



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN SEPTEMBER

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 SEPTEMBER 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 3. septembra 2014.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	
1 Vonkajšie prostredie eurozóny	9
Box 1 Aktuálny hospodársky vývoj v japonsku	14
2 Menový a finančný vývoj	24
Box 2 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny	30
Box 3 Odhad očakávaného stavu likvidity v eurozóne	37
Box 4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 14. mája do 12. augusta 2014	43
3 Ceny a náklady	63
Box 5 Citlivosť položiek HICP na zmeny miery nevyužitých kapacít	65
4 Produkcia, dopyt a trh práce	73
5 Fiškálny vývoj	84
Box 6 Štrukturálne saldo ako ukazovateľ základnej fiškálnej pozície	85
Box 7 Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2014	91
ČLÁNKY	
Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2014	95
ŠTATISTIKA EUROZÓNY	SI
PRÍLOHY	
Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System – transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovňania 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 bulletine zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadnutí 4. septembra 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla znížiť úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií Eurosystému o 10 bazických bodov na 0,05 % a sadzbu jednoduchých refinančných operácií o 10 bazických bodov na 0,30 %. Úroková sadzba jednoduchých sterilizačných operácií bola znížená o 10 bazických bodov na -0,20 %. Rada guvernérov sa okrem toho rozhodla spustiť nákup aktív nefinančného súkromného sektora. Eurosystém bude v rámci programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) nakupovať široké portfólio jednoduchých a transparentných cenných papierov krytých aktívami, pričom podkladovými aktívami budú pohľadávky voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny. Tento krok zohľadňuje význam trhu s cennými papiermi krytými aktívami pri tvorbe nových úverových tokov do ekonomiky a bol prijatý po zintenzívnení prípravných prác, o ktorom Rada guvernérov rozhodla v júni. Eurosystém bude zároveň v rámci nového programu nákupu krytých dlhopisov (covered bond purchase programme – CBPP3) nakupovať široké portfólio krytých dlhopisov v eurách vydaných peňažnými finančnými inštitúciami (PFI) so sídlom v eurozóne. Intervencie v rámci týchto programov sa začnú v októbri 2014. Podrobné podmienky programov budú oznámené po zasadnutí Rady guvernérov, ktoré sa bude konať 2. októbra 2014. Spolu s cieľovými dlhodobjšími refinančnými operáciami, ktoré sa čoskoro uskutočnia, budú mať nové opatrenia značný vplyv na súvahu Eurosystému.

Tieto rozhodnutia rozšíria okruh menovopolitických opatrení prijatých v posledných mesiacoch. Predovšetkým podporia signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB zo strany Rady guvernérov a zároveň zohľadnia skutočnosť, že medzi hlavnými vyspelými ekonomikami existujú významné a čoraz väčšie rozdiely v menovopolitickom cykle. Prispejú k zlepšeniu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky a budú stimulovať poskytovanie úverov celej ekonomike. Rada guvernérov vo svojej analýze zohľadnila celkovo nevýrazný výhľad inflácie, oslabenie tempa hospodárskeho rastu v eurozóne v nedávnej minulosti a naďalej nevýraznú dynamiku menového a úverového vývoja. Rozhodnutia zo 4. septembra 2014, ako aj ďalšie už zavedené opatrenia, boli prijaté s cieľom podporiť pevné ukotvenie strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní, v súlade s cieľom Rady guvernérov udržať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Postupné premietanie týchto opatrení do ekonomiky prispeje k návratu miery inflácie na úroveň bližšiu k 2 %. V prípade potreby ďalších krokov zameraných na zníženie rizík príliš dlhého obdobia nízkej inflácie je Rada guvernérov jednomyselne odhodlaná použiť ďalšie neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, po štyroch štvrtrokoch mierneho rastu sa reálny HDP eurozóny v druhom štvrtroku tohto roka v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom nezmenil. Hoci išlo čiastočne o dôsledok jednorazových faktorov, tento výsledok bol slabší, než sa očakávalo. Čo sa týka tretieho štvrtroka, údaje z prieskumov dostupných do augusta poukazujú na oslabenie dynamiky cyklického rastu, hoci aj naďalej zodpovedajú miernej expanzii.

Domáci dopyt by mali podporovať prijaté opatrenia menovej politiky, prebiehajúce zlepšovanie finančných podmienok, pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie a štrukturálnych reforiem i nižšie ceny energií podporujúce reálny disponibilný príjem. Okrem toho by sa mal vďaka oživeniu vo svete zvýšiť aj dopyt po vývoze. Oživenie však bude pravdepodobne naďalej tlmené v dôsledku vysokej nezamestnanosti, značnej miery nevyužitých kapacít, naďalej záporného rastu úverov PFI poskytovaných súkromnému sektoru a nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore. V súvislosti s ďalším vývojom bude potrebné pozorne sledovať kľúčové faktory a predpoklady, ktoré určujú výhľad hospodárskeho rastu.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2014, ktoré predpokladajú zvýšenie ročného reálneho HDP o 0,9 % v roku 2014, 1,6 % v roku 2015 a 1,9 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 boli projekcie rastu reálneho HDP na roky 2014 a 2015 upravené nadol, zatiaľ čo projekcia na rok 2016 bola upravená nahor.

Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne sú podľa Rady guvernérov na strane pomalšieho rastu. Oslabenie tempa hospodárskeho rastu by mohlo predovšetkým brzdiť súkromné investície, zatiaľ čo zvýšené geopolitické riziká by mohli naďalej nepriaznivo vplývať na dôveru podnikov a spotrebiteľov. Riziko pomalšieho hospodárskeho rastu vyplýva aj z nedostatočných štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu bola ročná miera inflácie HICP eurozóny v auguste 2014 na úrovni 0,3 % (0,4 % v júli). Tento pokles je predovšetkým odrazom nižšej inflácie cien energií, zatiaľ čo ostatné hlavné zložky sa celkovo nezmenili. Miera inflácie je na nízkej úrovni už pomerne dlhý čas. Rozhodnutia zo 4. septembra 2014, ako aj ďalšie už zavedené opatrenia, boli prijaté s cieľom podporiť pevné ukotvenie strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní, v súlade s cieľom Rady guvernérov udržať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Na základe aktuálnych údajov by mala ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostať na nízkej úrovni a v rokoch 2015 a 2016 začať postupne rásť.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2014 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,6 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 bola projekcia inflácie na rok 2014 upravená nadol. Projekcie na roky 2015 a 2016 sa nezmenili.

Rada guvernérov, zohľadňujúc opatrenia prijaté 4. septembra, bude aj naďalej pozorne sledovať riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte. Za týchto okolností sa bude Rada guvernérov zameriavať predovšetkým na možné dôsledky tlmenej dynamiky hospodárskeho rastu, geopolitického vývoja, kurzového vývoja a účinkov prijatých opatrení menovej politiky.

V rámci menovej analýzy údaje za júl 2014 aj naďalej poukazujú na tlmený rast peňažnej zásoby (M3), ktorého ročné tempo v júli dosiahlo 1,8 % (1,6 % v júni). Rast menového agregátu M1 predstavoval v júli 5,6 % (5,4 % v júni). Dôležitým faktorom ročného rastu agregátu M3 bol aj naďalej 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) zostala v júli záporná na úrovni -2,2 % (rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci). Čisté splácanie úverov však v júli opäť dosiahlo vysoké hodnoty. Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči hospodárskemu cyklu, ako aj úverové riziko, faktory v oblasti ponuky úverov a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v júli predstavovala 0,5 % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila.

V prostredí slabého úverového rastu ECB dokončuje komplexné hodnotenie bankových súvah, ktoré má zásadný význam z hľadiska odstránenia obmedzení v ponuke úverov.

Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy viedlo Radu guvernérov k rozhodnutiu o opatreniach zameraných na ďalšiu akomodáciu menovej politiky a na podporu poskytovania úverov reálnej ekonomike.

V oblasti štrukturálnych reforiem boli vo viacerých členských štátoch prijaté dôležité kroky, zatiaľ čo v ďalších je takéto opatrenia ešte len potrebné prijať a zaviesť. V záujme vyššieho udržateľného rastu a vyššej zamestnanosti v eurozóne je teraz potrebné úsilie v tejto oblasti jednoznačne zvýšiť. Sú nevyhnutné rozhodné štrukturálne reformy na trhu tovarov a služieb a trhu práce, ako aj kroky zamerané na zlepšenie podnikateľského prostredia. Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, komplexná rozpočtová konsolidácia v posledných rokoch prispieva k znižovaniu rozpočtových schodkov. Krajiny eurozóny by mali svoje doterajšie výsledky v oblasti rozpočtovej konsolidácie udržať a postupovať v súlade s Paktom stability a rastu. Pakt je základom zachovania dôvery, pričom súčasná flexibilita pravidiel umožňuje zohľadniť rozpočtové náklady rozsiahlejších štrukturálnych reforiem a posilniť dopyt. Poskytuje aj priestor na viac prorastový charakter rozpočtovej politiky. Dôsledné a konsistentné uplatňovanie existujúceho rámca eurozóny pre rozpočtový a makroekonomický dohľad je nevyhnutným predpokladom zníženia miery zadlženosti verejnej správy a zvýšenia potenciálneho rastu i odolnosti eurozóny voči šokom.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje článok s názvom „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2014“.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Svetové hospodárstvo sa oživuje stabilným tempom. Vzhľadom na pretrvávajúce rozdiely v dynamike rastu jednotlivých regiónov je však stále krehké. Globálna hospodárska aktivita sa po nepriaznivejšom vývoji na začiatku roka v druhom štvrťroku posilnila, k čomu prispelo hlavne zlepšovanie situácie vo väčšine vyspelých ekonomík, najmä v Spojených štátoch, a opätovné oživenie v krajinách rozvíjajúcich sa trhov, predovšetkým vzostup v Číne. Najnovšie ukazovatele naznačujú pokračovanie pozitívnej nálady aj v treťom štvrťroku. V strednodobom horizonte by sa mal rast postupne zrýchľovať, jeho dynamika však zostane mierna vzhľadom na obmedzenia spôsobené prekážkami vo výrobných kapacitách alebo finančnou nerovnováhou, ako aj vzhľadom na neistotu súvisiacu s vývojom hospodárskej politiky a geopolitické riziká. Globálny obchod zaznamenal spomalenie, v druhom polroku sa však ukazuje jeho zlepšenie. Celosvetová inflácia sa po náraste v druhom štvrťroku v júli opätovne zmiernila. Predpokladá sa, že tlak na zvyšovanie inflácie bude obmedzený v dôsledku globálnej produkčnej medzery, ktorá sa pomaly zatvára, relatívne stabilných cien ropy a dobre ukotvených inflačných očakávaní.

1.1 GLOBÁLNA HOSPODÁRSKA AKTIVITA A OBCHOD

Svetové hospodárstvo sa napriek krátkodobej volatilitě naďalej postupne no nerovnomerne oživuje. Globálny rast po prechodnom spomalení na začiatku roka zaznamenal zvýšenie najmä v druhom štvrťroku. Na tento vývoj vplývalo nové oživenie v niektorých popredných vyspelých ekonomikách a krajinách rozvíjajúcich sa trhov. Výrazne akomodačné menové politiky vyspelých ekonomik a lepšia nálada na globálnych trhoch vo vzťahu k riziku prispeli k zlepšeniu situácie na finančných trhoch a vo všeobecnosti k celosvetovému hospodárskemu oživeniu. Predbežné odhady ukazujú, že hospodárska aktivita v krajinách skupiny G20 (bez eurozóny) v druhom štvrťroku 2014 medzištvrťročne vzrástla o 0,8 %, jej vývoj však bol v jednotlivých krajinách naďalej rozdielny (tabuľka 1). Konkrétne, hospodárska aktivita Spojených štátov sa po odznení vplyvu veľmi nepriaznivých poveternostných podmienok a problémov v stave zásob v druhom štvrťroku rýchlo obnovila. K trvalému vzostupnému trendu hospodárstva Spojeného kráľovstva prispelo zlepšenie

Tabuľka 1 Rast reálneho HDP vo vybraných ekonomikách

(percentuálne zmeny)								
	Ročná miera rastu					Štvrťročná miera rastu		
	2012	2013	2013			2013	2014	2014
			Q4	Q1	Q2			
Globálny rast krajín G20 ¹⁾	2,8	2,9	3,5	3,4	3,2	0,8	0,5	0,7
Globálny rast krajín G20 (bez eurozóny) ¹⁾	3,5	3,6	4,1	3,9	3,7	1,0	0,6	0,8
Spojené štáty	2,3	2,2	3,1	1,9	2,5	0,9	-0,5	1,0
Japonsko	1,5	1,5	2,4	2,7	0,0	0,0	1,5	-1,7
Spojené kráľovstvo	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
Dánsko	-0,4	0,4	0,7	1,3	0,0	-0,3	0,6	-0,3
Švédsko	1,3	1,6	3,0	1,8	1,9	1,6	-0,1	0,2
Švajčiarsko	1,0	1,9	1,8	1,7	1,1	0,1	0,5	0,0
Brazília	1,0	2,5	2,2	1,9	-0,9	0,5	-0,1	-0,6
Čína	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0
India	4,9	4,7	4,4	6,1	5,8	1,2	2,0	0,8
Rusko ²⁾	3,4	1,3	2,0	0,9	0,8	0,3	-0,3	-
Turecko	2,1	4,0	4,4	4,3	-	0,9	1,7	-
Poľsko	2,1	1,6	2,5	3,5	3,3	0,7	1,1	0,6
Česká republika	-0,9	-0,9	1,1	2,9	2,7	1,5	0,8	0,0
Maďarsko	-1,7	1,2	2,9	3,3	3,7	0,7	1,1	0,8

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

1) Údaje za 2. štvrťrok 2014 sú odhadované na základe dostupných údajov.

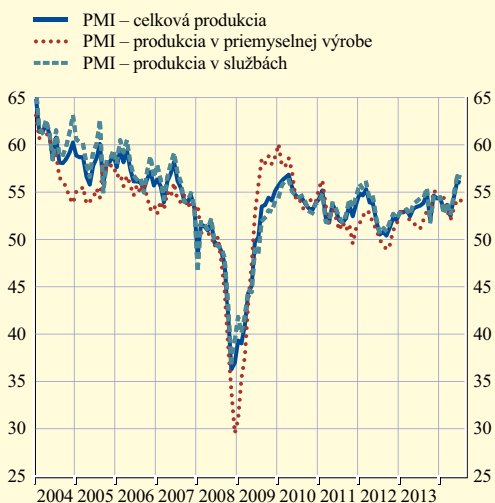
2) Sezónne očistený údaj za Rusko za 2. štvrťrok 2014 nie je dostupný.

dôvery domácností a pozitívny účinok bohatstva vyplývajúci so stúpajúcich cien nehnuteľností na bývanie. Naopak, hospodárska aktivita Japonska sa zhoršila, čo súviselo najmä s vyrovnávaním úrovne dopytu v druhom štvrťroku po jeho prechodnom náraste v prvom štvrťroku v dôsledku plánovaného aprílového zvýšenia DPH. Úroveň hospodárskeho vývoja bola rozdielna tiež v krajinách rozvíjajúcich sa trhov. V Číne sa rast reálneho HDP v druhom štvrťroku prudko zvýšil vďaka fiškálnym stimulom a zmierneniu podmienok poskytovania úverov. V Indii sa naopak spomalil kvôli pretrvávajúcej vysokej inflácii a infraštruktúrnym nedostatkom. V Brazílii a Rusku rast reálneho HDP stagnoval. Globálny vplyv ukrajinskej krízy bol doposiaľ relatívne obmedzený. Súvisiace geopolitické riziká sa však výrazne zvýšili vzhľadom na možné rozširovanie sankcií medzi Ruskom a ostatnými krajinami, ktoré môžu mať prostredníctvom vývoja obchodu, financovania a dôvery značný vplyv na globálny hospodársky rast.

Najnovšie ukazovatele naznačujú pretrvávanie pozitívnej nálady v treťom štvrťroku. Základné fundamenty zostávajú vo vyspelých ekonomikách stabilné. Naopak výraznejšiemu hospodárskemu oživeniu v krajinách rozvíjajúcich sa trhov bráni spolupôsobenie hospodárskych a politických faktorov vrátane štrukturálnych prekážok a geopolitického napätia. Najnovšie údaje z indexu nákupných manažérov pre globálnu výrobu okrem eurozóny sa v auguste mierne zlepšili. Na ich vývoj vplýval predovšetkým výrazný rast amerických a japonských indexov, ktorý vykompenzoval čiastočné zhoršenie rastu vo výrobnom sektore Spojeného kráľovstva (graf 1). Hlavné kompozitné ukazovatele OECD, ktoré majú predvídať zvraty vo vývoji hospodárskej aktivity vo vzťahu k trendom, zároveň v júni v prípade väčšiny vyspelých ekonomík naďalej poukazovali na stabilnú dynamiku nad trendom, no v prípade krajín rozvíjajúcich sa trhov naznačovali rast na úrovni trendu alebo pod jeho úrovňou (graf 2). Miera zlepšenia ukazovateľa hospodárskej klímy vo svete inštitútu Ifo v treťom štvrťroku 2014 odrážala najmä priaznivejšie vyhliadky vývoja v Spojených štátoch a rozvíjajúcich sa ekonomikách Ázie.

Graf 1 Globálny index PMI (bez eurozóny)

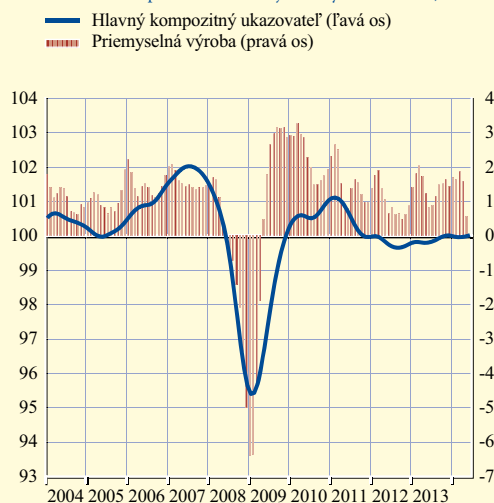
(sezónne očistený; mesačné údaje)



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.

Rast svetového obchodu sa naďalej spomaľoval a pokračoval vo vývoji nastúpenom od konca minulého roka, pričom sa v druhom štvrťroku 2014 dostal mierne do záporného pásma. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) sa objem svetového dovozu tovarov v druhom štvrťroku 2014 znížil o 0,1 %, keď odrážal oslabenie obchodu v ázijských krajinách rozvíjajúcich sa trhov, v strednej a východnej Európe a Latinskej Amerike, ako aj v Japonsku, kde tento vývoj súvisel s dôsledkami aprílového zvýšenia DPH. Hoci údaje z platobnej bilancie o obchode s tovarom a službami taktiež potvrdzujú určité spomalenie obchodu v druhom štvrťroku, globálny index nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky sa po stabilnom vývoji zaznamenanom od začiatku roka v auguste zvýšil a poukazuje na oživovanie dynamiky globálneho obchodu v blízkej budúcnosti.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2014 (viac v článku v tomto vydaní Mesačného bulletinu) by sa globálna hospodárska aktivita mala v budúcnosti postupne zlepšovať, jej oživenie však zrejme zostane mierne. Vyspelé ekonomiky by mali viac ťažiť z akomodáčnej menovej politiky, ukončovania procesu oddlžovania súkromného sektora a fiškálnej konsolidácie, rastúcej dôvery, ako aj klesajúcej nezamestnanosti. Naopak v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov budú na rastový potenciál nepriaznivo vplývať štrukturálne problémy (ako je nedostatočná infraštruktúra, nepružnosť trhu s produktmi a trhu práce) a domáca a vonkajšia nerovnováha, zatiaľ čo iné sa prispôbujú prísnejším podmienkam financovania pretrvávajúcim od mája 2013 a očakávanej normalizácii menovej politiky v Spojených štátoch. V porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 sa výhľad globálneho rastu v zásade nezmenil, s výnimkou niekoľkých mechanických úprav smerom nahor, ktoré súviseli výlučne s aktualizáciou váh používaných na tvorbu globálnych agregátov.

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

1.2 VÝVOJ GLOBÁLNYCH CIEN

Po období relatívne nízkej globálnej inflácie počas roka 2013 a prvého štvrťroku 2014 sa jej miera v druhom štvrťroku 2014 zvýšila. Celková miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD v druhom štvrťroku 2014 medziročne stúpila na 2,1 % oproti 1,6 % zaznamenaným v prvom štvrťroku, v júli sa však mierne znížila na 1,9 % v dôsledku slabšieho príspevku energetického komponentu. Jej ročná miera bez cien potravín a energií sa v druhom štvrťroku zvýšila a následne zostala stabilná, pričom v júli dosiahla 1,9 %. Aktuálnejší vývoj inflácie v najväčších ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov bol rôznorodý. Inflácia spotrebiteľských cien sa od začiatku roka zvyšovala v Brazílii a Rusku, zatiaľ čo v Číne a Indii sa v porovnaní s vývojom v druhom polroku 2013 stabilizovala na nižšej úrovni (tabuľka 2). V budúcnosti by inflačné tlaky mali zostať tlmené, k čomu prispeje stále nízke využívanie voľných kapacít a relatívne dobre ukotvené inflačné očakávania.

Ceny energií, ktoré sú významným faktorom ovplyvňujúcim vývoj globálnej inflácie, od začiatku roka klesali. Napriek tomu, že v krajinách hlavných producentov ropy pretrvávalo geopolitické napätie, nedošlo k narušeniu jej dodávok, ktoré by vyvolalo zvýšenie jej medzinárodných cien. Okrem toho rast produkcie bridlicovej ropy, najmä v Spojených štátoch, zostal stabilný. Po krátkom prudkom zvýšení v polovici júna sa ceny ropy od začiatku júla znižovali (graf 3). Ropa Brent sa 3. septembra 2014 predávala za 101 USD za barel, čo je približne 11% pod úrov-

Tabuľka 2 Vývoj cien vo vybraných ekonomikách

(ročná percentuálna zmena)

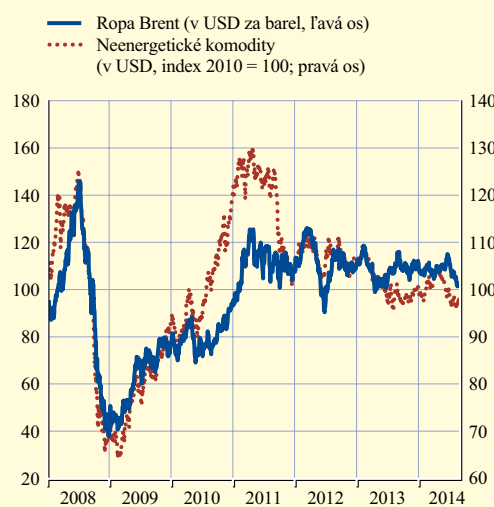
	2012	2013	2014 Feb.	2014 Mar.	2014 Apr.	2014 Máj	2014 Jún	2014 Júl
OECD	2,3	1,6	1,4	1,6	2,0	2,1	2,1	-
Spojené štáty	2,1	1,5	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0
Japonsko	0,0	0,4	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4
Spojené kráľovstvo	2,8	2,6	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6
Dánsko	2,4	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5
Švédsko	0,9	0,4	0,1	-0,4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

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

ňou spred roka. Súčasný pokles cien ropy odráža relatívne dobre zásobený trh s ropou. Pokiaľ ide o stranu ponuky, geopolitické konflikty v Iraku, na Ukrajine a v Líbyi nemali na globálne zásoby ropy žiadny vplyv, pričom rastú očakávania zlepšenia vývozu ropy z Líbye. Na strane dopytu zostal podľa Medzinárodnej energetickej agentúry rast globálneho dopytu po rope tlmený a korešponduje s nevýrazným globálnym rastom HDP. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú mierne vyššie ceny ropy, keď sa ropné futures na december 2015 obchodujú na úrovni 103 USD za barel ropy Brent. Pokiaľ politický vývoj v Iraku, Líbyi a Rusku povedie k obmedzeniu kapacít na strane ponuky, v dlhodobejšom horizonte by mohli vzniknúť silnejšie tlaky na zvyšovanie cien ropy.

Ceny neenergetických komodít boli v posledných mesiacoch celkovo relatívne stabilné. V porovnaní s úrovňou na začiatku júla 2014 sú v súčasnosti približne o 1 % nižšie. Tento pokles odráža nižšie ceny potravín a vyššie ceny kovov. K zníženiu cien potravín (od začiatku júla približne o 5 %) prispel pokles cien obilia, ktorý súvisel s dostatočnou ponukou v dôsledku priaznivých poveternostných podmienok. Ceny kovov sa mierne zvýšili (od začiatku júla približne o 6 %), pričom odrážali nárast cien hliníka. Celkovo je index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) v súčasnosti o 3 % nižší ako pred rokom.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

1.3 VÝVOJ VO VYBRANÝCH EKONOMIKÁCH

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Tempo oživenia hospodárskej aktivity v Spojených štátoch znova získalo na intenzite. Potvrdilo tak nastolený stabilný rastový trend napriek tomu, že aktuálne údaje poukazujú na určitú volatilitu spôsobenú prechodnými faktormi. Hospodárska aktivita sa po útlme v prvom štvrťroku 2014 (zapríčinenom dôsledkami nepriaznivého počasia) v druhom štvrťroku razantne zvýšila a prekročila mieru rastu, ktorú zaznamenala v druhom polroku 2013. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu dosiahla ročná miera rastu reálneho HDP v druhom štvrťroku 2014 úroveň 4,2 % (medzištvrťročne 1,0 %) po tom, ako v prvom štvrťroku zaznamenala pokles na 2,1 % (medzištvrťročne -0,5 %). Tento rast mierne prevýšil očakávania. K expanzii pozorovanej v druhom štvrťroku prispelo najmä odznenie prechodných faktorov ako tvorba zásob a vývoz, ktoré v predchádzajúcom štvrťroku rast tlmili. Okrem toho k rastu prispeli aj osobné spotrebné výdavky a súkromné fixné investície. Tento vývoj je ďalším signálom pokračujúceho oživovania domáceho dopytu. Naopak negatívny príspevok k rastu HDP zaznamenal čistý vývoz, jeho miera však bola menšia ako v prvom štvrťroku.

Dostupné vysokofrekvenčné ukazovatele naznačujú pravdepodobnosť, že si hospodárstvo Spojených štátov priaznivú rastovú dynamiku zachová aj v treťom štvrťroku 2014. Zatiaľ čo sa v júli predaj nehnuteľností pozastavil a osobné výdavky klesli, očakáva sa, že súkromná spotreba bude ďalej rásť vďaka priaznivému účinku bohatstva a pokračujúcemu zlepšovaniu podmienok na trhu práce, ktoré priaznivo vplyvajú na úroveň disponibilných príjmov. Výhľad podnikateľskej aktivity pre najbližšiu budúcnosť je taktiež naďalej priaznivý a potvrdzuje ho pozitívny vývoj ukazovateľov nálady v podnikateľskom sektore, priemyselnej produkcie a továrenských objednávok. Okrem toho nové projekty v rezidenčnom sektore a množstvo stavebných povolení, ktoré súvisia so zlepšením nálady v oblasti výstavby nehnuteľností na bývanie v treťom štvrťroku, predstavujú ďalší signál obnovenia rastu tohto sektora, ktorý bol na začiatku roka negatívne ovplyvnený nepriaznivými poveternostnými podmienkami. V budúcnosti sa očakáva upevnenie hospodárskeho oživenia, ku ktorému prispieje pokračujúce zlepšovanie situácie na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, priaznivé podmienky financovania, ako aj odznievanie negatívneho vplyvu oddľžovania domácností a fiškálnej politiky.

V júli došlo k ďalšiemu stabilizovaniu inflácie. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa znížila o 0,1 percentuálneho bodu na 2,0 % a bez cien potravín a energií sa držala na stabilnej úrovni 1,9 %. Tento vývoj odráža ústup niektorých nepriaznivých faktorov, ktoré viedli k rastu spotrebiteľských cien na začiatku roka, najmä od februára do mája. V júli došlo k zníženiu nákladov na energie a v súčasnosti poklesli aj ceny služieb, ako napríklad zdravotnej starostlivosti, ktoré sa v predchádzajúcich mesiacoch zvyšovali. Inflácia cien potravín však naďalej stúpa. Vzhľadom na nevyužitú kapacitu na trhu práce a tlmený rast miezd, ktoré pravdepodobne budú zmierňovať tlak na rast cien, sa očakáva len postupné zvyšovanie inflácie.

V kontexte celkového zlepšovania hospodárskeho výhľadu Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí 30. júla 2014 oznámil, že od augusta bude znova znižovať tempo mesačného nákupu aktív o ďalších 10 mld. USD na 25 mld. USD. Táto redukcia je rovnomerne rozdelená medzi nákup hypotekárnych záložných listov (z 15 mld. USD na 10 mld. USD) a dlhodobejších štátnych cenných papierov (z 20 mld. USD na 15 mld. USD). Výbor opätovne potvrdil, že pri rozhodovaní o zachovaní cieľového rozpätia sadzby federálnych fondov medzi 0 % a $\frac{1}{4}$ % „zohľadní veľké množstvo informácií vrátane údajov o vývoji na trhu práce, ukazovateľov inflačných tlakov a očakávaní, ako aj údajov o finančnej situácii“.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku zaznamenala v druhom polroku 2013 relatívnu stagnáciu. V prvom štvrťroku 2014 jej vývoj ovplyvnilo najmä očakávané zvýšenie DPH a jeho realizácia v apríli. Prvé predbežné údaje z národných účtov potvrdili výraznú kontrakciu hospodárskej aktivity v druhom štvrťroku 2014, ktorá súvisela s poklesom dopytu po aprílovom zvýšení DPH a prechodnom zvýšení výdavkov v prvom štvrťroku. Rast reálneho HDP v druhom štvrťroku 2014 medzištvrťročne klesol o 1,7 % a jeho pokles za prvý štvrťrok bol upravený smerom nadol na 1,5 %. Tento vývoj sa výrazne prejavil najmä v súkromnej spotrebe, ktorá sa medzištvrťročne znížila o 5 %, a konkrétne spotrebe tovarov dlhodobej spotreby, ktorá sa prepadla až o 18,9 %. Nepriaznivý vplyv sa odrazil aj na investíciách, predovšetkým súkromných rezidenčných investíciách, ktoré medzištvrťročne poklesli približne o 10 %. Reálny vývoz tovarov a služieb bol relatívne nízky, klesal však pomalším tempom ako dovoz, čo viedlo ku kladnému príspevku čistého vývozu k celkovému rastu. Relatívne veľký záporný príspevok domáceho dopytu bol čiastočne neutralizovaný vysokým kladným príspevkom súkromných zásob. Aktuálny hospodársky vývoj Japonska sa podrobnejšie približuje v boxe 1.

Obnovenie hospodárskeho rastu sa očakáva v treťom štvrťroku 2014. Potvrdzuje to väčšina mesačných ukazovateľov, ktoré celkovo poukazujú na oživenie aktivity po jej spomalení spôsobenom aprílovým zvýšením DPH. Toto oživenie však bude zrejme pomalšie, ako sa pôvodne očakávalo. Mierne oživenie sa v posledných mesiacoch ukazuje konkrétne v súkromnej spotrebe. Vývoz tovarov v júli taktiež zaznamenal určité zlepšenie, zatiaľ čo rast priemyselnej produkcie bol v rovnakom období nevýrazný. Index nákupných manažérov pre výrobu v auguste stúpol na 52,2 (z júlových 50,5), poukazoval teda na lepšie vyhliadky výrobnjej aktivity v auguste.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie po prudkom náraste v apríli (ktoré súviselo so zvýšením DPH) v posledných mesiacoch mierne poklesla. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v júli okrajovo znížila na 3,4 %, oproti júnovým 3,6 %, k čomu prispelo odznievanie vplyvu predchádzajúceho znehodnotenia jenu na ceny. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez potravín, nápojov a energií sa v júli, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci, pohybovala na úrovni 2,3 %.

Bank of Japan na poslednom zasadnutí k menovopolitickým otázkam 8. augusta 2014 rozhodla o zachovaní základného nastavenia svojej politiky.

Box 1

AKTUÁLNY HOSPODÁRSKY VÝVOJ V JAPONSKU

Odkedy japonská vláda zverejnila ambicióznú stratégiu hospodárskeho oživenia na prekonanie stavu nízkeho rastu a miernej deflácie, uplynuli takmer dva roky. Program, ktorý je všeobecne známy ako „Abenomika“ (Abenomics) podľa japonského premiéra Shinzōa Abeho, zahŕňa politické opatrenia na troch frontoch (tzv. tri „šipy“): menovú politiku, fiškálnu politiku (krátkodobé stimuly nasledované strednodobými konsolidačnými opatreniami) a prorastové štruktúrne reformy zamerané na zlepšenie trendu rastu (v nominálnom aj reálnom vyjadrení).

V tomto boxe sa skúma vývoj v Japonsku v nadväznosti na uvedenú novú stratégiu, pričom sa pripomínajú hlavné kroky, ktoré krajina prijala, ako aj vplyv, ktorý mali doposiaľ na jej hospodárstvo.

Súčasný stav realizácie programu

Pri zavádzaní Abenomiky sa hlavná pozornosť spočiatku venovala najmä prvým dvom pilierom, teda poskytovaniu menových a (krátkodobých) fiškálnych stimulov. Doposiaľ bola rozhodujúcou zložkou programu menová politika (prvý šíp). Po prijatí inflačného cieľa na úrovni 2 % na začiatku roku 2013 Bank of Japan následne v apríli zaviedla plán kvantitatívneho a kvalitatívneho uvoľňovania menovej politiky (QQE), so zámerom dosiahnuť cieľovú infláciu čo najskôr v časovom horizonte zhruba dvoch rokov. Banka zmenila svoj hlavný operačný cieľ a miesto sadzby nekolateralizovaných jednoduchových úverových obchodov zaviedla menovú bázu, pričom zvýšila objem a akceptovala dlhšiu priemernú zostatkovú splatnosť japonských štátnych dlhopisov, ktoré nakupuje. Keďže nákup aktív prebiehal podľa plánu QQE, saldo bilancie Bank of Japan sa do konca júla 2014 zvýšilo o viac ako 50 %.

Pokiaľ ide o fiškálnu politiku (druhý šíp), japonská vláda iniciovala krátkodobé fiškálne stimuly na podporu hospodárstva, ktoré predstavovali najmä dva balíky opatrení prijaté na začiatku rokov 2013 a 2014. Zaviedla tiež odvážne kroky zamerané na konsolidáciu verejných financií vrátane zvýšenia DPH z 5 % na 8 % v apríli 2014. Ďalšie zvýšenie na 10 % sa predpokladá v októbri 2015, zatiaľ však nebolo potvrdené. Podľa konzultácií MMF podľa článku IV sa predpokladá zníženie cyklicky upraveného primárneho salda z -7,0 % v roku 2013 na -6,0 % v roku 2014.¹ Vláda sa v rámci svojich záväzkov vyplývajúcich z členstva v G20 zaviazala do konca fiškálneho roka 2015 znížiť primárny deficit o polovicu, zo 6,6 % zaznamenaných vo fiškálnom roku 2010, a do konca fiškálneho roka 2020 dosiahnuť primárny prebytok.

Napredovanie prorastových štrukturálnych reforiem (tretí šíp) je pomalšie. Na jednej strane boli zaznamenané niektoré významné opatrenia napríklad v oblasti poľnohospodárstva, energetiky a podnikového riadenia, ako aj v oblasti sociálneho zabezpečenia (konkrétne reforma investovania v štátnom investičnom dôchodkovom fonde). Na druhej strane sa v niektorých oblastiach, ako je reforma trhu práce, dosiahol menší pokrok a doposiaľ sa zaviedlo len niekoľko konkrétnych opatrení. V júni vláda prijala tiež revidovanú stratégiu rastu, ktorá okrem iného zahŕňa plán na zníženie sadzby dane z príjmu právnických osôb. Je však potrebné doriešiť mnohé podobnosti.

Najnovší vývoj hospodárskej aktivity a cien

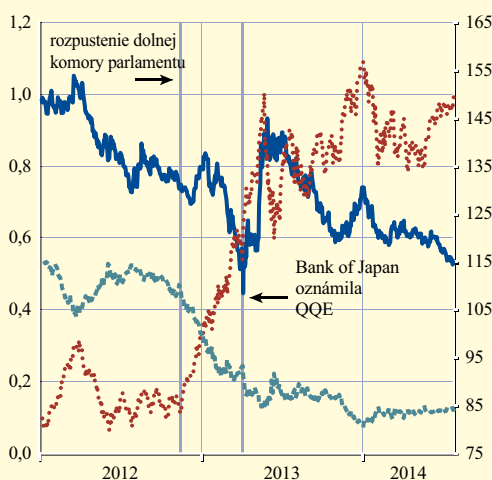
Očakávania zmien hospodárskej politiky zaznamenané na konci roka 2012 mali značný vplyv na ceny akcií v Japonsku, ako aj na výmenný kurz jenu (graf A). Mena sa výrazne oslabila (nominálny efektívny výmenný kurz klesol približne o 20 %) a akciové trhy sa oživilo (na konci augusta sa index Nikkei pohyboval zhruba 63 % nad úrovňou z konca novembra 2012). Výnosy z japonských desaťročných štátnych dlhopisov zostali relatívne nízke.

¹ Article IV Consultation – Staff Report a tlačová správa, MMF, 2014.

Graf A Vývoj na finančných trhoch

(ľavá os: v %; pravá os: index: január 2013 = 100, denné údaje)

— Výnosy z 10-ročných japonských štátnych dlhopisov (ľavá os)
 NIKKEI (pravá os)
 - - - - - Nominálny efektívny výmenný kurz JPY¹⁾ (pravá os)



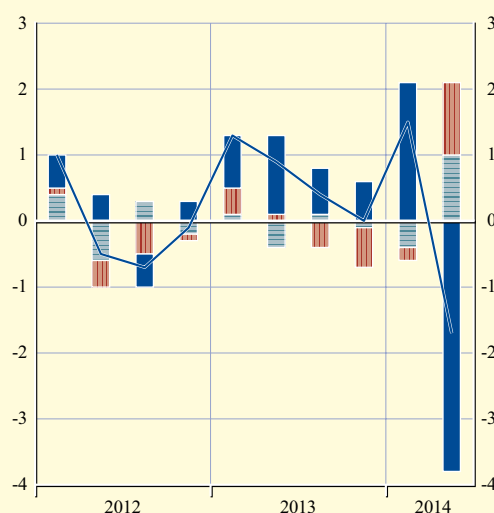
Zdroj: Haver Analytics a ECB.

1) Nominálny efektívny výmenný kurz voči 20 hlavným obchodným partnerom Japonska.

Graf B Príspevky k rastu reálneho HDP

(medzištvrtročné údaje; v percentuálnych bodoch)

— Domáci dopyt
 Čistý vývoz
 — Akcie
 — Rast reálneho HDP



Zdroj: Haver Analytics.

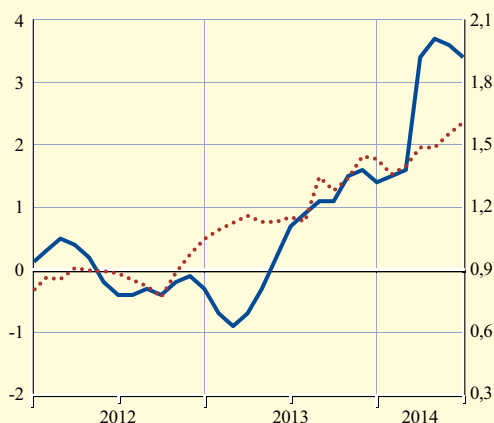
Hospodárska aktivita sa na začiatku zavádzania Abenomiky výrazne posilnila, k čomu však čiastočne prispeli aj mnohé faktory, ktoré budú pravdepodobne postupne odznievať. V prvom polroku 2013 dosahoval reálny HDP priemernú medzištvrtročnú mieru rastu približne na úrovni 1 % (graf B). Na toto zvýšenie vplývali tiež poskytnuté fiškálne stimuly, mierny nárast vývozu a lepšia nálada na trhoch. V druhom polroku sa však v dôsledku oslabovania niektorých uvedených faktorov jeho dynamika znížila. V prvom štvrtroku 2014 sa aktivita výrazne zlepšila, čo súviselo najmä s prechodným nárastom dopytu vzhľadom na plánované zvýšenie DPH v apríli. V dôsledku opätovného zmiernenia dopytu v druhom štvrtroku sa však zisky oproti predchádzajúcim úrovniam prepadli. Okrem toho sa napriek značnému oslabeniu jenu zaznamenalo len malé oživenie vývozu a údaje o súkromných nerezidenčných investíciách začali možný nárast signalizovať iba nedávno.

Výrazne sa zvýšila inflácia a inflačné očakávania (graf C). Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa trvalo zvyšovala z -0,2 % vykázaných v novembri 2012 na 1,6 % v marci 2014, zatiaľ čo inflácia spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií stúpala v rovnakom období z približne -0,5 % na 0,7 %. Modelové odhady – založené na pravidelnom historickom vývoji – naznačujú, že mieru rastu inflácie spotrebiteľských cien zaznamenanú od novembra 2012 možno približne z polovice vysvetliť oslabením výmenného kurzu. Po aprílovom zvýšení DPH sa inflácia spotrebiteľských cien prudko zvýšila, z 1,6 % v marci na 3,7 % v máji, jej dynamika sa však v súčasnosti opäť zmiernuje. Nárast inflácie sa tiež zhodoval s výrazným zvýšením inflačných očakávaní. Napríklad očakávania inflácie o desať rokov merané v prieskume QUICK sa od októbra 2012 do júla 2014 zvýšili z 0,8 % na 1,6 %, čo poukazuje na väčšiu dôveryhodnosť stanoveného 2-percentného inflačného cieľa.

Graf C Inflácia a inflačné očakávania o 10 rokov

(ročná percentuálna zmena)

- Inflácia spotrebiteľských cien (ľavá os)
- Očakávania inflácie o 10 rokov (pravá os)

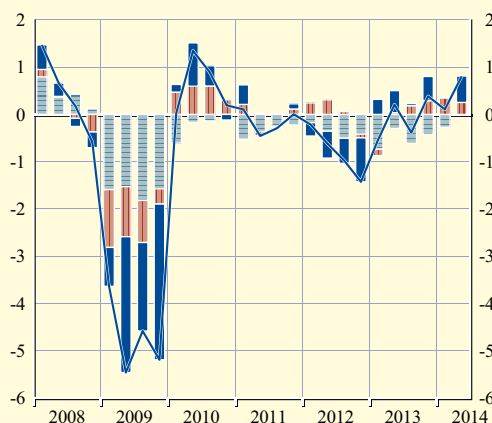


Zdroj: Haver Analytics a QUICK Survey.

Graf D Členenie celkových príjmov v hotovosti

(ročná percentuálna zmena)

- Zvláštne príjmy (vrátane prémie)
- Neplánované príjmy
- Plánované príjmy
- Celkové príjmy v hotovosti



Zdroj: Haver Analytics.

Zatiaľ čo sa inflácia a inflačné očakávania zvyšovali, rast miezd mierne zaostával aj napriek rastúcemu tlaku na trhu práce. Výročné jarné rokovania o mzdách („Shunto“), ktoré sa nedávno skončili, viedli k dohode o zvýšení miezd za fiškálny rok 2014 na 2,2 % oproti 1,8 % vo fiškálnom roku 2013. Všeobecne je však rast miezd viac-menej tlmený, keď sa medziročná miera rastu celkových príjmov v hotovosti v druhom štvrtroku vyšplhala len na 0,8 % (graf D). Značný podiel na tomto raste majú neplánované platby (napr. za prácu nadčas) a výplata prémie, zatiaľ čo rast základnej mzdy zostal relatívne tlmený. Údaje za júl však poukazujú na určité zvýšenie.

Posun v očakávaniach súvisiacich s vývojom politiky sa pôvodne spájal aj s výraznými tokmi portfóliových investícií smerujúcimi do Japonska, najmä na akciové trhy. Celkovo sa však účinok presunov v portfóliách domácich finančných sprostredkovateľov – na úkor japonských štátnych dlhopisov a v prospech (pravdepodobne rizikovejších) aktív s vyššími výnosmi, čo je kľúčový transmisný kanál QQE – zatiaľ zdá byť obmedzený. Držba japonských štátnych dlhopisov v portfóliách bánk mierne klesla. Neviedlo to však k výraznejšiemu zlepšeniu pohľadu finančných sprostredkovateľov na poskytovanie úverov, keďže podiel úverov na celkových aktívach bánk zostal v zásade na nezmenenej úrovni, od októbra 2012 okolo 50 %. Naopak, vklady v centrálnej banke sa zatiaľ rýchlo zvyšovali. Zmeny v poisťovniach a podnikových dôchodkových fondoch prebiehajú pomalšie, keďže umiestňovanie ich portfólií zostalo v podstate nezmenené.

Budúci vývoj hospodárskej aktivity a cien

Napriek výraznému utlmeniu hospodárskej aktivity v druhom štvrtroku 2014 sa v druhom polroku očakáva jej mierne oživenie. Predpokladá sa, že sa po odznení vplyvu zvýšenia DPH zaznamenaného v druhom štvrtroku opätovne zlepší, k čomu prispeje najmä rast súkromnej spotreby a súkromných investícií. Neskôr sa očakáva, že sa japonská ekonomika bude postupne

pomaly oživovať, keďže rast vývozu a akomodačná menová politika pravdepodobne budú kompenzovať fiškálne spomalenie predpokladané od roku 2015.

Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, štátne orgány sa zaviazali znížiť primárny deficit do konca fiškálneho roku 2015 o polovicu oproti úrovni z fiškálneho roku 2010, a úplne ho odstrániť do konca fiškálneho roku 2020. Od roku 2015 bude fiškálna politika zrejme tmiť hospodársky rast, keďže podpora zabezpečovaná mnohými súčasnými stimulačnými opatreniami bude slabnúť. Podľa najaktuálnejších projekcií zverejnených úradom vlády sa primárny deficit vo vzťahu k nominálnemu HDP plánuje na úrovni 5,2 % vo fiškálnom roku 2014, pričom v roku 2015 by mal klesnúť na 3,2 % až 3,4 % v závislosti od makroekonomického vývoja. Projekcie úradu vlády na fiškálny rok 2020 predpokladajú primárny deficit na úrovni 1,9 % až 3,1 %.² Aby bolo možné odstrániť primárny deficit do konca roka 2020, štátne orgány budú pravdepodobne musieť prijať ďalšie opatrenia.

Čo sa týka vývoja cien, najnovšie prognózy mediánu³ väčšiny členov Rady pre politiku Bank of Japan naznačujú, že ročná miera inflácie spotrebiteľských cien (bez cien čerstvých potravín) pravdepodobne presiahne v blízkej budúcnosti 2 %, čo bude spôsobené hlavne dvomi zvýšeniami DPH. Jej základná úroveň (bez priameho vplyvu zvýšenia DPH) by však do konca fiškálneho roka 2015 mohla dosiahnuť 1,9 % vďaka zlepšujúcemu sa vývoju produkčnej medzery a pokračujúcemu nárastu strednodobých a dlhodobých inflačných očakávaní, ktoré by sa mali stretnúť na úrovni 2 %. Celkovo možno konštatovať, že výhľad vývoja japonskej ekonomiky nie je bez rizík a neistôt, ako sa podrobne uvádza v aktuálnych konzultáciách MMF k článku IV.

² Statement on Monetary Policy, Bank of Japan, 15. júl 2014.

³ Economic and Fiscal Projections for Medium to Long-Term Analysis, Úrad vlády Japonska, 20. január 2014.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVO

Hospodárska aktivita Spojeného kráľovstva nadviazala na výrazný rast v predchádzajúcom roku a silnú dynamiku si zachovala aj v prvom polroku 2014. Reálny HDP stúpал štvrťročne o 0,8 % tak v prvom, ako aj druhom štvrťroku, k čomu prispel hlavne domáci dopyt, oživenie tvorby hrubého fixného kapitálu z veľmi nízkej úrovne a pokračujúca silná dynamika súkromnej spotreby. V tomto vývoji sa odrážala silná spotrebiteľská dôvera vyplývajúca z rastu trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a z pokračujúceho zlepšovania situácie na trhu práce, keď nezamestnanosť klesala už šesť mesiacov po sebe na viac ako päťročné minimum 6,4 % zaznamenané od apríla do júna. Vysokofrekvenčné údaje naznačujú v blízkej budúcnosti ďalšiu hospodársku expanziu, niektoré ukazovatele však poukazujú na spomaľovanie tempa rastu. V strednodobom horizonte na hospodársku aktivitu môže nepriaznivo vplývať potreba úprav bilancií súkromného aj verejného sektora.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien klesla v júli na 1,6 %, z 1,9 % zaznamenaných v predchádzajúcom mesiaci, pričom už siedmy mesiac po sebe bola nižšia ako cieľ Bank of England. K medziročnému poklesu inflácie najviac prispeli ceny odevov a obuvi, ktoré neklesli ako zvyčajne v júni, ale až v júli, pričom tento vývoj pravdepodobne odrážal oneskorenie letného výpredaja. Inflačné tlaky pravdepodobne budú aj naďalej tlmené najmä kvôli dlhodobejšej stagnácii rastu miezd, keď sa týždenné príjmy (vrátane prémie) od apríla do júna v porovnaní s minulým rokom znížili o 0,2 %.

Výbor pre menovú politiku Bank of England na svojom zasadnutí 7. augusta 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 EKONOMIKY

Reálny HDP Švédska v druhom štvrťroku 2014 medzištvrtročne stúpol o 0,2 % po tom, ako v predchádzajúcom štvrťroku zaznamenal mierny pokles. V Dánsku sa hospodárska aktivita oproti nevýraznému vývoju na konci minulého roka začiatkom tohto roka výrazne posilnila a v prvom štvrťroku dosiahla medzištvrtročný rast 0,8 %. 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 opätovne zaznamenaná nevýrazná inflácia HICP, ktorá v júli v Dánsku predstavovala 0,5 % a vo Švédsku 0,4 %.

Hospodárska aktivita v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) sa v prvom polroku 2014 oživovala, hoci klesajúcim tempom. Rast reálneho HDP v Maďarsku a Poľsku bol v prvom štvrťroku 2014 výrazný a dosiahol štvrtročnú mieru 1,1 %. V druhom štvrťroku sa však v Maďarsku spomalil na 0,8 % a v Poľsku na 0,6 %. Rast reálneho HDP Českej republiky na začiatku roka dosiahol 0,8 % a v druhom štvrťroku stagnoval. Hospodárska aktivita Rumunska sa oslabovala, keď štvrtročná miera zmeny HDP klesla na -0,2 % v prvom a -1,0 % v druhom štvrťroku. V budúcnosti sa očakáva stabilné tempo hospodárskej aktivity, ku ktorej bude vo väčšej miere prispievať domáci dopyt. Napriek rizikám súvisiacim s potenciálnym geopolitickým napätím bude vývoj vývozu pravdepodobne priaznivý v dôsledku niekoľkých projektov spojených s priamymi zahraničnými investíciami, ktorých úroveň by mala v priebehu roka kulminovať. Ročná miera inflácie HICP za posledné mesiace v najväčších ekonomikách regiónu naďalej klesala, pričom v niektorých krajinách dosiahla historické minimá. Na tento vývoj vplýval hlavne nízky rast cien potravín a energií, znižovanie nepriamych daní a regulovaných cien a slabé domáce nákladové tlaky.

Rast reálneho HDP v Turecku bol napriek nepriaznivým vonkajším vplyvom, ktoré na hospodárstvo pôsobili v druhom polroku 2013, značne silný. V prvom štvrťroku 2014 medzištvrtročne stúpol o 1,7 %, keď pokračujúci pokles domáceho dopytu vykompenzovalo výrazné zvýšenie vývozu. Vysokofrekvenčné a hlavné ukazovatele naznačujú, že počas zvyšku roka 2014 bude dochádzať k presunu produkcie do zahraničného sektora, keďže sprísnenie politiky centrálnej banky a zavedenie makroprudenciálnych opatrení na obmedzenie retailových úverov na začiatku roka 2014 ovplyvnilo spotrebu domácností a produkciu výrobného sektora. Vplyv nižšieho domáceho dopytu na aktivitu by zároveň malo pravdepodobne zmierniť opakované menové uvoľňovanie, ktoré pretrváva od mája. Inflácia sa ustálila na úrovniach výrazne nad cieľom centrálnej banky. Na tento vývoj vplývajú vyššie ceny potravín a znehodnotenie líry, ich pôsobenie by sa však malo v blízkej budúcnosti zmierniť. Inflačné očakávania sú však vysoké a majú stúpajúci trend.

Reálny HDP Ruska sa po výraznom poklese zaznamenanom už v priebehu roka 2013 v prvom štvrťroku 2014 ďalej znižoval, medzištvrtročne o 0,3 %, keďže na hospodárskom vývoji krajiny sa začali nepriaznivo prejavovať dôsledky konfliktu s Ukrajinou. Napriek určitému rastu v blízkej budúcnosti, ktorý naznačujú vysokofrekvenčné údaje, je jeho výhľad zatienený súčasnou eskaláciou krízy. Obmedzenia, ktoré Európska únia a Spojené štáty zaviedli na financovanie výraznej časti ruského bankového sektora, ako aj obnovené sprísnenie menovej politiky, tak prispievajú k značnému zhoršeniu finančného prostredia. Okrem toho by zvýšená inflácia a stagnujúci rast nominálnych miezd mali zasiahnuť aj doposiaľ odolnú súkromnú spotrebu. V dlhodobejšom horizonte pravdepodobne uvalené sankcie, v kombinácii so zvýšenou neistotou, ktorú vyvolávajú, prispievajú k ďalšiemu obmedzeniu hospodárskeho vývoja, ktorý už je oslabený štrukturálnymi prekážkami a nepriaznivým investičným prostredím. Inflácia naďalej stúpa nad cieľ centrálnej banky. V jej vývoji sa odráža hlavne znehodnotenie rubľa na konci roka

2013 a začiatku roka 2014, ako aj rastúce ceny potravín, čo od začiatku roka viedlo k niekoľkým vlnám rastu úrokových sadzieb.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodársky rast Číny pokračoval v pozvoľnom poklese, ktorý možno pozorovať od roku 2012, keďže tradičná hnacia sila rastu, ako sú investície do výrobného sektora a demografická dividenda, slabla. Reálny HDP však v druhom štvrťroku 2014 medziročne stúpol na 7,5 % oproti 7,4 % v predchádzajúcom štvrťroku, k čomu prispel silnejší zahraničný dopyt a mierne stimulačné opatrenia zavedené na predchádzanie príliš rýchleho spomaľovania tempa rastu. Medzištvrťročne sa rast zvýšil na 2,0 % z 1,5 %. K rastu najväčšou mierou prispeli investície, pričom príspevok čistého vývozu bol prvý raz od začiatku roka 2013 kladný. Zahraničný dopyt bol vysoký aj na začiatku tretieho štvrťroka a ročná miera rastu vývozu sa v júli prudko zvýšila, zatiaľ čo rast dovozu bol mierne negatívny. Tento vývoj viedol k historicky najvyššej mesačnej obchodnej bilancii. Ukazovatele domácej aktivity sa oproti júnu okrajovo zhoršili a naznačujú, že celková dynamika rastu zostane aj v treťom štvrťroku stabilná. Pokračujúce tlaky na znižovanie cien nehnuteľností na bývanie však poukazujú na pretrvávajúcu nestabilitu tohto trhu, čo by mohlo mať negatívny vplyv na hospodársky výhľad.

Cenové tlaky zatiaľ zostávajú tlmené, keď v druhom štvrťroku v porovnaní s prvým došlo len k miernemu zníženiu ročnej miery inflácie spotrebiteľských cien (okolo 2,3 %) aj inflácie bez cien neenergetických a nepotravinových výrobkov (okolo 1,7 %). Inflácia výrobných cien (PPI) je stále záporná, začala sa však zvyšovať po tom, ako poľavil tlak na znižovanie cien v ťažkom priemysle. Rast úverov je naďalej vyšší a miera dlhového financovania trvalo stúpa. Administratívne opatrenia štátnych orgánov v určitej miere pomohli znížiť mieru krátkodobých a nebankových úverov, na rast úverov však pravdepodobne nebudú mať dlhodobý účinok, keďže v krajine absentujú rozsiahlejšie reformy zamerané na riešenie problému morálneho hazardu vo finančnom sektore.

Pokiaľ ide o vývoj v ostatných ázijských ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, po období horšieho hospodárskeho rastu sa tu začínajú objavovať známky budúceho zlepšenia. Prispieje k nemu vyšší dopyt vyspelých ekonomík zaznamenaný vo vývozne orientovaných ekonomikách regiónu, ako aj výrazné zníženie vonkajších nerovnováh v niektorých ázijských krajinách, čo by malo znížiť riziko vyplývajúce z odlevu kapitálu.

Konkrétne, rast reálneho HDP v Indii sa v druhom štvrťroku 2014 medziročne zvýšil až o 5,8 %. Po zvolení nového predsedu vlády sa v krajine začína objavovať viac signálov výrazného zlepšenia dôvery, vrátane silného rastu na akciových trhoch. Okrem toho došlo k viditeľnému zlepšeniu bilancie bežného účtu z -5,3 % HDP v roku 2012 na -0,3 % HDP v prvom štvrťroku 2014, k čomu prispelo znehodnotenie rupie v roku 2013 a zlepšujúce sa globálne vyhliadky. To naznačuje menšie vystavenie sa krajiny riziku nákazy a odlevu kapitálu, ako aj zlepšenie jej krátkodobého výhľadu. Ak sa novej vláde podarí realizácia jej reformného programu, v budúcnosti by mohlo dôjsť k oživeniu potenciálneho rastu hospodárstva. Okrem toho sa za posledné dva roky znižovala inflácia, pričom tento vývoj odrážal klesajúce ceny potravín a energií, ako aj prísnu fiškálnu a menovú politiku. Riziká však pretrvávajú a ceny potravín sú obzvlášť závislé od priebehu obdobia monzúnových dažďov.

V Indonézii sa v prvom štvrťroku 2014 zaznamenal slabý rast reálneho HDP, medzištvrťročne na úrovni 0,9 %, zatiaľ čo voľby nového prezidenta korešpondovali s nárastom dôvery a zvýšením

hospodárskeho rastu v druhom štvrťroku (medzištvrtročne o 1,2 %). Obmedzenia rastu úverov zavedené v minulom roku pomohli znížiť objem dovozu, a tak zmierniť deficit bežného účtu. Inflácia spotrebiteľských cien klesla v júli 2014 pod 5 %, z viac ako 8 % zaznamenaných na konci roka 2013, k čomu prispeli predovšetkým nízke ceny energií. Stagnáciu hospodárskeho rastu v Južnej Kórei, v druhom štvrťroku 2014 medzištvrtročne na úrovni 0,6 %, spôsobilo najmä zníženie súkromnej spotreby. Na podporu domáceho dopytu po nehode trajektu, ku ktorej došlo v apríli 2014, sa preto inicioval stimulačný balík v objeme 40 mld. USD, ktorý zahŕňa uvoľnenie limitov na hypotekárne úvery a zvýšenie úverových stropov pre malé podniky. Hoci sa inflácia zvyšuje, zostáva pod cieľom Bank of Korea. Banka s cieľom stimulovať dopyt znížila v auguste 2014 úrokové sadzby o 25 bázických bodov.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodársky rast v Latinskej Amerike sa po určitom zrýchlení ku koncu roka 2013 v prvom polroku 2014 spomalil. Jeho vývoj bol však v jednotlivých krajinách regiónu rozdielny.

V Brazílii bol vývoj reálnych miezd a rast spotreby ovplyvňovaný výrazným minuloročným sprísnením podmienok financovania a vysokou infláciou. Zhoršenie podnikateľskej dôvery a spomalenie rastu úverov zároveň prispievalo k nízkej úrovni súkromných investícií. Rast reálneho HDP sa v druhom štvrťroku 2014 medzištvrtročne znížil o 0,6 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku klesol o 0,1 %. Tento vývoj odrážal prudký pokles investičných výdavkov. Iba čiastočne ho kompenzoval pozitívny príspevok čistého vývozu, zatiaľ čo spotrebné výdavky stagnovali. Napriek tejto veľmi nízkej miere rastu zostala inflácia vysoká, čo prinútilo centrálnu banku ponechať hlavnú sadzbu menovej politiky na nezmenenej úrovni (11 %) od jej posledného zvýšenia v apríli 2014, ktoré ukončilo cyklus výrazného sprísňovania.

Hospodársky rast Argentíny sa v druhom štvrťroku 2014 zlepšil, čo naznačuje aj ukazovateľ hospodárskej aktivity, ktorý sa medzištvrtročne zvýšil o 0,4 %. Toto zlepšenie sa však považuje len za prechodné, keďže odrážalo prudký rast vývozu poľnohospodárskych komodít po vyvrcholení zberu úrody. Na rast bude zároveň nepriaznivo vplývať vysoká nerovnováha, ako sú zvýšené inflačné tlaky, horšia fiškálna pozícia, nepriaznivý vývoj platobnej bilancie a vyššia neistota v súvislosti s budúcimi rokovaniami o dlhu vzhľadom na skutočnosť, že Argentína na konci júla nevyplatila svoje zahraničné dlhopisy.

Naopak v Mexiku sa hospodárska aktivita po oslabení v období od konca roka 2013 do začiatku roka 2014 znova oživila, k čomu prispel hlavne vyšší zahraničný dopyt, pričom prechodné faktory, ktoré v minulom roku nepriaznivo vplývali na vývoj rastu, postupne odznievajú. Rast reálneho HDP sa v druhom štvrťroku 2014 medzištvrtročne zvýšil na 1,0 % z úrovne 0,4 % vykazanej v predchádzajúcom štvrťroku. Na strane ponuky k rastu prispelo zlepšenie aktivity v sektore priemyslu a služieb, naopak rast v poľnohospodárskom sektore sa čiastočne spomalil, zostal však stále značný.

V budúcnosti sa očakáva, že hospodársky rast v Latinskej Amerike nebude dosahovať svoju tradičnú úroveň. Hospodárska aktivita sa naopak bude postupne zlepšovať, a to v dôsledku vyššieho zahraničného dopytu a štrukturálnych reforiem v Mexiku.

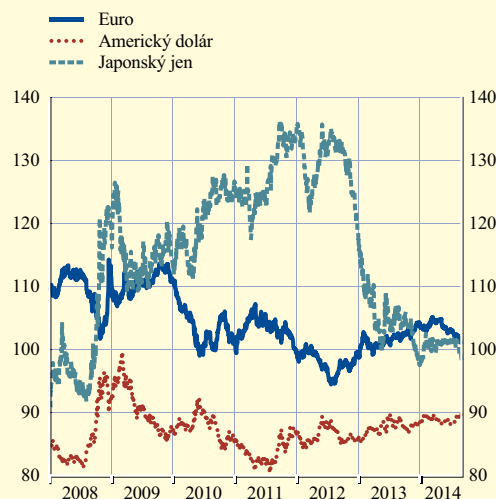
1.4 VÝMENNÉ KURZY

V období od začiatku júna do 3. septembra 2014 sa euro voči menám väčšiny hlavných obchodných partnerov eurozóny mierne znehodnotilo. V prostredí celkovo nízkej volatility súviseli 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 3. septembra 2014 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 2,0 % nižší ako na začiatku júna a 0,3 % pod úrovňou zaznamenanou pred rokom (graf 4 a tabuľka 3).

Klesajúci trend efektívneho výmenného kurzu eura počas sledovaného obdobia odráža vývoj bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám krajín nepatriacich do EÚ. V bilaterálnom vyjadrení sa euro od začiatku júna oslabilo voči

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 3. septembru 2014 v porovnaní s	
		2. jún 2014	3. septembrom 2013
EER-20		-2,0	-0,3
Čínsky jüan	18,7	-5,0	0,2
Americký dolár	16,8	-3,4	-0,2
Britská libra	14,8	-1,8	-5,8
Japonský jen	7,2	-0,6	5,4
Švajčiarsky frank	6,4	-1,1	-2,0
Poľský zlotý	6,2	1,2	-1,9
Česká koruna	5,0	0,6	7,5
Švédská koruna	4,7	1,0	5,7
Kórejský won	3,9	-3,8	-7,4
Maďarský forint	3,2	3,7	4,2
Dánska koruna	2,6	-0,2	-0,2
Rumunský leu	2,0	0,4	-0,6
Chorvátska kuna	0,6	0,6	0,5

Zdroj: ECB.

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

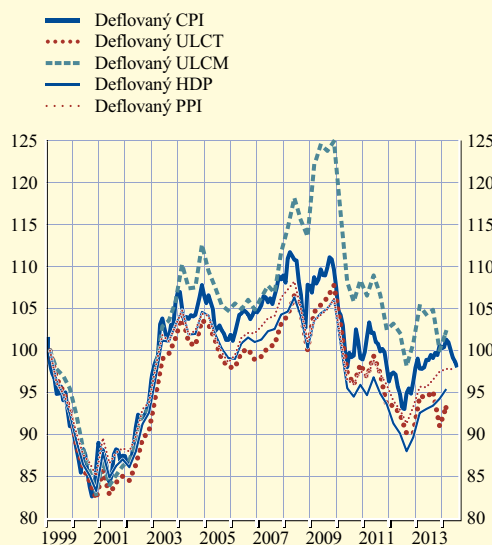
americkému doláru (o 3,4 %), britskej libe (o 1,8 %) a japonskému jenu (o 0,6 %). V sledovanom období sa znehodnotilo tiež voči menám krajín rozvíjajúcich sa trhov v Ázii, konkrétne voči čínskemu jüanu (o 5,0 %) a menám krajín vyvážajúcich komodity.

Naopak, voči menám ostatných členských štátov EÚ sa výmenný kurz eura v uplynulých troch mesiacoch posilnil. Zhodnotenie sa pohybovalo v rozmedzí od 0,4 % voči rumunskému leu do 3,7 % voči maďarskému forintu. 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 auguste 2014 o 1,5 % nižší ako pred rokom (graf 5). Tento pokles odrážal mierne nižšiu infláciu spotrebiteľských cien v eurozóne v porovnaní s úrovňou v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

Graf 5 Reálny efektívny výmenný kurz eura

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Reálny efektívny výmenný kurz eura sa meria voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny. Rady sú deflované indexom spotrebiteľských cien (CPI), jednotkovými nákladmi práce za celé hospodárstvo (ULCT), jednotkovými nákladmi práce v priemyselnej výrobe (ULCM), deflátorom HDP (HDP) a indexom cien priemyselných výrobcov (PPI).

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A POHLADÁVKY PFI

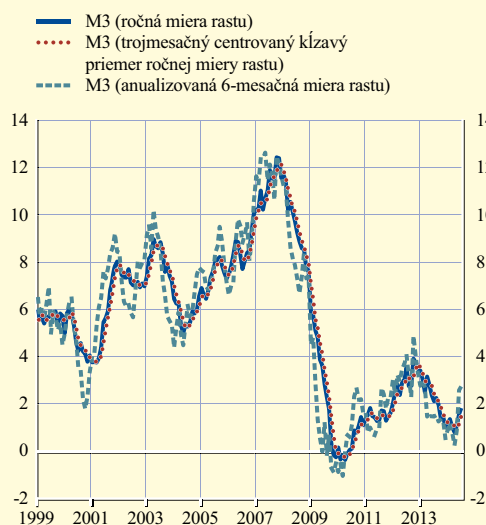
Ročný rast agregátu M3 sa v júli 2014 ďalej zotavoval, čo bolo odrazom troch hlavných faktorov: výraznejšieho uprednostňovania peňažnej likvidity držiteľmi peňazí, nárastu čistých zahraničných aktív PFI a spomalenia poklesu pohľadávok. Napriek tomu, informácie dostupné za druhý štvrťrok a júl 2014 naďalej signalizujú oslabenie rastu peňažnej zásoby a pohľadávok. Dynamika poskytovania úverov súkromnému sektoru zostala naďalej tlmená, s nevýrazným ročným rastom úverov domácnostiam a určitými znakmi stabilizácie zápornej ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam, napriek výraznému čistému splácaniu v júli. Akumulácia čistých zahraničných aktív PFI bola naďalej hlavným zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne v druhom štvrťroku a júli. Pokles hlavných aktív PFI sa počas troch mesiacov do júla zastavil, pričom sa tieto hlavné aktíva v druhom štvrťroku a júli v neproblémových krajinách zvýšili.

V októbri sa ročná miera rastu agregátu M3 zvýšila na 1,8 % z 1,2 % v prvom štvrťroku a 1,1 % v druhom (graf 6 a tabuľka 4). Tento vývoj ročného rastu agregátu M3 je odrazom slabšieho uprednostňovania peňažnej likvidity držiteľmi peňazí v prostredí veľmi nízkych úrokových mier. Držitelia peňazí uprednostňujú najmä vysoko likvidné jednoduché vklady, čo prispelo k výraznému ročnému rastu agregátu M1. Rast ostatných krátkodobých vkladov zostal tlmený s ročnou mierou -2,1 % v druhom štvrťroku a -1,8 % v júli, zatiaľ čo obchodovateľné nástroje zaznamenali prílev a ich ročná miera zmeny sa v júli výrazne zvýšila, na -6,8 %, z -12,5 % v druhom štvrťroku. 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 druhom štvrťroku a júli naďalej klesali. Poskytovanie úverov nefinančnému súkromnému sektoru v druhom štvrťroku a júli ďalej klesalo, ale pomalším tempom. Neistota týkajúca sa potenciálneho obratu dynamiky rastu úverov sa v druhom štvrťroku ďalej obmedzila. Tento obrat by bol v súlade s historickým zaostávaním sektorových úverov PFI za hospodárskym cyklom. Okrem toho, pokiaľ nedôjde k ďalšiemu spomaleniu dynamiky súčasného cyklu v eurozóne, dá sa čakať, že poskytovanie úverov súkromnému sektoru bude profitovať z opatrení na uľahčenie prístupu k úverom oznámených v júni. Navyše, prieskum úverovej aktivity bánk z júla 2014 tak isto potvrdil obrat v dynamike poskytovania úverov, keďže reakcie bánk poukazujú na to, že podmienky poskytovania bankových úverov spoločnostiam a domácnostiam eurozóny sa postupne zlepšujú. Prieskum úverovej aktivity bánk prináša určité signály uvoľňovania úverových podmienok bánk pre niektoré sektory, čo naznačuje, že po-

Graf 6 Rast agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Tabuľka 4 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Jún	2014 Júl
M1	55,9	6,9	6,4	6,0	5,2	5,4	5,6
Obeživo	9,3	2,6	4,1	6,0	5,6	5,5	5,6
Vklady splatné na požiadanie	46,5	7,8	6,9	6,0	5,2	5,3	5,6
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	38,0	0,3	-1,2	-2,4	-2,1	-1,8	-1,8
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	16,7	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,5	-4,2
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	21,3	5,0	3,3	1,4	0,7	0,5	0,2
M2	93,9	4,0	3,1	2,4	2,1	2,3	2,5
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	6,1	-17,2	-17,1	-13,1	-12,5	-8,8	-6,8
M3	100,0	2,2	1,5	1,2	1,1	1,6	1,8
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		-0,5	-1,2	-1,9	-2,2	-2,3	-1,9
Pohľadávky voči verejnej správe		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-2,6	-1,8
Úvery verejnej správe		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,5	-1,1
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,2	-2,0
Úvery súkromnému sektoru		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-1,8	-1,6
Úvery súkromnému sektoru upravené o predaj a sekuritizáciu ²⁾		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,1	-1,0
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		-4,2	-3,6	-3,4	-3,4	-3,6	-3,4

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.

stupné sprísňovanie uvádzané bankami počas krízy sa mohlo zastaviť. Podľa výsledkov prieskumu sa po rokoch poklesu aj dopyt po úveroch ďalej oživuje.

Vývoj agregátu M3 bol naďalej stimulovaný zvyšovaním čistých zahraničných aktív PFI, čo bolo naďalej hlavným zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne v druhom štvrtroku a júli. Počas dvanástich mesiacov do júla sa čistá pozícia zahraničných aktív sektora PFI eurozóny zvýšila o 416 mld. € v porovnaní s nárastom 383 mld. € počas dvanástich mesiacov do konca prvého štvrtroka. Dlhodobejšie finančné pasíva PFI zároveň v druhom štvrtroku naďalej zaznamenávali značný odlev, pričom v júli bol tento odlev menší, odrážajúc výrazné zvýšenie kapitálu a rezerv bánk.

Počas troch mesiacov do júla sa hlavné aktíva PFI zvýšili o 18 mld. €, v porovnaní s poklesom o 53 mld. € počas predchádzajúcich troch mesiacov. Táto nedávna expanzia bilančných súm odráža najmä nárast aktív v držbe bánk v neproblémových krajinách, zatiaľ čo banky v problémových krajinách naďalej znižujú svoje hlavné aktíva, i keď pomalším tempom. Z hľadiska typov hlavných aktív PFI eurozóny bol nárast spôsobený zvýšením medzibankových úverov, rastom zahraničných aktív a spomalením poklesu úverov súkromnému sektoru.

Celkovo vzaté, menový vývoj v prvých siedmich mesiacoch roka 2014 v podstate potvrdzuje oslabenie dynamiky rastu peňažnej zásoby a pohľadávok v prostredí s nízkou infláciou.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Nárast ročnej miery rastu agregátu M3 v druhom štvrtroku a júli bol predovšetkým odrazom zvýšenia príspevku jednoduchých vkladov. Jediným zdrojom, ktorý pozitívne prispel k celkovému rastu menového agregátu M3, bol úzky peňažný agregát M1 (graf 7). Ostatné krátkodobé vklad-

dy (M2 mínus M1) sa stabilizovali, čím naďalej prispievali záporne. Príspevok obchodovateľných nástrojov (M3 mínus M2) tak isto zostal v negatívnych hodnotách, hoci bol o niečo nižší ako príspevok, ktorý sa zaznamenal v prvom štvrťroku 2014.

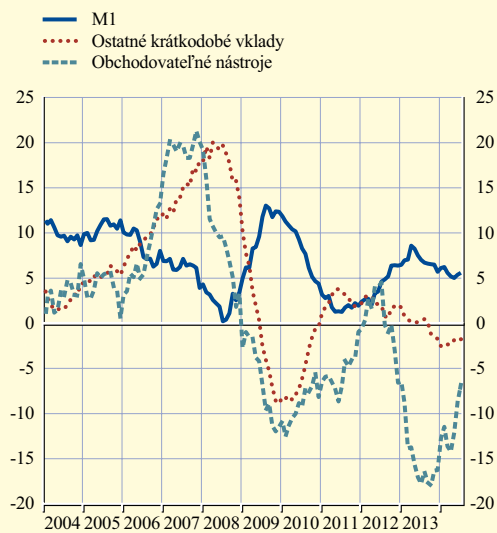
Pokiaľ ide o zložky agregátu M3, ročná miera rastu agregátu M1 sa v danom štvrťroku ďalej spomalila zo 6,0 % v prvom štvrťroku na 5,2 % v druhom štvrťroku. Mesačne sa však ročná miera rastu počas sledovaného obdobia zvýšila a v júli dosahovala 5,6 % (tabuľka 4). Toto zrýchlenie je odrazom zvýšeného prílevu do jednoduchných vkladov (najmä v dôsledku vkladov domácností, ale významnou mierou prispeli aj nefinančné spoločnosti). Po dosiahnutí 6,0 % v prvom štvrťroku 2014 sa ročná miera rastu obeživa v druhom štvrťroku a júli stabilizovala na úrovni 5,6 %.

Ročná miera zmeny krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých sa zvýšila z -2,4 % v prvom štvrťroku na -2,1 % v druhom štvrťroku, pričom v júli dosahovala úroveň -1,8 %. Po významných odlevoch z krátkodobých termínovaných vkladov (vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov, vrátane), ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku, sa v druhom štvrťroku zaznamenal prílev s ročnou mierou rastu -5,4 % (nárast z -6,8 % v prvom štvrťroku). Ročná miera krátkodobých úsporných vkladov (vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov) ďalej klesala, pričom v druhom štvrťroku dosahovala 0,7 % (na porovnanie, v prvom štvrťroku to bolo 1,4 %). Ročná miera rastu krátkodobých vkladov s výpovednou lehotou sa potom v júli ďalej zvýšila na -4,2 %, zatiaľ čo ročná miera krátkodobých úsporných vkladov mierne poklesla na 0,2 %. Tento vývoj bol spôsobený prevažne mimoriadne nízkymi výnosmi v porovnaní s ostatnými formami investovania.

Ročná miera zmeny obchodovateľných nástrojov zostala aj naďalej záporná, ale zvýšila sa z -13,1 % v prvom štvrťroku na -12,5 % v druhom štvrťroku, pričom v júli ďalej rástla na -6,8 %. Tento záporný rast je naďalej odrazom poklesu držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (dlhových cenných papierov s pôvodnou splatnosťou do dvoch rokov) sektorom držby peňazí. Ročná miera rastu tejto držby zostala výrazne záporná, ale nepatrne sa zvýšila na -31,3 % v druhom štvrťroku z -33,4 % v prvom štvrťroku, a potom v júli sa opäť zvýšila na -28,1 %. Ročná miera zmeny akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu poklesla na -9,3 % v druhom štvrťroku na -8,0 % v prvom štvrťroku, pričom v júli sa výrazne zvýšila na -3,9 %. Ročná miera zmeny dohôd o spätnom odkúpení dosiahla v druhom štvrťroku -5,8 %, v porovnaní s -7,1 % v prvom štvrťroku, ale potom sa v júli dostala do kladných hodnôt až na 1,2 %. Pokračujúce odlevy z podielových fondov peňažného trhu možno pravdepodobne vysvetliť snahou investorov dosiahnuť vyššie výnosy. Investori naďalej presúvali svoje finančné prostriedky do ostatných typov investícií s vyhliadkami lepšieho úročenia, nakoľko 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 (podrobnejšie v časti 2.2). Pre

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

fondy peňažného trhu bolo zároveň stále ťažšie generovať investorom výrazne kladné výnosy. Navyše regulačné stimuly podnecovali banky, aby sa financovali najmä vkladmi, čím prispeli aj k slabej aktivite v oblasti vydávania dlhových cenných papierov PFI (pri všetkých splatnostiach) a akcií/podielov fondov podielových peňažného trhu.

Ročná miera rastu celkových vkladov zaradených do agregátu M3, kam patria všetky krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, v druhom štvrťroku mierne poklesla na 1,7 % z 1,8 % v prvom štvrťroku. V posledných mesiacoch sa však zvýšila a v júli dosiahla 2,1 % (graf 8). Na tejto miere rastu sa najväčšou mierou naďalej podieľali domácnosti, hoci ročná miera rastu vkladov zaradených do agregátu M3 v držbe domácností zostala v historickom porovnaní tlmená (v júli dosahovala 1,8 %). Naopak, ročná miera rastu vkladov zaradených do agregátu M3 v držbe nefinančných spoločností je výrazná, pričom v júli dosiahla úroveň 5,9 %. Táto výrazná ročná miera rastu vkladov zaradených do agregátu M3 v držbe nefinančných spoločností sa vo všeobecnosti zaznamenala vo všetkých krajinách. Pri neistom prístupe k financiam vo vzťahu k regulačným požiadavkám na úverové linky si nefinančné spoločnosti zrejme ponechávajú v držbe veľkú časť svojich príjmov.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipolžky M3, ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v druhom štvrťroku a júli ďalej klesla. Akumulácia čistých zahraničných aktív PFI bola v sledovanom období naďalej primárnym zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne.

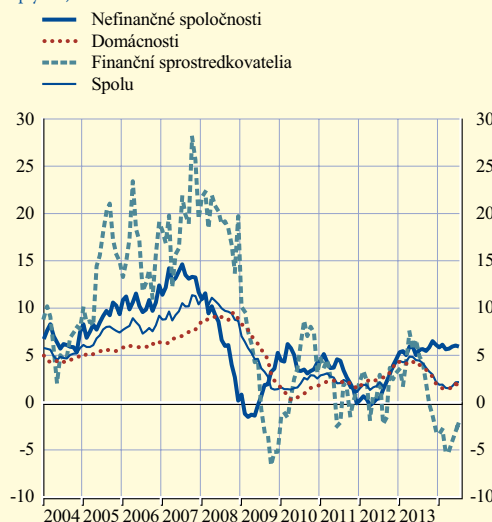
Ročná miera zmeny pohľadávok PFI voči verejnej správe naďalej klesala z -0,2 % v prvom štvrťroku na -1,3 % v druhom štvrťroku, pričom v júli klesala ďalej až na úroveň -1,8 %.

Naopak, ročná miera zmeny úverov pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru sa v júli zvýšila na -2,0 %, t. j. vzrástla z -2,3 % v prvom štvrťroku a -2,5 % v druhom štvrťroku. Pokiaľ ide o jej zložky, ročná miera zmeny cenných papierov okrem akcií zostala naďalej výrazne záporná, ale mierne sa zotavila na -7,3 % v júli, z -8,1 % v druhom štvrťroku a -4,9 % v prvom štvrťroku. Ročná miera zmeny akcií a iných majetkových účastí sa v júli zvýšila na 2,7 % z 1,2 % v prvom štvrťroku a 0,1 % v druhom štvrťroku. Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru sa zvýšila z -2,3 % v prvom štvrťroku na -1,9 % v druhom štvrťroku, pričom v júli ďalej rástla až na úroveň -1,6 %.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru očistených od predaja úverov a sekuritizácie sa v druhom štvrťroku mierne zvýšila na -1,5 % z -2,0 % v prvom štvrťroku (tabuľka 4). Potom sa v júli ďalej zvyšovala, až dosiahla úroveň -1,0 %. Zo sektorového hľadiska pokračovali úvery domácnostiam v druhom štvrťroku v mierne kladnom ročnom raste, zatiaľ čo rast úverov nefinančným spoločnostiam a úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom zostal v záporných hod-

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.

notách. Ročná miera zmeny úverov domácnostiam zostala v júli stabilná, pričom ďalšia stabilizácia sa zaznamenala pri ročnej miere rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úveroch nepeňažným finančným sprostredkovateľom.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (očistených od predaja úverov a sekuritizácie) zostala v uplynulých štvrťrokoch v podstate stabilná. V júli bola miera rastu 0,5 %, čiže v súlade s úrovňami zaznamenávanými od druhého štvrťroka 2012 (podrobnejšie v časti 2.7). Súčet tokov spotrebiteľských úverov a ostatných úverov domácnostiam sa v druhom štvrťroku a júli celkovo nezmenil. Príspevok poskytovania úverov na nákup nehnuteľností na bývanie bol v druhom štvrťroku negatívny, ale v júli opäť zaznamenal mierny prílev. Ukazovatele odvodené z prieskumu zameraného na úverovú aktivitu bánk a ceny nehnuteľností na bývanie sú v súlade s očakávaniami postupného zlepšovania situácie na trhu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie.

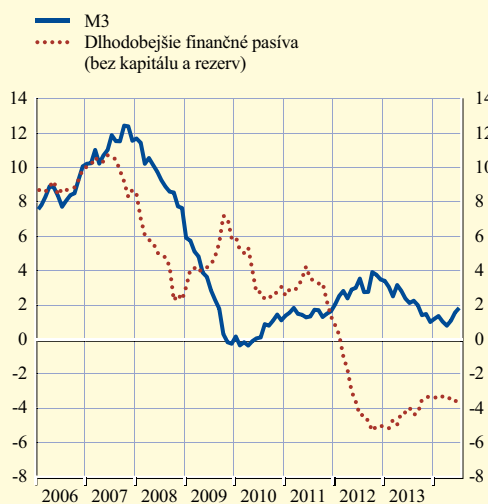
Ročná miera zmeny úverov PFI nefinančným spoločnostiam (očistená od predaja úverov a sekuritizácie) dosahovala v júli -2,2 %, teda podstatne viac ako ročné miery ich zmeny v prvom a druhom štvrťroku, napriek výraznému čistému splácaniu v uvedenom mesiaci. Je to najmä odrazom zvýšeného príspevku úverov s krátkymi splatnosťami, zatiaľ čo príspevok úverov s dlhými splatnosťami ďalej klesal. Z dlhodobého hľadiska sa ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam od polovice roka 2013 stabilizovala. Obrat vo vývoji dynamiky úverov nefinančným spoločnostiam počas uplynulých niekoľkých mesiacov by mal byť v súlade s pravidelným zaostávaním úverov nefinančným spoločnostiam za reálnym HDP v priebehu hospodárskeho cyklu.

Zo všeobecnejšieho hľadiska je oslabovanie poskytovania bankových úverov naďalej odrazom faktorov tak na strane ponuky, ako aj dopytu, aj keď ich vplyv sa v jednotlivých krajinách značne líši. Navyše, fragmentárnosť finančných trhov a zvýšené náklady na získavanie úverov, s ktorými sa stretávajú nefinančné sektory niektorých krajín, majú naďalej vplyv na celkovú spotrebu a kapitálové výdavky. Aj prílišná zadlženosť súkromného sektora môže brzdiť dopyt po bankových úveroch v celom rade krajín. Preto spoločnosti stále častejšie nahrádzali bankové úvery alternatívnymi zdrojmi financovania, akými sú vnútorne vytvorené zdroje a, v prípade veľkých nefinančných spoločností, priamy prístup na kapitálové trhy (časť 2.6).

Čo sa týka ostatných protipoložiek menového agregátu M3, v júli dosiahla ročná miera zmeny dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) -3,4 %, teda v porovnaní s prvým a druhým štvrťkom sa nezmenila (graf 9). K rastu agregátu M3 ďalej prispievalo aj spomalenie dlhodobějších finančných pasív PFI. Je to odrazom naďalej znížených potrieb financovania sa bánk súvisiacim so znižovaním miery zadlženia v problémových krajinách a so zvýšeným financovaním vkladmi, k čomu podnecuje súčasný regulačný režim.

Graf 9 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

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



Zdroj: ECB.

Čisté zahraničné aktíva PFI zaznamenali v druhom štvrťroku ďalší prílev, 83 mld. €, pričom v júli to bolo 40 mld. € (graf 10). Toto zlepšenie položky čistých zahraničných aktív PFI eurozóny nasledovalo po rade veľkých prílevov do priamych a portfóliových investícií od júla 2012 (box 2). Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny ďalej zachytáva kapitálové toky sektora držiaceho peniaze, ktoré pretekajú cez PFI, ako aj prevody aktív vydaných sektorom držiacim peniaze. Tieto toky sa teda viažu na obnovenú dôveru v eurozónu, ktorá láka zahraničných investorov.

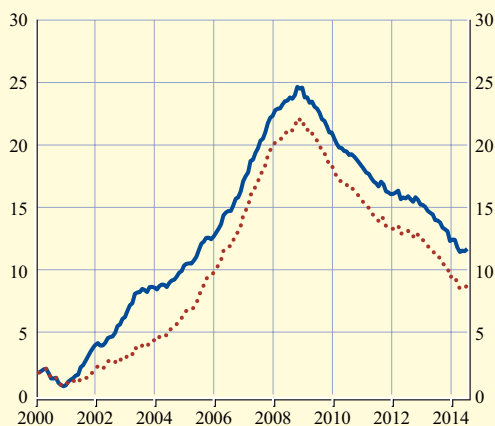
CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

V menovom vývoji agregátu M3 od konca decembra 2013 do konca júla 2014 sa zaznamenal ďalší pokles peňažnej likvidity, ktorá sa v eurozóne nahromadila pred krízou (grafy 11 a 12). Niektoré ukazovatele peňažnej likvidity, ktoré sleduje ECB, naznačujú, že významný objem nadbytočnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred krízou, sa už vo veľkej miere absorboval.

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

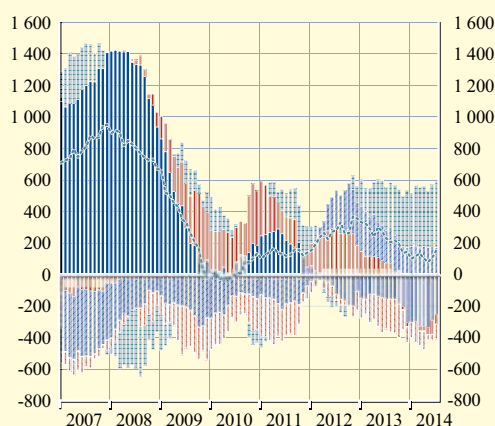
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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

Graf 10 Protipoložky M3

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

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



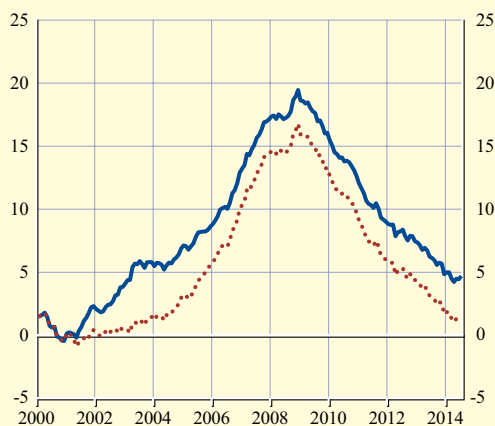
Zdroj: ECB.

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

Graf 12 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

Zdá sa, že situácia v oblasti likvidity v eurozóne je v súčasnosti vyváženejšia než v minulosti. Napriek tomu treba pripomenúť, že tieto typy ukazovateľov likvidity treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože hodnotenie vyváženej držby peňažných prostriedkov je sprevádzané značnou neistotou.

Vo všeobecnosti zostal rast menového agregátu a pohľadávok v druhom štvrťroku nevýrazný. Rast menového agregátu sa v júli mierne zotavil z dôvodu výraznejšieho uprednostňovania peňažnej likvidity, napriek pretrvávajúcej slabej úverovej dynamike v eurozóne. Tlmený rast pohľadávok voči súkromnému sektoru je aj naďalej odrazom cyklických a štrukturálnych faktorov na strane dopytu, ako aj prísnych podmienok poskytovania úverov v niektorých krajinách. Zo strednodobého hľadiska je hlavným predpokladom udržateľného oživenia poskytovania úverov súkromnému sektoru obnovenie schopnosti bánk preberať riziká, ako aj obnovenie dopytu súkromného sektora po bankových úveroch.

Box 2

NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V boxe sa analyzuje vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do konca druhého štvrťroka 2014. V dvanásťmesačnom období do júna 2014 prebytok bežného účtu eurozóny zhruba odrážal agregovaný čistý finančný odlev, ktorý zostal na úrovni 250 mld. €. Na tomto odleve sa naďalej podieľal čistý odlev z ostatných investícií (najmä vkladov a úverov), ktorý bol čiastočne kompenzovaný čistým prílevom do priamych a portfóliových investícií (tabuľka).

Hlavné položky finančného účtu platobnej bilancie eurozóny

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

	Trojmesačné kumulované údaje						Dvanásťmesačné kumulované údaje					
	2014			2014			2013			2014		
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo
Finančný účet¹⁾			-31,8			-64,4			-249,4			-253,6
Priame a portfóliové investície spolu	-71,8	111,2	39,4	-184,1	163,4	-20,6	-592,5	649,9	57,4	-614,5	668,2	53,7
Priame investície	2,7	-27,1	-24,4	-32,3	32,2	-0,1	-332,3	263,6	-68,8	-268,4	215,0	-53,4
Portfóliové investície	-74,5	138,3	63,8	-151,7	131,2	-20,5	-260,1	386,3	126,2	-346,1	453,2	107,1
Akcie	-23,5	74,4	50,9	-58,4	108,8	50,4	-143,6	251,1	107,5	-167,4	291,2	123,8
Dlhové nástroje	-51,1	63,9	12,8	-93,4	22,4	-71,0	-116,5	135,2	18,7	-178,7	162,0	-16,7
Dlhopisy a pokladničné poukázky	-36,3	72,4	36,1	-64,2	43,2	-21,1	-127,4	107,8	-19,6	-133,9	189,0	55,2
Nástroje peňažného trhu	-14,8	-8,5	-23,3	-29,1	-20,8	-49,9	10,9	27,4	38,3	-44,8	-27,0	-71,8
Ostatné investície	-190,9	121,6	-69,3	-36,0	-13,5	-49,5	142,9	-475,8	-332,9	-121,2	-197,7	-319,0
z toho: Peňažné finančné inštitúcie												
Priame investície	-4,1	-1,3	-5,4	-1,1	2,7	1,6	-2,4	9,1	6,8	-10,8	5,7	-5,1
Portfóliové investície	1,3	19,5	20,9	-21,9	-4,5	-17,0	24,7	-77,2	-52,4	-33,5	18,9	-5,2
Akcie	9,8	13,6	23,4	0,7	15,7	13,0	-27,7	-39,3	-67,0	-11,6	33,3	18,4
Dlhové nástroje	-8,5	5,9	-2,5	-22,6	-20,2	-30,0	52,4	-37,8	14,6	-21,9	-14,4	-23,5
Ostatné investície	-133,4	43,5	-89,9	-47,8	-39,9	-87,7	135,3	-430,7	-295,5	-100,6	-251,7	-352,2

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev. Aktíva (pasíva) sú čisté nákupy finančných nástrojov vydaných rezidentmi mimo eurozóny (rezidentmi eurozóny) rezidentmi eurozóny (rezidentmi mimo eurozóny).

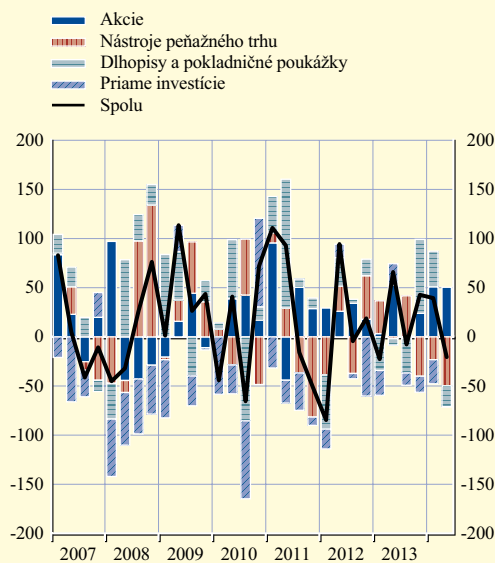
Čistý prílev do priamych a portfóliových investícií počas dvanásťmesačného obdobia do júna 2014 poklesol z 57 mld. € na 54 mld. €. Čistý prílev portfóliových investícií bol naďalej značný, 107 mld. €, hoci v porovnaní s predchádzajúcim dvanásťmesačným obdobím poklesol. Čistý nákup akcií a dlhových cenných papierov eurozóny zahraničnými investormi sa zvýšil v prostredí priaznivej nálady investorov po politických opatreniach a reformách v eurozóne. Tento prílev bol čiastočne kompenzovaný zvýšeným čistým nákupom zahraničných akcií a dlhových nástrojov investormi eurozóny. Pokiaľ ide o dlhové nástroje, investori eurozóny prestali byť čistými predajcami zahraničných nástrojov peňažného trhu a stali sa, v čistom vyjadrení, ich kupujúcimi. Zároveň sa počas dvanásťmesačného obdobia do júna 2014 zo zahraničných investorov stali v čistom vyjadrení predajcovia nástrojov peňažného trhu. Výsledný čistý odlev z peňažných trhov je pravdepodobne odrazom klesajúcich výnosov na peňažných trhoch eurozóny. Čistý odlev priamych investícií v porovnaní s predchádzajúcim dvanásťmesačným obdobím mierne poklesol, keď tak investori eurozóny, ako aj zahraniční investori obmedzili svoje nákupy v zahraničí.

Čistý odlev ostatných investícií počas dvanásťmesačného obdobia do júna 2014 poklesol z 333 mld. € na 319 mld. €, keď sa výrazne spomalili výbery vkladov a čerpanie úverov zahraničnými rezidentmi od PFI eurozóny. PFI eurozóny prestali sťahovať svoje zahraničné aktíva vo forme ostatných investícií, čím sa predchádzajúci pokles ich zahraničných vkladov a čerpania úverov zmenil na nárast. Tento vývoj celkovo poukazuje na postupnú normalizáciu cezhraničných transakcií PFI eurozóny. Došlo k výraznej zmene štruktúry splatností aktív ostatných investícií v držbe PFI eurozóny v zahraničí, keď ich držba dlhodobých aktív ďalej klesala, zatiaľ čo svoje čisté akvizície krátkodobých aktív zvýšili. Zlepšovanie čistej pozície zahraničných aktív PFI eurozóny počas dvanásťmesačného obdobia do júna 2014 malo pozitívny vplyv na likviditu 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 nepeňažných finančných inštitúcií súvisiacich s prebytkom bežného účtu eurozóny, ako aj čistého prílevu portfóliových investícií.

V druhom štvrťroku 2014 sa zaznamenal čistý odlev z priamych a portfóliových investícií v objeme 21 mld. €, v porovnaní s čistým prílevom 39 mld. € v prvom štvrťroku 2014 (graf). Táto zmena bola spôsobená čistým odlevom portfóliových investícií, pričom čistý odlev z priamych investícií sa zastavil. Pokiaľ ide o portfóliové investície, čistý prílev do akcií zostal stabilný na úrovni približne 50 mld. €, pretože tak investori eurozóny, ako aj zahraniční investori v čistom vyjadrení zvýšili svoje nákupy. Konkrétne, čistý prílev zahraničných investícií do majetkových cenných papierov eurozóny dosiahol v druhom štvrťroku 2014 celkovo 109 mld. € – čo

Priame a portfóliové investície

(mld. EUR, štvrťročné čisté toky)



Zdroj: ECB.

je najvyššia štvrťročná hodnota od zavedenia eura – v prostredí priaznivého vývoja na akciových trhoch eurozóny. Zároveň sa zaznamenal čistý odlev dlhov vo výške 71 mld. €, čo predstavuje zvrät z čistého prílevu dlhov vo výške 13 mld. €, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcom štvrťroku. Táto zmena bola spôsobená jednak zvýšením nákupov zahraničných dlhových cenných papierov investormi eurozóny a znížením nákupov dlhopisov a pokladničných poukážok eurozóny v spojení s vyšším predajom nástrojov peňažného trhu eurozóny zahraničnými investormi, všetko v čistom vyjadrení. Čistý odlev ostatných investícií v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ďalej poklesol, a dosiahol tak najnižšiu úroveň od prvého štvrťroka 2013, čo bolo spôsobené čistým prílevom do sektora nepeňažných finančných inštitúcií.

Nerezidenti eurozóny boli v čistom vyjadrení naďalej kupujúcimi majetkových cenných papierov, ktoré PFI eurozóny vydali v druhom štvrťroku 2014, čo je ďalším dôkazom postupnej normalizácie sektora PFI eurozóny. Naopak, zahraniční investori znížili držbu dlhových nástrojov vydaných PFI eurozóny. PFI eurozóny znížili predaj zahraničných majetkových cenných papierov v čistom vyjadrení, ale zvýšili svoju držbu zahraničných dlhových cenných papierov. PFI eurozóny naďalej zvyšovali svoje vklady a úvery v zahraničí, zatiaľ čo zahraniční investori znížili svoje ostatné investičné aktíva v sektore PFI eurozóny. V dôsledku toho čisté zahraničné aktíva v držbe PFI eurozóny v druhom štvrťroku 2014 naďalej rástli, čo je predovšetkým odrazom transakcií súvisiacich s prebytkom bežného účtu eurozóny a čistého prílevu ostatných investícií do sektora nepeňažných finančných investícií eurozóny.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov mierne poklesla a v prvom štvrťroku 2014 dosiahla nové historické minimum. Pokračovala tak v klesajúcom trende, ktorý sa pozoruje od začiatku roka 2011 v dôsledku zlej hospodárskej situácie a tlmeného vývoja disponibilného príjmu. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov zostala stabilná. Investičné fondy okrem podielových fondov peňažného trhu zaznamenali v druhom štvrťroku 2014 výrazné prílevy, kým podielové fondy peňažného trhu zaznamenávali naďalej mierny odlev.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V prvom štvrťroku 2014 (posledný štvrťrok, za ktorý sú k dispozícii integrované údaje o účtoch eurozóny) mierne klesla ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora na 1,4 % z 1,6 % v štvrtom štvrťroku 2013 a dosiahla tak nové historické minimum, odkedy sú k dispozícii údaje za eurozónu (tabuľka 5). Pokračovala tak v klesajúcom trende, ktorý sa pozoruje od začiatku roka 2011 v dôsledku zlej hospodárskej situácie a tlmeného vývoja disponibilného príjmu. Členenie podľa finančných nástrojov ukazuje, že miery rastu obeživa a vkladov, akcií a iných majetkových účastí (okrem akcií/podieler podielových fondov) a akcií/podieler podielových fondov v prvom štvrťroku 2014 výrazne poklesli. Tento vývoj bol len čiastočne vyvážený menej zápornou mierou rastu investícií do dlhových cenných papierov (-7,2 %, v porovnaní s -9,2 % v predchádzajúcom štvrťroku) a miernym zvýšením investícií do poisťovní a technických rezerv.

Členenie podľa sektorov (graf 13) naznačuje, že ročná miera rastu investícií domácností do finančných aktív v prvom štvrťroku 2014 mierne poklesla. Ročné miery rastu investícií domácností do akcií a iných majetkových účastí (okrem akcií/podieler podielových fondov) a akcií/podieler podielových fondov výrazne poklesli. Tento vývoj maskuje skutočnosť, že štvrťročný prílev do

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu										
		2011	2011	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2014
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Finančné investície	100	3,1	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	1,9	1,7	1,6	1,4
Obeživo a vklady	23	3,3	3,1	4,1	3,5	3,6	3,6	2,7	3,0	3,0	2,6	2,6
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	5	8,3	2,6	1,0	0,8	-0,4	-4,7	-7,1	-8,5	-9,1	-9,2	-7,2
z toho: krátkodobé	0	0,3	20,3	18,9	22,3	21,4	-3,9	-18,8	-25,8	-30,8	-26,6	-9,7
z toho: dlhodobé	4	8,9	1,3	-0,4	-0,8	-2,1	-4,8	-6,0	-6,9	-7,1	-7,7	-7,0
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	31	2,6	2,8	3,1	2,7	2,5	2,1	2,5	1,8	1,9	1,6	0,8
z toho: kótované akcie	6	2,3	1,9	2,6	3,2	0,9	0,8	0,9	1,8	1,6	0,7	0,3
z toho: nekótované akcie a iný majetok	25	2,7	3,0	3,2	2,6	2,8	2,4	2,8	1,8	2,0	1,8	0,9
Akcie podielových fondov	5	-4,9	-5,1	-3,9	-3,4	-1,4	0,7	3,3	2,9	2,4	2,6	1,1
Poistno-technické rezervy	15	2,6	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
Ostatné ²⁾	21	4,5	3,1	2,1	2,7	2,7	3,5	3,8	2,6	1,7	2,1	2,0
M3 ³⁾		1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	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.

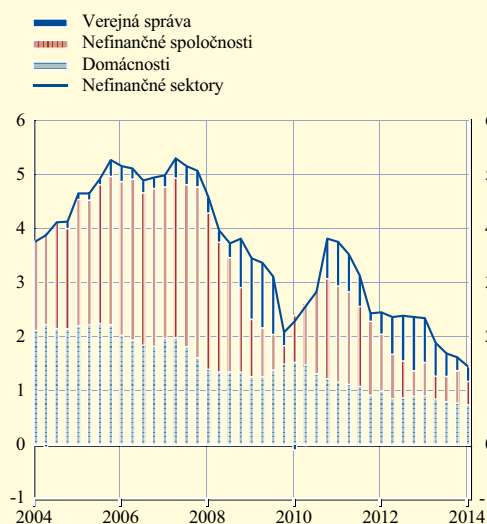
akcií/podielov podielových fondov sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšil, zatiaľ čo štvrťročný prílev do kótovaných akcií sa dostal do kladných hodnôt. Ročná miera rastu investícií do dlhových cenných papierov zároveň dosiahla o niečo nižšie záporné hodnoty, čo naznačuje, že tempo predaja dlhových cenných papierov sa mierne spomalilo. Napokon, akvizície poistno-technických rezerv domácnosťami (ktoré súvisia s investíciami do životného poistenia a dôchodkových produktov) sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšili.

Pri pohľade na nefinančné spoločnosti vidno, že ročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností v prvom štvrťroku 2014 poklesla. Na tomto vývoji sa podieľal najmä pokles ročných mier rastu akcií a iných majetkových účastí, obeživa a vkladov a ostatných aktív, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný menej záporným príspevkom dlhových cenných papierov. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných tokov a bilancií súkromného nefinančného sektora sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7.

Ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy v prvom štvrťroku 2014 ďalej mierne rástla. Toto mierne zvýšenie tempa akumulácie aktív bolo spôsobené najmä menej záporným príspevkom obeživa a vkladov, ktorých miera rastu sa zvýšila na -0,4 %, z -6,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Naopak, ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí (okrem akcií/podielov podielových fondov)

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

a investícií do ostatných finančných aktív, ktoré zahŕňajú úvery a ostatné pohľadávky, v prvom štvrtroku naďalej klesala.

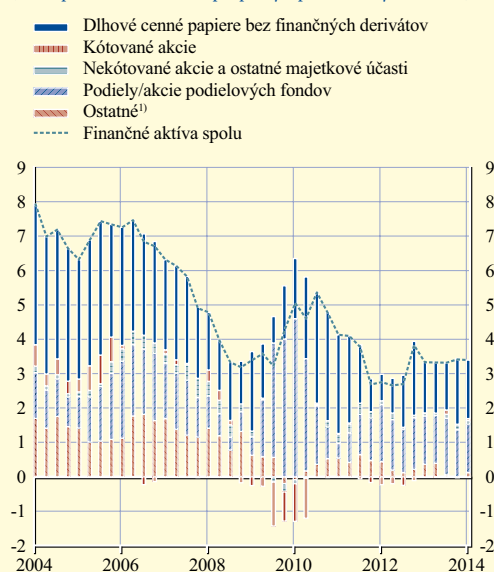
INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v eurozóne sa v prvom štvrtroku 2014 nezmenila a ostala na úrovni 3,4 % (graf 14). Členenie podľa finančných nástrojov naznačuje, že toto zvýšenie ročnej miery rastu bolo spôsobené najmä investíciami do dlhových cenných papierov a akcií/podielov podielových fondov.

Údaje o investičných fondoch, ktoré sú k dispozícii už aj za druhý štvrtrok 2014, poukazujú na štvrtročný prílev do investičných fondov eurozóny iných ako podielové fondy peňažného trhu vo výške 155 mld. €. Tento prílev bol o 46 mld. € vyšší ako v predchádzajúcom štvrtroku. Čistý ročný prílev do finančných fondov bol 478 mld. €. Členenie transakcií podľa typu investície ukazuje, že prílev do zmiešaných fondov, ktorý bol približne o 14 mld. € vyšší ako v predchádzajúcom štvrtroku, sa v druhom štvrtroku 2014 podieľal na väčšine celkového štvrtročného prílevu do fondov eurozóny iných ako podielové fondy peňažného trhu. Navyše, zatiaľ čo sa prílev do akciových fondov v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zvýšil o 20 mld. €, investície do dlhopisových fondov poklesli na úroveň 35 mld. € zo 44 mld. € v prvom štvrtroku 2014. Na ročnej báze tento vývoj viedol k miernemu poklesu prílevu do dlhopisových fondov a rastu prílevu do akciových fondov, ktorý sa v druhom štvrtroku 2014 zvýšil na 134 mld. € zo 100 mld. € v prvom štvrtroku (graf 15). Fondy peňažného trhu v druhom štvrtroku 2014 naďalej zaznamenávali mierny odlev. Pri pohľade na ročný vývoj vidno, že odlev z fondov peňažného trhu poklesol na 35 mld. € zo 60 mld. € v predchádzajúcom štvrtroku.

Graf 14 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

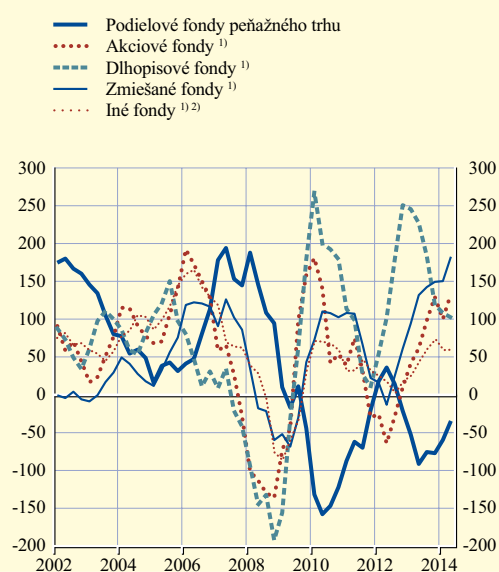


Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFAMA.

¹) Do prvého štvrtroku 2009 sú odhady štvrtročných 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.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

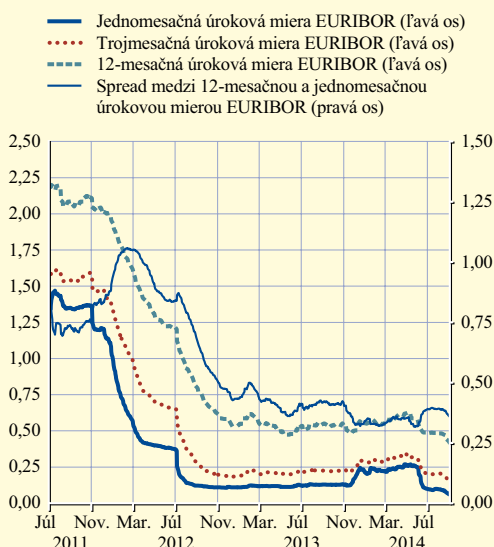
Úrokové miery peňažného trhu od konca mája do začiatku septembra 2014 celkovo mierne poklesli po rozhodnutiach Rady guvernérov z júna tohto roka, pričom tento pokles bol len dočasne prerušovaný koncomesačnou volatilitou. Nárast prebytočnej likvidity, ktorý nasledoval po pozastavení týždenných dolaďovacích operácií na sterilizáciu likvidity dodanej v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, bol čiastočne kompenzovaný obmedzeným využívaním operácií na voľnom trhu a pokračujúcim splácaním likvidity získanej v rámci trojročných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO).

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu po rozhodnutiach Rady guvernérov ECB v júni 2014 klesli. V dôsledku toho jednemesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR klesli k 3. septembru na 0,06 %, 0,15 %, 0,25 % a 0,42 %, boli teda o 19, 16, 15 a 15 bázických bodov nižšie ako úrovne z konca mája. Spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – sa počas leta zväčšil a dosiahol najvyššiu úroveň od novembra 2013, a potom na konci sledovaného obdobia klesol na približne 36 bázických bodov. Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu vykazovali počas sledovaného obdobia malú volatilitu, pričom denné zmeny pri všetkých štyroch splatnostiach nikdy neprekročili 2 bázické body (graf 16).

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v septembri a decembri 2014 a v marci a júni 2015 tak isto klesli v porovnaní s úrovňami, ktoré sa pozorovali koncom mája, pričom dňa 3. septembra poklesli o 6 až 7 bázických bodov na hodnoty 0,14 %, 0,13 %, 0,12 % a 0,13 % (graf 18). Neistota na trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z krátkodobých opcií na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR zostala vo všeobecnosti nezmenená, približne na úrovniach, ktoré sa zaznamenali koncom mája (graf 19). Trojmesačná swa-

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

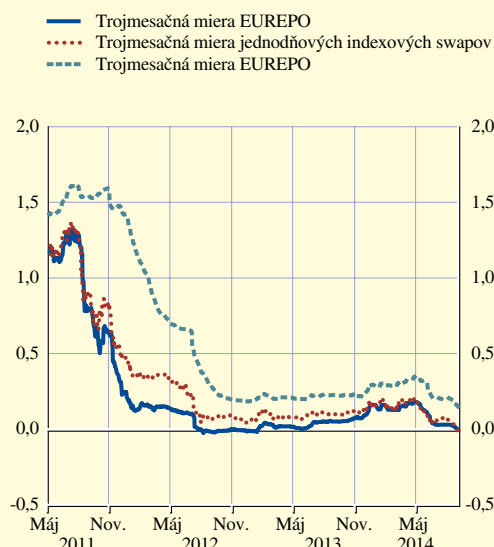
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



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)

- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- ... Úroková miera pre futures z 30. mája 2014
- - - Úroková miera pre futures z 3. septembra 2014



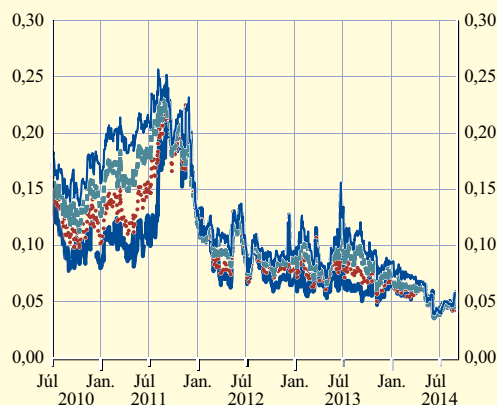
Zdroj: Thomson Reuters.

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

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

(v % p. a.; denné údaje)

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



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Tieto volatility sa vypočítavajú v dvoch krokoch. Najprv sa implikované volatility odvodené z opcii 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.

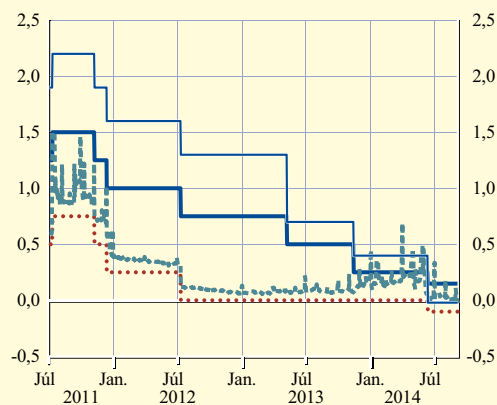
pová sadzba EONIA dosahovala dňa 3. septembra hodnotu tesne pod 0,01 %, teda o 11 bázičských bodov menej ako 4. júna, pred rozhodnutiami Rady guvernérov. Spread medzi trojmesačnou úrokovou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou swapovou sadzbou EONIA klesol k 3. septembru na 16 bázičských bodov, a bol o 5 bázičských bodov menší, ako 4. júna (graf 17).

Sadzba EONIA poklesla od júna do začiatku septembra celkovo o približne 12 bázičských bodov (graf 20). Počas júna kolísala sadzba EONIA v úzkom pásme okolo úrovne 0,025 %, a potom v posledný deň uvedeného mesiaca prudko vzrástla na úroveň tesne pod 0,34 %. Neskôr sa takmer počas celého júla pohybovala od 0,03 % do 0,05 %, potom v poslednom týždni uvedeného mesiaca prudko vzrástla na úroveň 0,18 %. Sadzba EONIA sa takmer počas celého augusta pohybovala v úzkom pásme od 0,00 % do 0,02 % a dňa 3. septembra dosahovala 0,01 %.

Graf 20 Úrokové miery ECB a jednoduchá úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)

- Pevná sadzba hlavných refinančných operácií
- ... Úroková sadzba jednoduchých sterilizačných obchodov
- - - Jednoduchá úroková miera (EONIA)
- Úroková sadzba jednoduchých refinančných obchodov



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Box 3

ODHAD OČAKÁVANÉHO STAVU LIKVIDITY V EUROZÓNE

ECB každý deň uverejňuje informácie o situácii v oblasti likvidity v eurozóne. Box tieto informácie vysvetľuje; konkrétne ide o údaje o refinančných operáciách Eurosystému, využívaní automatických operácií, splatných sumách v rámci programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP), zostatkoch na bežných účtoch v národných centrálnych bankách a povinných minimálnych rezervách Eurosystému. Pomocou týchto informácií môžu zmluvné strany odhadovať tiež objem nadbytočnej likvidity v eurozóne.

ECB okrem toho poskytuje týždenne aj informácie o prognózach priemerných denných autonómnych faktorov a referenčný objem pridelených prostriedkov¹ v hlavných refinančných operáciách (MRO) – ktorých pridelenie by malo za následok neutrálny stav likvidity v príslušnom období. V tomto boxe sa taktiež vysvetľuje, ako môžu zmluvné strany využiť prognózy autonómnych faktorov na lepšie rozvrhnutie svojich zdrojov pre refinančné operácie a odhad nadbytočnej likvidity v eurozóne v kontexte politiky tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Údaje o likvidite uverejňované každý deň ECB

ECB poskytuje každé ráno okolo 9.10 hod. SEČ informácie o základných údajoch týkajúcich sa stavu likvidity v eurozóne za predchádzajúci deň prostredníctvom vybraných tlačových agentúr, ako sú Thomson Reuters a Bloomberg². Tieto informácie, ktoré sa získavajú z konsolidovanej súvahy Eurosystému, možno nájsť na stránkach Outstanding open market operations (Nesplatené operácie na voľnom trhu) (Thomson Reuters ECB39; Bloomberg ECB/15/6/4) a Information on liquidity conditions in the euro area (Informácie o stave likvidity v eurozóne) (Thomson Reuters ECB40; Bloomberg ECB/15/6/5).

Na prvej z uvedených stránok je uvedené členenie nesplatených operácií na voľnom trhu (open market operations, OMO) a v rámci oboch CBPP (CBPP a CBPP2)³. Na druhej stránke sú zverejnené tieto informácie:

- Priemerné povinné minimálne rezervy (reserve requirements, RR) za všetky úverové inštitúcie za predchádzajúci deň – tento údaj je obvykle stabilný počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv.⁴
- Odhad priemerných denných autonómnych faktorov (AF), ktoré sú podrobnejšie vysvetlené v nasledujúcej časti.
- Nesplatené operácie Eurosystému na voľnom trhu, okrem nesplatených súm v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (SMP). Tento údaj zahŕňa splatné objemy všetkých reverzných transakcií (refinančných operácií a dolaďovacích operácií (na dodanie, resp. stiahnutie likvidity), ako aj dvoch programov nákupu krytých dlhopisov. Poznávame, že informácie o programe pre trhy s cennými papiermi sa každý týždeň zverejňujú na internetovej stránke ECB⁵.

1 V kontexte tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov je referenčný objem pridelených prostriedkov z hľadiska operácií menej relevantný. Napriek tomu stále slúži ako ukazovateľ vyrovnaného stavu likvidity.

2 Tie isté informácie získavajú a zverejňujú aj ďalšie tlačové agentúry.

3 Dopĺňajúce informácie o stave likvidity možno nájsť na ďalších stránkach Thomson Reuters a Bloomberg. Rovnaké informácie, vrátane historických údajov, možno nájsť na internetovej stránke ECB: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>

4 K menším zmenám by mohlo z času na čas dôjsť napríklad v prípade rozdelenia alebo zlúčenia banky.

5 Ďalšie podrobnosti sú uverejnené na stránke: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

- Využívanie jednoduchových refinančných operácií (marginal lending facility, MLF) a sterilizačných operácií (deposit facility, DF) za predchádzajúci pracovný deň.
- Agregované zostatky úverových inštitúcií na bežných účtoch (current account, CA) v národných centrálnych bankách za predchádzajúci deň. Na výpočet nadbytočnej likvidity (excess liquidity, EL) v eurozóne za predchádzajúci deň možno použiť nasledujúci vzorec:

$$EL = CA + DF - MLF - RR$$
- Priemerné zostatky na bežných účtoch v bežnej udržiavacej perióde, ktoré sú užitočné na výpočet priemernej nadbytočnej likvidity medzi prvým dňom udržiavacej periódy a predchádzajúcim dňom.
- Čistý vplyv autonómnych faktorov a programu pre trhy s cennými papiermi na likviditu (NLE), ktorý zahŕňa hodnoty autonómnych faktorov za predchádzajúci deň, okrem nesplatených súm v rámci programu pre trhy s cennými papiermi. Aj keď ECB nezverejňuje informácie o zmenách v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (SMP), tento údaj možno použiť pri odhade denných autonómnych faktorov:

$$AF = NLE + SMP$$

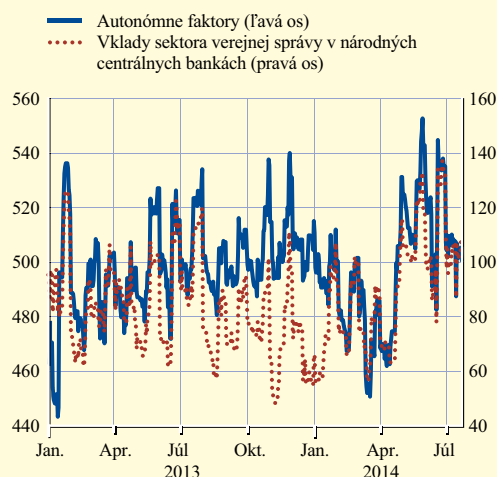
Autonómne faktory

Autonómne faktory sú tie položky v súvahe centrálnych bánk, ktoré nesúvisia s operáciami menovej politiky, ani s udržiavaním povinných minimálnych rezerv. Nazývajú sa autonómny preto, lebo nie sú pod kontrolou centrálnej banky. Ako také sú hlavným prvkom pri hodnotení stavu likvidity a predstavujú najväčší zdroj neistoty pokiaľ ide o odhad budúcich potrieb likvidity bankového systému. Autonómne faktory možno klasifikovať ako (i) čisté vklady sektora verejnej správy v držbe národných centrálnych bánk Eurosystemu, (ii) bankovky v obehu⁶, (iii) čisté zahraničné aktíva, (iv) čisté aktíva v eurách, a (v) ostatné autonómne faktory⁷.

Od roku 2013 sa súčet všetkých autonómnych faktorov pohyboval od 443 mld. € do 553 mld. €. Ako však vidno z grafu A, tento súčet bol pomerne volatilný, podobne ako vývoj vkladov sektora verejnej správy v držbe národných centrálnych bánk⁸. Počas udržiavacej

Graf A Vývoj autonómnych faktorov a vkladov sektora verejnej správy v národných centrálnych bankách

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

6 Určené podľa správania verejnosti. Bližšie informácie o autonómnych faktoroch sú uvedené v článku The liquidity management of the ECB (Riadenie likvidity ECB) v *Mesačnom bulletinu* ECB z mája 2002.

7 Patria sem aj ďalšie položky súvahy ako sú účty preceňovania, ostatné pohľadávky a záväzky rezidentov eurozóny a kapitál a rezervy.

8 Štátne pokladnice môžu mať svoje hlavné vkladové účty v národných centrálnych bankách i komerčných bankách. V tejto súvislosti môže byť stav likvidity v eurozóne ovplyvnený len vtedy, keď dôjde k prílevu na účty v národných centrálnych bankách alebo k odlevu z nich.

periódy sa na volatilitu najviac podieľajú vklady sektora verejnej správy, na pozadí autonómnych faktorov s výrazne cyklickou zložkou v priebehu kalendárneho mesiaca. Od roku 2012 dosahovali denné zmeny autonómnych faktorov v priemere okolo 4,4 mld. €. Na porovnanie, zodpovedajúci údaj za čisté vklady sektora verejnej správy je 3,7 mld. €.

Odhad očakávaného týždenného stavu likvidity

Každý týždeň ECB uverejňuje spolu s vyhlásením hlavných refinančných operácií a tiež s informáciami o pridelení likvidity v hlavnej refinančnej operácii aj prognózu priemerných denných autonómnych faktorov na obdobie odo dňa vyhlásenia hlavnej refinančnej operácie do posledného dňa pred dňom splatnosti MRO⁹. Zmluvné strany môžu využiť tieto informácie na určenie základného scenára očakávaného stavu likvidity v eurozóne počas týždňa keď prebieha MRO (berúc do úvahy napríklad nezmenené sumy nesplatených operácií vo forme tendrov a cenných papierov odkúpených ECB), a taktiež na plán využívania operácií Eurosystemu na dodanie, resp. stiahnutie likvidity. Čím vyššie sú autonómne faktory, tým nižšia je očakávaná likvidita.

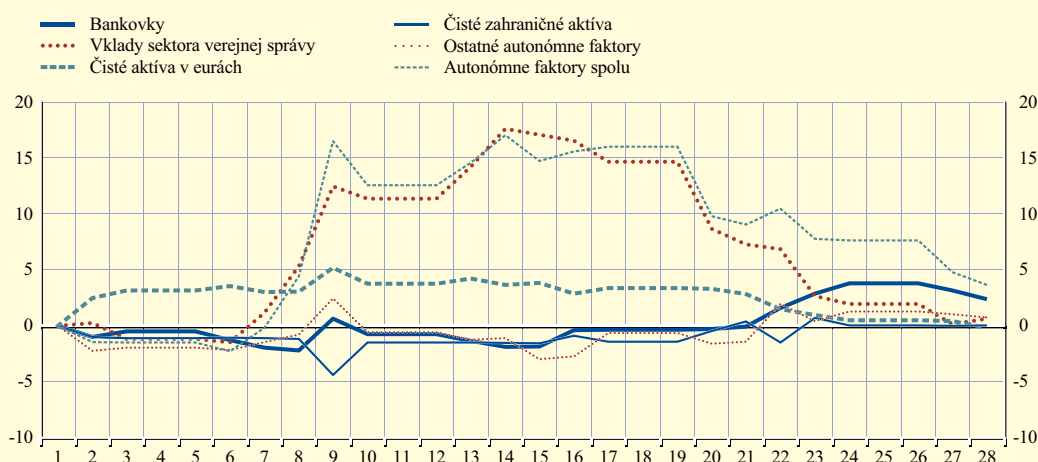
Na odhad priemernej očakávanej likvidity počas týždňa MRO v deň vyhlásenia MRO (t) sa likvidita realizovaná v deň t-1 sa musí upraviť o (i) rozdiel medzi autonómnymi faktormi dosiahnutými (AFR) v deň t-1 a prognózou priemerných autonómnych faktorov (uverejnenou ECB) platnou na týždeň nasledujúci po dni t-1 a (ii) očakávanú zmenu v rámci operácií na voľnom trhu (vrátane odhadu predčasných splátok trojročných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO)). Použije sa tento vzorec:

$$EL_t \text{ (priemerný odhad na týždeň MRO)} = EL_{t-1} + AFR_{t-1} - \text{prognóza } AF_t - \text{očakávané splátky LTRO}^{10}$$

Graf B Vývoj autonómnych faktorov počas 28-dňovej udržiavacej periódy

(priemerné údaje; mld. EUR)

Os x: dni v udržiavacom období



Zdroj: ECB.

Poznámka: Dni udržiavacej periódy nezodpovedajú kalendárnym dňom.

9 Počas prvého týždňa každej udržiavacej periódy sa prognóza týka len obdobia odo dňa zúčtovania MRO do dňa pred dňom splatnosti operácie.

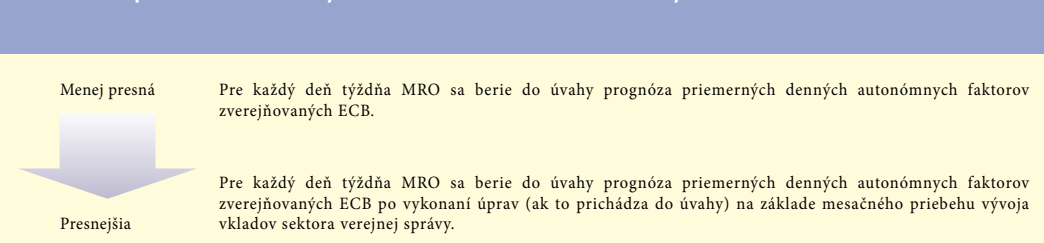
10 To znamená, predpokladajúc nezmenené objemy ostatných nesplatených operácií na voľnom trhu počas príslušného týždňa.

Upozorňujeme, že správnosť odhadu závisí od rozdielu medzi prognózou priemerných denných autonómnych faktorov uverejnenou ECB a ich skutočnou hodnotou. Priemer tohto rozdielu sa pohybuje okolo 5 mld. €, pričom 65 % údajov je pod týmto priemerom, ako to vidno z dvojročnej vzorky. Volatilita autonómnych faktorov by mohla viesť k významným fluktuáciám likvidity počas týždňa MRO. Priemerný rozdiel medzi maximálnou a minimálnou hodnotou autonómnych faktorov počas udržiavacej periódy je 44 mld. €, čo je spôsobené najmä vývojom vkladov sektora verejnej správy (graf B). Tieto majú tendenciu rásť pri výbere daní a klesať v čase vyplácania miezd a dôchodkov. Zatiaľ čo výber daní sa realizuje približne v posledných desiatich dňoch kalendárneho mesiaca, mzdy a dôchodky sa obvykle vyplácajú na začiatku mesiaca. Preto pri posudzovaní denného stavu likvidity, aby sa dal odhadnúť jej možný nedostatok, treba vziať do úvahy pravdepodobný vývoj vkladov sektora verejnej správy.

Príklad odhadu denného stavu likvidity

Zmluvné strany môžu každý deň odhadovať nadbytočnú likviditu na základe informácií zverejňovaných na uvedených stránkach týkajúcich sa ECB a prognózy priemerných denných autonómnych faktorov. Ďalej uvádzame dve jednoduché metódy odhadu (graf C). Je jasné, že presnosť odhadov možno zvýšiť použitím kvalitnejších informácií¹¹.

Graf C Dve jednoduché metódy odhadu denného stavu likvidity



Zdroj: ECB.

V tabuľke v tomto boxe sú na ilustráciu ako možno denne určovať nadbytočnú likviditu použité dva týždne MRO prvej udržiavacej periódy roku 2014. Zelená oblasť (stĺpce I až IV) predstavuje údaje sprístupnené trhu Európskou centrálnou bankou, t. j. s dňovým oneskorením a prostredníctvom tlačových agentúr. Tieto údaje zahŕňajú očakávaný objem nesplatených refinančných a dolaďovacích operácií¹² (stĺpec I), nesplatené objemy cenných papierov odkúpených ECB (stĺpec II), povinné minimálne rezervy (stĺpec III), a napokon skutočné autonómne faktory ako súčet NLE a nesplatených objemov cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (stĺpec IV).

Stĺpec V obsahuje výpočet realizovanej nadbytočnej likvidity, ktorý je založený na údajoch poskytnutých trhu a ktorý je uvedený v šedej oblasti. Pripomíname, že tieto údaje sú vždy poskytnuté za predchádzajúci deň. Preto aj výpočet urobený za pomoci stĺpca V sa týka predchádzajúceho dňa.

V modrej oblasti je stav likvidity odhadnutý pomocou vyššie opísaných dvoch metód, teda len zohľadnením prognózy priemerných denných autonómnych faktorov uverejnených ECB (bledomodrá oblasť) a s využitím rovnakej prognózy, ale upravenej tak, aby zohľadňovala odhad mesač-

¹¹Na presnejšie odhady možno použiť presnejšie modely.

¹²Splatený objem refinančných a dolaďovacích operácií je vždy známy deň vopred, pokiaľ operácie nie sú zúčtované a uskutočnené v ten istý deň.

ného vývoja vkladov sektora verejnej správy (tmavomodrá oblasť). Údaje za štvrtok, 21. januára sú uvedené hrubým písmom a slúžia ako príklad. Na účely odhadu nadbytočnej likvidity na tento deň treba odhadnúť očakávanú zmenu stavu likvidity (stĺpec VII). Táto zmena zodpovedá rozdielu reverzných obchodov zo dňa na deň¹³ (RT; stĺpec I), ako aj rozdielu medzi skutočnou hodnotou autonómnych faktorov v predchádzajúcom dni (stĺpec IV) a jej prognózou.

$$EL_t (\text{odhad}) = EL_{t-1} + AF_{t-1} - \text{prognóza } AF_t + (RT_t - RT_{t-1})$$

Pokiaľ ide o tento údaj, rozdiel reverzných obchodov medzi dvoma po sebe idúcimi dňami sa rovná nule v prípade absencie operácií na dodanie alebo stiahnutie likvidity alebo predčasného splatenia trojročných dlhodobějších refinančných operácií. Očakávaná zmena stavu likvidity teda zodpovedá rozdielu medzi skutočnými autonómymi faktormi v predchádzajúcom dni (stĺpec IV) a prognózou autonómnych faktorov (stĺpec VI). Dňa 21. januára sa tento rozdiel rovnal -17,1 mld. € (stĺpec VII). Napokon, nadbytočnú likviditu (stĺpec VIII) možno určiť spočítaním očakávanej zmeny likvidity -17,1 mld. € a predtým zistenej nadbytočnej likvidity (stĺpec V).

Rovnaký odhad bol urobený v tmavomodrej oblasti, ale prognóza priemerných denných autonómnych faktorov je upravená tak, aby zohľadňovala vývoj vkladov sektora verejnej správy (stĺpec X), čo je obzvlášť dôležité počas obdobia výberu daní a na začiatku mesiaca, keď sa vyplácajú mzdy a dôchodky. Poznamenávame, že priemer dennej chyby pre presnejší odhad pomocou očakávaní vkladov sektora verejnej správy predstavuje 3,6 mld. €, t. j. takmer polovicu hodnoty priemernej dennej chyby menej presného odhadu 6,5 mld. €.

Odhady denného stavu likvidity vo vybranom období

Referenčný dátum (2014)	Refinančné a dolaďovacie operácie I	Nesplatené objemy cenných papierov II	Povinné minimálne rezervy III	Zistené autonómne faktory IV	Zistená nadbytočná likvidita V = I + II - III - IV
Pondelok, 20. januára	493,4	233,8	103,6	484,3	139,4
Utorok, 21. januára	493,4	233,8	103,6	498,3	125,3
Streda, 22. januára	540,9	233,8	103,6	499,9	171,2
Štvrtok, 23. januára	540,9	233,8	103,6	509,9	161,2
Piatok, 24. januára	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Sobota, 25. januára	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Nedeľa, 26. januára	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Pondelok, 27. januára	540,9	233,5	103,6	500,8	170,1
Utorok, 28. januára	540,9	233,5	103,6	497,1	173,7
Streda, 29. januára	537,4	233,0	103,6	502,0	164,9
Štvrtok, 30. januára	540,5	233,0	103,6	511,9	157,9
Piatok, 31. januára	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Sobota, 1. februára	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Nedeľa, 2. februára	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Pondelok, 3. februára	540,5	231,3	103,6	482,3	185,9
Utorok, 4. februára	540,5	231,3	103,6	480,8	187,4

Zdroj: ECB.

¹³Reverzné obchody zahŕňajú refinančné operácie a dolaďovacie operácie (na dodanie, resp. stiahnutie likvidity). Zmeny sú v tomto prípade známe deň vopred, pokiaľ nesúvisia s operáciami, ktoré sú zúčtované a uskutočnené v ten istý deň.

Odhad denného stavu likvidity vo vybranom období (pokračovanie)

(mld. EUR)

Reference date (2014)	Odhady bez úpravy o mesačný vývoj vkladov sektora verejnej správy				Odhady po úprave o mesačný vývoj vkladov sektora verejnej správy			
	Prognóza autonómnych faktorov	Očakávaná zmena likvidity	Odhad likvidity	Odchýlka	Prognóza autonómnych faktorov	Očakávaná zmena likvidity	Odhad likvidity	Odchýlka
	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII
		$= IV_{t-1} - VI_t + I_t - I_{t-1}$	$= V_{t-1} + VII_t$	$= VIII - V$		$= IV_{t-1} - X_t + I_t - I_{t-1}$	$= V_{t-1} + XI_t$	$= XII - V$
Pondelok, 20. januára								
Utorok, 21. januára	501,4	-17,1	122,3	-3,1	499,7	-15,4	124,0	-1,4
Streda, 22. januára	501,4	44,4	169,7	-1,5	500,4	45,4	170,7	-0,5
Štvrtok, 23. januára	501,4	-1,5	169,7	8,5	501,4	-1,5	169,7	8,5
Piatok, 24. januára	501,4	8,5	169,7	1,6	502,0	7,9	169,1	1,0
Sobota, 25. januára	501,4	1,3	169,5	1,3	502,0	0,7	168,9	0,7
Nedela, 26. januára	501,4	1,3	169,5	1,3	502,0	0,7	168,9	0,7
Pondelok, 27. januára	501,4	1,3	169,5	-0,6	502,2	0,5	168,7	-1,4
Utorok, 28. januára	492,2	8,6	178,7	4,9	497,0	3,8	173,9	0,1
Streda, 29. januára	492,2	1,5	175,2	10,3	497,2	-3,5	170,2	5,3
Štvrtok, 30. januára	492,2	12,8	177,7	19,7	497,3	7,7	172,6	14,6
Piatok, 31. januára	492,2	19,7	177,7	8,1	497,4	14,5	172,5	2,9
Sobota, 1. februára	492,2	8,1	177,7	8,1	497,4	2,9	172,5	2,9
Nedela, 2. februára	492,2	8,1	177,7	8,1	497,4	2,9	172,5	2,9
Pondelok, 3. februára	492,2	8,1	177,7	-8,2	480,0	20,3	189,9	4,0
Utorok, 4. februára	492,2	-9,9	176,0	-11,4	474,0	8,3	194,2	6,8
	Priemerná absolútna odchýlka			6,5	Priemerná absolútna odchýlka			3,6

Zdroj: ECB.

ECB naďalej pokračovala v dodávaní likvidity prostredníctvom refinančných operácií so splatnosťami jeden týždeň a tri mesiace. Všetky tieto operácie sa uskutočňujú formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Dňa 5. júna ECB oznámila ukončenie refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy, ako aj pozastavenie týždenných dolaďovacích operácií na stiahnutie likvidity, ktoré sa uskutočňovali za účelom sterilizácie likvidity dodanej v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (box 4).

Obdobie od začiatku šiestej udržiavacej periódy (11. jún) do 3. septembra sa vyznačovalo nárastom prebytočnej likvidity. Nárast nesplatených operácií na voľnom trhu prameniacy z pozastavenia týždenných dolaďovacích operácií na stiahnutie likvidity nebol v plnom rozsahu kompenzovaný obmedzeným využívaním refinančných operácií Eurosystému (HRO a LTRO), splácaním likvidity získanej v rámci trojročných LTRO a splatnými portfóliami priamych obchodov. V porovnaní s predchádzajúcimi tromi udržiavacími periódami ostali priemerné autonómne faktory vo všeobecnosti nezmenené, zatiaľ čo ich volatilita bola o niečo nižšia. Objem nadbytočnej likvidity sa v sledovanom období pohyboval od 101,5 mld. € do 166,8 mld. € okolo priemeru 131,9 mld. € (bol približne o 117,9 mld. € vyšší ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach). Dňa 3. septembra dosiahol objem nadbytočnej likvidity 118,2 mld. €. Priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných operácií dosahoval 24,4 mld. €, zatiaľ čo držby na bežnom účte prevyšujúce povinné minimálne rezervy predstavovali v priemere 107,7 mld. € a priemerný denný objem jednoduchých refinančných operácií bol v priemere na úrovni 0,2 mld. €. Zmluvné strany takto doteraz dobrovoľne splatili 658,2 mld. € z 1 018,7 mld. €, ktoré im boli dodané prostredníctvom dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky.

Box 4

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 14. MÁJA DO 12. AUGUSTA 2014

V boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktoré sa končili 10. júna, 8. júla a 12. augusta 2014, teda v piatej, šiestej a siedmej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv v tomto roku.

ECB znížila 5. júna úrokové miery hlavných refinančných operácií o 10 bázických bodov na 0,15 %, s účinnosťou od operácie vyrovnanéj 11. júna. Zároveň znížila úrokové sadzby pre jednoduché refinančné operácie o 35 bázických bodov na 0,40 % a úrokové sadzby pre jednoduché sterilizačné operácie o 10 bázických bodov na -0,10 %, pri oboch s účinnosťou od začiatku šiestej udržiavacej periódy (od 11. júna). Okrem toho ECB rozhodla o pozastavení týždenných dolaďovacích operácií na absorbovanie likvidity dodanej prostredníctvom programu pre trhy s cennými papiermi (SMP). Posledná sterilizačná operácia bola vyrovnaná 11. júna.

Počas sledovaného obdobia sa všetky hlavné refinančné operácie naďalej uskutočňovali vo forme 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 pri hlavných refinančných operáciách v danom čase. Dňa 5. júna ECB oznámila zrušenie refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti s účinnosťou od siedmej udržiavacej periódy – operácia, ktorá bola vyrovnaná 11. júna a mala splatnosť 8. júla, bola poslednou realizovanou refinančnou operáciou so špeciálnou dobou splatnosti.

Formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov sa uskutočňovali aj trojmesačné dlhodobšie refinančné operácie. Ako úroková sadzba týchto operácií sa stanovila priemerná sadzba v hlavných refinančných operáciách v čase trvania príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému definovaná ako suma autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv v priemere 612,9 mld. €, čo v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce sledované obdobie (od 12. februára do 13. mája 2014) znamenalo nárast o 24,7 mld. €. ¹ Autonómne faktory výrazne vzrástli z 23,5 mld. € až na priemernú úroveň 508,3 mld. €, zatiaľ čo povinné minimálne rezervy sa zvýšili len okrajovo, o 1,2 mld. €, na priemernú úroveň 104,5 mld. € (tabuľka).

Zmenu priemernej hodnoty autonómnych faktorov spôsobili zmeny viacerých komponentov. Pokiaľ ide o faktory dodávajúce likviditu, čisté aktíva znejúce na eurá vzrástli o 30,3 mld. € na priemernú úroveň 508,2 mld. €, pričom v predchádzajúcom období sa zvýšili o 31 mld. €. Príčinou boli okrem iného nižšie vklady oficiálnych zahraničných inštitúcií v eurách v Eurosysteme. Zavedenie zápornej sadzby jednoduchých sterilizačných obchodov viedlo niektoré zahraničné inštitúcie k ďalšiemu znižovaniu svojich hotovostných držíeb v centrálnych bankách Eurosystemu, aby sa vyhli zápornému úročeniu.

1 Všetky porovnania, pokiaľ nie je uvedené inak, sa vzťahujú k predchádzajúcemu obdobiu.

Čo sa týka faktorov absorbujúcich likviditu, hodnota bankoviek v obehu sa zvýšila o 19,5 mld. € na priemernú hodnotu 959,6 €, v súlade s typickým sezónnym priebehom dopytu po bankovkách v letnom období. Rovnako sa zvýšili aj vklady verejnej správy, keď vzrástli o 22,1 mld. € na priemernú úroveň 103,7 mld. €. Keďže zavedenie záporných úrokových sadzieb ovplyvnilo aj vklady verejnej správy uložené v Eurosystéme, štátne pokladnice sa v čoraz väčšej miere snažili investovať svoje voľné prostriedky na trhu, pri kladných nominálnych úrokových sadzbách, aj keď nie vždy boli v tom úspešné.

Volatilita autonómnych faktorov ďalej narastala. Týždenné odhady zverejnené spolu s hlavnými refinančnými operáciami sa pohybovali v rozmedzí od 451,7 mld. € do 532,1 mld. €, keď v predchádzajúcom období to bolo od 448,3 mld. € do 522,3 mld. €. Táto volatilita bola spôsobená hlavne fluktuáciami ďalších autonómnych faktorov a vkladov verejnej správy. Tradičnú volatilitu vkladov verejnej správy, ktorú spôsobovali daňové cykly, sprevádzali už uvedené snahy štátnych pokladníc a klientov služieb Eurosystému v oblasti správy rezerv investovať väčší objem svojich prostriedkov na trhu.

Týždenné prognózy autonómnych faktorov vykázali priemernú absolútnu odchýlku 6,7 mld. €, s dolnou a hornou hranicou -19,3 mld. € a 5,2 mld. €, pričom v predchádzajúcom období bola táto odchýlka nižšia, 3,2 mld. €. Tento nárast sa dá pripísať najmä vkladom verejnej správy, ktorých priemerná absolútna odchýlka bola 5,8 mld. €. Došlo k nej v dôsledku ťažkostí pri odhade investičných aktivít štátnych pokladníc v prostredí, v ktorom boli krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu často záporné. K jej zvýšeniu prispeli aj ostatné autonómne faktory, pri ktorých priemerná absolútna odchýlka bola 3,8 mld. €.

Poskytovanie likvidity

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom operácií na voľnom trhu uskutočňovaných vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov vzrástol o 30,2 mld. € na 739,7 mld. €, keď sa predtým v niekoľkých predchádzajúcich obdobiach zaznamenal pokles. K nárastu došlo v dôsledku splácania likvidity získanej z trojročných dlhodobějších refinančných operácií, čo bolo čiastočne kompenzované nárastom v ostatných tendroch na poskytovanie likvidity a ukončením týždenných sterilizačných operácií pre program SMP. Likvidita dodaná prostredníctvom tendrov dosiahla priemer 531,1 mld. €, čo v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím zaznamená nárast o 48 mld. €.

Priemerné množstvo likvidity poskytnutej prostredníctvom hlavných refinančných operácií uskutočňovaných týždenne vzrástlo o 11 mld. € na 121 mld. €, keď sa niektoré zmluvné strany sčasti preorientovali na hlavné refinančné operácie, aby nahradili objemy splácané z trojročných dlhodobějších refinančných operácií a z prerušených refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti jednej udržiavacej periódy. Týždenne pridelené objemy ostávali volatilné a pohybovali sa v rozpätí od najnižšej hodnoty 94 mld. € z 9. júla po najvyššiu hodnotu 149,3 mld. € zo 4. júna, tak ako banky upravovali svoj dopyt v súlade s vývojom stavu likvidity a so situáciou na peňažných trhoch. Zníženie sadzieb hlavných refinančných operácií a jednodňových sterilizačných obchodov spolu s prerušením sterilizačných operácií vo vzťahu k SMP pravdepodobne zvýšili objem nadbytočnej likvidity a potlačili volatilitu sadzieb peňažného trhu, čo prispelo k stabilizácii objemov pridelovaných v hlavných refinančných operáciách, ktorá sa zaznamenáva od polovice júna (s výnimkou koncomesačných špičiek).

Splácanie trojročných dlhodobějších refinančných operácií pokračovalo s priemerným objemom 6,3 mld. € za týždeň. Celkovo bolo v sledovanom období splatených 626,0 mld. €, čo zodpovedá 63 % celkového vypožičaného objemu a 120 % spočiatku poskytnutej čistej likvidity. Týždenne splácané objemy naďalej kolísali, s najvyššou hodnotou 21,5 mld. € z 23. júla. Väčšinu týchto týždenných rozdielov vysvetľujú osobitné faktory správania sa zmluvných strán, pričom sa však priemerné tempo vo všeobecnosti v porovnaní s predchádzajúcim obdobím nezmenilo.

Pred rozhodnutím o pozastavení týždenných sterilizačných operácií vo vzťahu k SMP boli ponuky pri posledných ôsmich operáciách nižšie ako plánovaný objem sťahovanej likvidity. Tieto prípady boli spôsobené väčším napätím pri veľmi krátkodobých úrokových mierach peňažného trhu v dôsledku nižšieho množstva nadbytočnej likvidity, čo bolo niekedy sprevádzané zvýšením úrokových mier pri týchto operáciách nad ich maximálnu akceptovateľnú sadzbu.

Nadbytočná likvidita

V sledovanom období vzrástla nadbytočná likvidita o 5,5 mld. € oproti 121,3 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období a dosiahla priemernú hodnotu 126,8 mld. €, čím zvrátila pokračujúci zostupný trend od začiatku roka 2013. Denné zostatky na bežných účtoch prevyšujúce povinné minimálne rezervy vzrástli o 9,2 mld. € na priemernú hodnotu 101,4 mld. €, pričom priemerný objem jednoduchých vkladov klesol o 4 mld. € na 25,5 mld. €. Nadbytočná likvidita klesla na najnižšiu úroveň od začiatku roka 2012 a v piatej udržiavacej perióde roka 2014 dosiahla 116,6 mld. €. Po rozhodnutí ECB z júna 2014 sa v šiestej a siedmej udržiavacej perióde nadbytočná likvidita zvýšila a dosiahla úroveň približne 130 mld. €. V piatej udržiavacej perióde dosť výrazne kolísala, čo bolo spôsobené volatilitou autonómnych faktorov a kolísaním objemov pridelených v hlavných refinančných operáciách a v sterilizačných operáciách pre SMP. Prispelo to k zvýšenej volatilitě krátkodobých úrokových mier na peňažnom trhu. V reakcii na opatrenia ECB sa nadbytočná likvidita od šiestej udržiavacej periódy stabilizovala a kolísala v užšom rozpätí od 166 mld. € (30. júna) do 104 mld. € (23. júla), pričom sa vždy pohybovala nad hranicou 100 mld. €.

Zmluvné strany v piatej udržiavacej perióde mali naďalej v držbe asi 24 % svojej nadbytočnej likvidity v jednoduchých sterilizačných operáciách a 76 % vo forme nadbytočných rezerv, v súlade s priemerným trendom zaznamenaným v druhej, tretej a štvrtej udržiavacej perióde. Podiel nadbytočnej likvidity držanej vo forme nadbytočných rezerv stúpol v šiestej a siedmej udržiavacej perióde na približne 82 %. Keďže nadbytočné rezervy (zostatky na bežných účtoch prevyšujúce povinné minimálne rezervy) sú tiež spoplatňované zápornou sadzbou vzťahujúcou sa na jednoduché sterilizačné operácie v dôsledku rozhodnutí oznámených 5. júna, zmluvným stranám by malo byť jedno, v akej forme majú v držbe nadbytočnú likviditu. V tejto súvislosti sa však kvôli určitým technickým a prevádzkovým aspektom môže zdať držba nadbytočných rezerv o niečo výhodnejšia ako použitie jednoduchých sterilizačných operácií, čo vysvetľuje ich vyšší podiel. Z rôznych prevádzkových a regulačných dôvodov však niektoré zmluvné strany môžu uprednostňovať jednoduché sterilizačné operácie. Typický priebeh zaznamenaný v štvrtej a piatej udržiavacej perióde, pri ktorom sa využívanie jednoduchých sterilizačných operácií vždy v poslednom týždni udržiavacieho obdobia zvýšilo, keď viacero zmluvných strán plnilo požiadavky na povinné minimálne rezervy, sa v šiestej a siedmej udržiavacej perióde vo veľkej miere vytratil.

Vývoj úrokových sadzieb

V piatej udržiavacej perióde, pred znížením sadzby hlavných refinančných operácií z 5. júna, bola priemerná hodnota sadzby EONIA 24 bazických bodov, keď v troch predošliach udržiava-

cích periódach bola na úrovni 20,7 bazického bodu. V dôsledku fluktuácií nadbytočnej likvidity kolísala medzi najnižšou hodnotou 5,3 bazického bodu zaznamenanou 9. júna a najvyššou hodnotou 46,9 bazického bodu dňa 27. mája. Na základe zníženia úrokových sadzieb hlavných refinančných operácií sa jednoduchové sterilizačné operácie, jednoduchové refinančné operácie a sadzba EONIA v šiestej a siedmej udržiavacej perióde stabilizovali na úrovni približne 4 bazických bodov. Okrem prudkých nárastov koncom júna a júla sa sadzba EONIA pohybovala v rámci relatívne úzkeho rozpätia, keď kolísala v rozmedzí od 6 bazických bodov z dňa 11. júna a 0,9 bazického bodu dňa 12. augusta, pričom jej volatilita bola veľmi malá.

Situácia likvidity v Eurosystéme

	od 14. mája do 12. augusta		od 12. februára do 13. mája		Siedma udržiavacia perióda	Šieste udržiavacia perióda	Piate udržiavacia perióda		
Pasíva – potreba likvidity (priemery, mld. EUR)									
Autonómne faktory likvidity	1 558,2	(+72,8)	1 485,4	1 560,2	(-1,3)	1 561,5	(+9,1)	1 552,4	(+26,9)
Bankovky v obehu	959,6	(+19,5)	940,1	967,6	(+9,5)	958,1	(+7,1)	951,0	(+3,1)
Vklady verejnej správy	103,7	(+22,1)	81,6	92,4	(-17,5)	110,0	(-1,6)	111,5	(+23,8)
Ostatné autonómne faktory	494,9	(+31,2)	463,7	500,1	(+7)	493,4	(+3,5)	489,8	(+0)
Nástroje menovej politiky									
Bežné účty	205,9	(+10,4)	195,5	210,2	(-4)	214,3	(+22)	192,3	(+1)
Predpísané minimálne rezervy	104,5	(+1,2)	103,3	105,0	(+0,6)	104,4	(+0,5)	103,9	(+0,7)
Jednoduchové sterilizačné operácie	25,5	(-4)	29,5	24,6	(+0,8)	23,9	(-4,4)	28,3	(-1,4)
Doladovacie operácie na stiahnutie likvidity	47,1	(-119,5)	166,6	0,0	(-27,2)	27,2	(-98,8)	126,0	(-26,5)
Aktíva – poskytovanie likvidity (priemery, mld. EUR)									
Autonómne faktory likvidity	1 050,2	(+49,2)	1 001,0	1 071,5	(+25,4)	1 046,2	(+18,7)	1 027,4	(+1,9)
Čisté zahraničné aktíva	541,9	(+18,9)	523,0	547,6	(+7,6)	540,0	(+3,2)	536,8	(+0,4)
Čisté aktíva v eurách	508,2	(+30,3)	478,0	523,9	(+17,8)	506,2	(+15,5)	490,7	(+1,5)
Nástroje menovej politiky									
Operácie na voľnom trhu	739,7	(+30,2)	709,5	723,6	(-30,2)	753,8	(+7,9)	745,9	(+28)
Hlavné refinančné operácie	121,0	(+11)	109,9	106,6	(-5,1)	111,7	(-36,4)	148,1	(+20,1)
Refinančné operácie so špeciálnou dobou splatnosti	13,0	(-2,1)	15,1	0,0	(-10)	10,0	(-22,4)	32,3	(+4,3)
Trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie	33,4	(+5,1)	28,3	32,1	(-3)	35,2	(+1,9)	33,3	(+7,6)
Trojročné dlhodobejšie refinančné operácie	410,8	(-85,6)	496,5	382,6	(-32,3)	414,9	(-27,3)	442,2	(-23,7)
Cielené dlhodobejšie refinančné operácie	0,0	(+0)	0,0	0,0	(+0)	0,0	(+0)	0,0	(+0)
Uskutočnené tendrové operácie	531,1	(+48)	483,2	521,3	(-23,3)	544,6	(+14,6)	530,0	(+34,7)
Priame portfóliá	208,6	(-17,6)	226,3	202,3	(-6,9)	209,2	(-6,7)	215,9	(-6,8)
Program nákupu krytých dlhopisov	35,0	(-3,2)	38,2	33,4	(-1,7)	35,1	(-1,9)	37,0	(-0,8)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	14,1	(-0,5)	14,6	13,9	(-0,2)	14,2	(-0,1)	14,3	(-0,1)
Program pre trhy s cennými papiermi	159,5	(-13,9)	173,4	154,9	(-5)	159,9	(-4,7)	164,6	(-5,9)
Jednoduchové refinančné operácie	0,2	(-0,2)	0,4	0,3	(+0,1)	0,1	(+0,1)	0,1	(-0,1)
Ďalšie údaje k likvidite (priemery, mld. EUR)									
Celkové požiadavky na likviditu	612,9	(+24,7)	588,1	593,9	(-26,2)	620,1	(-9,2)	629,3	(+28,6)
Autonómne faktory	508,3	(+23,5)	484,8	488,9	(-26,8)	515,7	(-9,7)	525,4	(+28,2)
Nadbytočná likvidita	126,8	(+5,5)	121,3	129,6	(-3,9)	133,5	(+17)	116,6	(-0,7)
Splácanie trojročných dlhodobejších refinančných operácií	85,2	(+2,6)	82,6	35,4	(+3,9)	31,5	(+13,2)	18,3	(-13,7)
Vývoj úrokových sadzieb (%)									
Hlavné refinančné operácie	0,18	(-0,07)	0,25	0,15	(+0)	0,15	(-0,1)	0,25	(+0)
Jednoduchové refinančné operácie	0,52	(-0,23)	0,75	0,40	(+0)	0,40	(-0,35)	0,75	(+0)
Jednoduchové sterilizačné operácie	-0,07	(-0,07)	0,00	-0,10	(+0)	-0,10	(-0,1)	0,00	(+0)
Priemerná hodnota sadzby EONIA	0,108	(-0,099)	0,207	0,043	(+0,003)	0,040	(-0,2)	0,240	(+0)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje v tabuľke sú zaokrúhlené. Údaje o zmene voči predchádzajúcej perióde preto nemusia súhlasiť (odchýlka 0,1 mld. EUR).

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Od konca mája do začiatku septembra 2014 poklesli výnosy štátnych dlhopisov eurozóny i Spojených štátov. Zdá sa, že rozsiahly pokles výnosov dlhopisov na globálnych trhoch je odrazom zvýšenej geopolitickej neistoty počas sledovaného obdobia, aj keď sa hospodárske údaje o dvoch svetových ekonomikách mierne rozchádzali. Okrem toho, v prípade eurozóny sú nižšie výnosy štátnych dlhopisov odrazom vplyvu opatrení menovej politiky oznámených v júni a do určitej miery protichodných ekonomických údajov, pričom počas poslednej časti sledovaného obdobia sa spomaľovanie zintenzívnilo. Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov eurozóny poklesli v prostredí, ktoré sa vyznačovalo nízkou mierou neistoty na dlhopisových trhoch. Finančné ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne počas sledovaného obdobia výrazne poklesli, ale zostali v súlade s cenovou stabilitou.

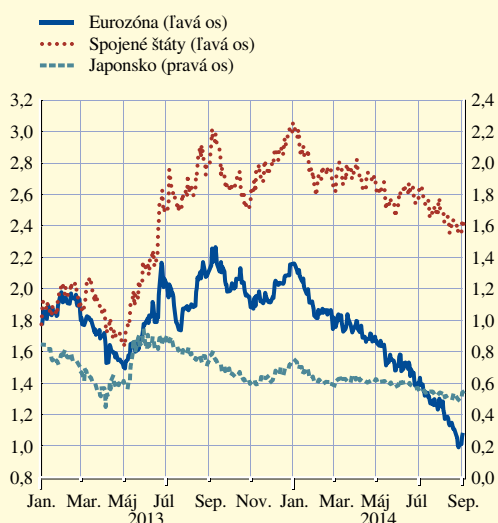
Od konca mája do 3. septembra 2014 klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 45 bazických bodov na úroveň 1,1 % (graf 21). Počas rovnakého obdobia poklesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov Spojených štátov o približne 10 bazických bodov na 2,4 %, zatiaľ čo výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Japonsku poklesli mierne o približne 5 bazických bodov na 0,5 %. V eurozóne sa celá časová štruktúra posunula smerom nadol, pričom výnosy štátnych dlhopisov s ratingom AAA so splatnosťami dva a päť rokov poklesli o 10 a 25 bazických bodov. V dôsledku toho sa sklon časovej štruktúry meraný rozdielom výnosov desaťročných a dvojročných štátnych dlhopisov znížil počas sledovaného obdobia o približne 30 bazických bodov.

Počas sledovaného obdobia zostali výnosy dlhodobých dlhopisov na oboch stranách Atlantického oceánu mierne volatilné, čo bolo odrazom rastúcich obáv z geopolitických rizík v súvislosti s politickou krízou na Ukrajine a v Iraku. V prvej časti sledovaného obdobia zostali výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny s ratingom AAA zhruba nezmenené na podobných úrovniach ako ich priemerné hodnoty počas jari. Od konca júna však výnosy eurozóny poklesli, predovšetkým z dôvodu zintenzívnenia geopolitických neistôt a mierne znepokojujúcich údajov o hospodárskom raste, najmä zverejnenia nepriaznivých údajov o inflácii, zhoršenia hospodárskej dôvery a spomalenia hospodárskej aktivity, a to za niektoré krajiny eurozóny a v druhom štvrtroku za eurozónu ako celok.

V Spojených štátoch výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov takisto poklesli, ale menej výrazne ako v eurozóne. Zdá sa, že stabilná inflácia napriek zverejneniu priaznivých údajov o trhu práce a hospodárskom raste prispela k stabilizácii očakávaní účastníkov trhu týkajúcich sa tempa postupného ukončovania nákupu dlhopisov Federálnym rezervným systémom, čo zvyšovalo tlak na rast výnosov amerických dlhodobých štátnych dlhopisov. A naozaj, oznámenie Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee,

Graf 21 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



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

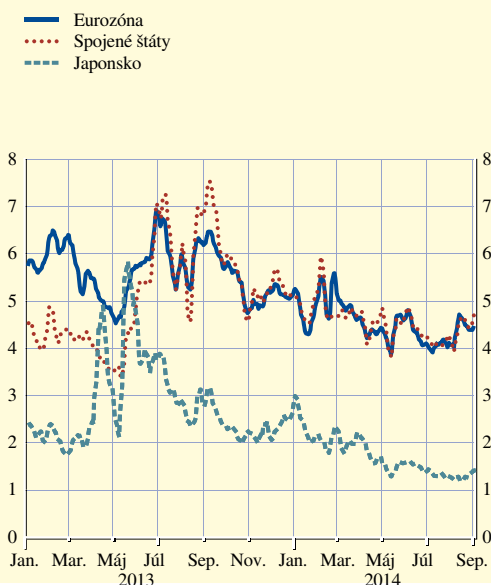
FOMC) z 30. júla o ďalšom znížení mesačných nákupov cenných papierov krytých hypotékami od amerických vládnych agentúr na 10 mld. USD a štátnych dlhopisov na 15 mld. USD nevyvolalo v Spojených štátoch žiadnu výraznú zmenu výnosov.

Neistota investorov vo vzťahu ku krátkodobému vývoju na dlhopisovom trhu, meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na dlhopisy s krátkou dobou splatnosti vykazovala počas sledovaného obdobia určitú fluktuáciu, pričom počas väčšiny obdobia klesala a potom sa v auguste opäť zvýšila (graf 22). Celkovo však bola implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch začiatkom septembra pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali koncom mája, na úrovni okolo 4,6 % a to aj v Spojených štátoch, aj v eurozóne.

V súlade s relatívne nízkymi úrovňami implikovanej volatility na trhu s dlhopismi zostalo napätie na trhoch štátnych dlhopisov v eurozóne celkovo tlmené. Určité dočasné epizódy vyššej volatility boli najmä odrazom vývoja geopolitických faktorov a v určitých prípadoch aj vývoja špecifického pre príslušnú krajinu. Od konca júna bol pokles výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA spoločný pre všetky trhy štátnych dlhopisov v eurozóne a začiatkom septembra boli výnosy dlhodobých dlhopisov krajín eurozóny o 35 až 80 bázických bodov nižšie ako na konci mája. Počas tohto istého obdobia sa spready medzi výnosmi dlhopisov a sadzbou jednoduchých indexovaných swapov vo väčšine krajín taktiež zúžili od 5 do 35 bázických bodov. Zužovanie spreadov je v súlade s pretrvávajúcim záujmom zahraničných investorov, čo sa prejavilo úspešným vydaním štátnych dlhopisov v celom rade krajín, ktoré boli predtým značne postihnuté krízou, a pozitívnymi správami o úverových ratingoch.

Graf 22 Implikovaná volatilita štátnych dlhopisov

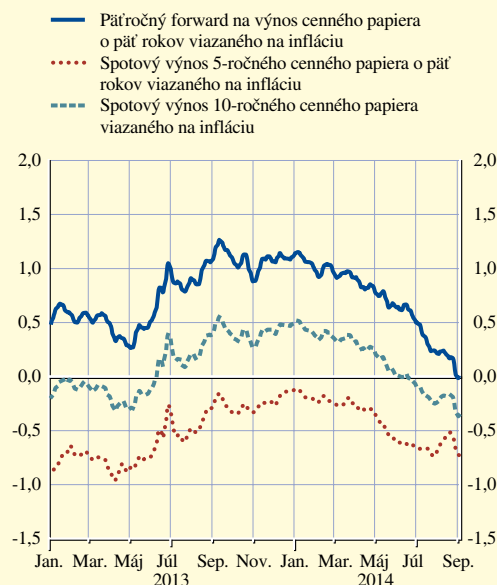
(v % p. a.; 5-denný klzavý priemer denných údajov)



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 označuje implikovanú volatilitu najbližších ponúk "at-the-money" pre "puts" a "calls" pre obchody futures expirujúce v najbližšom budúcom mesiaci.

Graf 23 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov s nulovým kupónom v eurozóne

(v % p. a.; 5-dňové klzavé 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.

Reálne výnosy dlhopisov eurozóny merané výnosmi štátnych dlhopisov viazaných na infláciu v sledovanom období poklesli v súlade s vývojom nominálnych výnosov¹. Od začiatku augusta sa však reálne výnosy začali dočasne opäť zvyšovať (graf 23), pričom tento nárast bol výraznejší pri kratších splatnostiach. Celkovo sa výnosy päťročných dlhopisov od konca mája do začiatku septembra znížili o 10 bázických bodov na približne -0,7 %, pričom reálne výnosy desaťročných dlhopisov klesli o 30 bázických bodov na úroveň približne -0,3 %. V dôsledku zmien reálnych výnosov päťročných a desaťročných dlhopisov klesli dlhodobé forwardy na reálne úrokové miery v eurozóne o 50 bázických bodov na úroveň tesne nad 0,1 %, zaznamenanú na konci sledovaného obdobia.

Finančné ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne od konca mája poklesli. Desaťročné rovnovážne miery inflácie odvodené z dlhopisov viazaných na infláciu poklesli o 15 bázických bodov na približne 1,5 % a päťročné rovnovážne miery inflácie poklesli o 10 bázických bodov na 1,0 %. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa od konca mája do 3. septembra tak isto znížila o približne 10 bázických bodov na úroveň 2,0 % (graf 24). O niečo menej volatilné dlhodobé forwardové rovnovážne miery inflácie vypočítané z inflačne indexovaných swapov tak isto v sledovanom období poklesli, konkrétne o približne 10 bázických bodov, a začiatkom septembra boli na úrovni 2,0 %. Celkovo napriek týmto poklesom ukazovateľov inflačných očakávaní vychádzajúcich z dlhopisov a swapov, najmä v poslednej časti sledovaného obdobia, zostali tieto rovnovážne miery inflácie na úrovni okolo 2 %.²

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

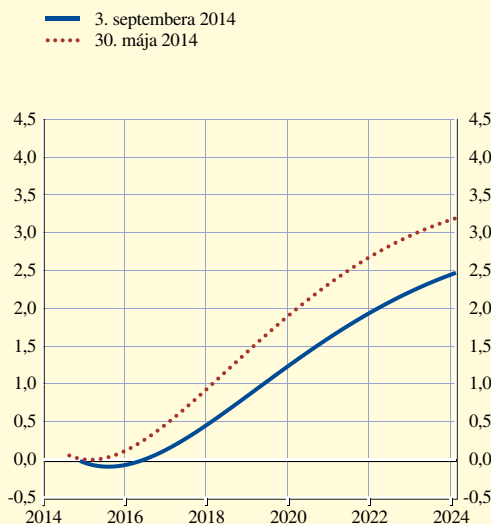
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



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

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.

- 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.
- 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 júla 2012.

Časová štruktúra implikovaných forwardových jednodňových úrokových mier v eurozóne sa od konca mája do 3. septembra posunula pri všetkých splatnostiach smerom nadol o 7 až 65 základných bodov (graf 5). Krátkodobé miery poklesli na úrovne blízke nule, v súlade s historickými minimami sadzieb menovej politiky po rozhodnutiach Rady guvernérov v júni 2014. Tento pokles bol však výraznejší pri dlhších splatnostiach; desaťročné sadzby jednodňových vkladov poklesli na približne 2,6 %.

Výnosy dlhopisov investičného stupňa vydaných podnikmi eurozóny poklesli počas sledovaného obdobia v súlade s poklesom, ktorý sa zaznamenal pri výnosoch dlhodobých štátnych dlhopisov. Pokiaľ ide o nefinančných emitentov, výnosy podnikových dlhopisov poklesli o 25 až 45 základných bodov pri jednotlivých ratingoch, pričom výraznejší pokles sa zaznamenal pri najvyšších ratingoch. Spread výnosov dlhopisov nefinančných spoločností (voči indexu Merrill Lynch štátnych dlhopisov HMU s ratingom AAA) poklesli celkovo o 10 a 20 základných bodov pri emitentoch s ratingom AAA a AA a pri emitentoch s nižším ratingom zostali v podstate nezmenené. Naopak, spread výnosov dlhopisov finančných emitentov zostali pri jednotlivých ratingoch nezmenené alebo sa mierne zvýšili, odrážajúc prevažne záporné správy o konkrétnych spoločnostiach z finančného sektora. Celkovo však zostali spready podnikových dlhopisov pri väčšine ratingových tried v porovnaní s relatívnymi maximami, ktoré sa zaznamenali na začiatku roka 2013, malé.

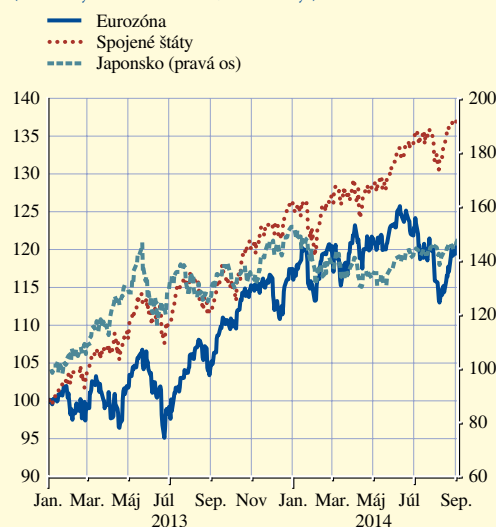
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Od konca mája do začiatku septembra 2014 vykazovali ceny akcií volatilné pohyby, ktoré boli ovplyvnené vývojom geopolitického napätia a do určitej miery protichodnými ekonomickými údajmi z hlavných svetových ekonomík. Ceny akcií eurozóny počas sledovaného obdobia celkovo poklesli, napriek zotaveniu, ktoré sa začalo koncom júla v kontexte očakávaní solídnych ziskov. Na rozdiel od toho, rast cien akcií v Spojených štátoch počas posledných týždňov sledovaného obdobia umožnil výrazný burzový rast v období ako celku, k čomu prispeli očakávania postupného znižovania nákupu aktív Federálnym rezervným systémom a pozitívne údaje o trhu práce a hospodárskom raste.

Počas sledovaného obdobia vykazovali ceny akcií výrazné fluktuácie na oboch stranách Atlantiku. Intenzita pohybov nadol alebo nahor sa však v týchto hospodárskych oblastiach líšila a zmeny, ktoré sa danom období zaznamenali, sa značne líšili (graf 26). Ceny akcií v eurozóne vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX sa v období od konca mája do 3. septembra znížili o 2 %. Na rozdiel od toho sa index Standard and Poor's 500 v Spojených štátoch zvýšil o približne 4 %. Ceny akcií v Japonsku merané indexom Nikkei 225 sa v rovnakom období tak isto zvýšili o približne 7 %.

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.

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- votníct- vo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii	100,0	9,6	6,7	16,3	6,7	24,1	5,6	14,9	5,3	4,5	6,3
Zmeny cien (koniec obdobia)											
Q2 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
Q3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Q2 2013	-10,2	-6,4	-8,8	-8,1	-10,7	-14,3	3,9	-12,7	-11,7	-16,0	-10,0
Q1 2014	2,9	-1,2	2,1	1,9	5,1	5,0	-1,4	1,9	-0,8	3,0	13,4
Q2 2014	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
Júl 2014	-2,7	-1,0	-5,5	-2,7	0,4	-5,5	3,7	-6,1	0,6	2,3	2,4
Aug. 2014	-1,6	-1,9	-1,4	-2,8	-2,9	-3,3	7,2	-4,6	6,0	-2,5	4,2
30. Máj 2014 – 03. Sep. 2014	-1,8	-3,2	-2,4	-3,8	-2,0	-1,3	7,4	-4,8	3,6	-4,5	1,5

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Vývoj na akciových trhoch v eurozóne sa v priebehu sledovaného obdobia vyznačoval dvoma výrazne odlišnými fázami. Od začiatku júna vykazovali ceny akcií v eurozóne pokračujúci klesajúci trend v prostredí protichodných ekonomických údajov a rastúceho geopolitického napätia na Ukrajine a v Iraku. Eskalácia tohto napätia a zverejnenie horších údajov o inflácii ako sa očakávalo prispeli začiatkom júla k zrýchleniu poklesu cien akcií počas júla a začiatkom augusta. Potom, po určitom uvoľnení geopolitického napätia a i napriek znepokojujúcim údajom – najmä o hospodárskom raste za druhý štvrtrok 2014 v niektorých krajinách i v eurozóne ako celku – zaznamenali ceny akcií v eurozóne výrazné oživenie. Celkovo však oživenie cien akcií pred 3. septembrom dokázalo len čiastočne zmierniť straty, ku ktorým došlo začiatkom sledovaného obdobia.

V súlade s poklesom celkového indexu zaznamenali ceny akcií väčšiny hospodárskych odvetví eurozóny pokles (tabuľka 6), pričom najväčší pokles zaznamenali priemyselné odvetvia a telekomunikácie. Naopak, sektor zdravotníctva (+7,4 %) a sektory technológií a sieťových odvetví boli jediné, ktorým sa podarilo vyhnúť sa stratám počas celého obdobia. Zdá sa, že cenám akcií finančného sektora a konkrétnejšie cenám akcií bánk sa podarilo pomerne dobre prekonať negatívne správy o platobnej schopnosti určitých inštitúcií počas sledovaného obdobia a naďalej profitovať z hodnotenia súvah bánk spojeného s vytvorením Európskej bankovej únie. Výkonnosť tohto sektora na úrovni -1 % bola v súlade s celkovým indexom.

Zdá sa, že cenám akcií v Spojených štátoch sa v prvej časti sledovaného obdobia podarilo prekonať rastúcu geopolitickú neistotu lepšie, ako cenám akcií v eurozóne, a napriek určitej volatilite zostali od konca mája do začiatku júla v podstate nezmenené. Zintenzívnenie geopolitickej neistoty od začiatku júla však viedlo k určitému poklesu cien akcií, ktorý trval do začiatku augusta. Ich zotavenie počas augusta a začiatkom septembra, podporené očakávaniami postupného znižovania nákupu aktív Federálnym rezervným systémom a významným rastom hospodárstva Spojených štátov a priaznivými údajmi o trhu práce v Spojených štátoch, bolo dostatočne silné na to, aby kompenzovalo predchádzajúce straty a umožnilo, aby ceny akcií zaznamenali v sledovanom období ako celku významný progres. Pokiaľ ide o relatívnu výkonnosť jednotlivých sektorov, ceny akcií na trhu Spojených štátov vykazovali podobný vývoj ako ceny akcií v eurozóne. Konkrétne sektor zdravotníctva a sektor technológií prekonal celkový index, zatiaľ čo ceny akcií telekomunikácií dosiahli najhoršie výsledky.

Ceny akcií v Japonsku zaznamenali najväčší pokrok v troch hospodárskych odvetviach a vzrástli o približne 7 %. Napriek negatívnym údajom o hospodárskom raste za druhý štvrťrok 2014 sa očakávalo, že spomalenie ekonomickej aktivity Japonska bude trvať len veľmi krátko, čo spolu s očakávaniami, že centrálna banka by mohla naďalej pokračovať v uvoľnenej menovej politike, podporilo ceny akcií.

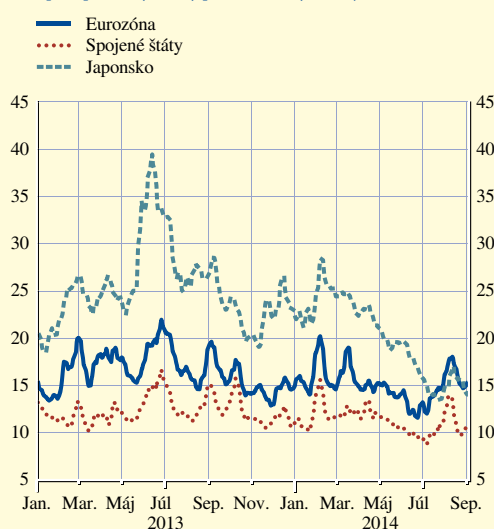
Zatiaľ čo neistota na globálnych akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou zostala počas sledovaného obdobia ako celku v podstate nezmenená, v lete 2014 počas sledovaného obdobia vykazovala určité významné fluktuácie. Konkrétne, zatiaľ čo takmer počas celého júna zostala implikovaná volatilita v eurozóne a v Spojených štátoch prevažne stabilná, počas júla začala postupne rásť, pričom na konci sledovaného obdobia sa opäť zmiernila. Naopak, na japonskom akciovom trhu došlo k zvýšeniu neistoty o niečo neskôr, v júli, čo by mohlo vysvetľovať jeho lepšiu výkonnosť v porovnaní s ostatnými dvoma svetovými ekonomikami.

Celkovo však zostala implikovaná volatilita na akciových trhoch do 3. septembra na relatívne nízkych úrovniach, a to približne 15 % v eurozóne a 10 % v Spojených štátoch.

Dostupné údaje o ziskoch finančných a nefinančných spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX hovoria, že pokles skutočných výnosov za predchádzajúcich dvanásť mesiacov sa v období od mája do augusta 2014 znížil takmer na polovicu, z približne -6 % na približne -3 %. V auguste účastníci trhu očakávali v nasledujúcich 12 mesiacoch rast výnosov spoločností na akciu o 11 %, pričom v dlhodobom výhlade čakali, že ročný rast výnosov na akciu bude v priebehu nasledujúcich piatich rokov približne 13 % (graf 28).

Graf 27 Implikovaná volatilita akciových trhov

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

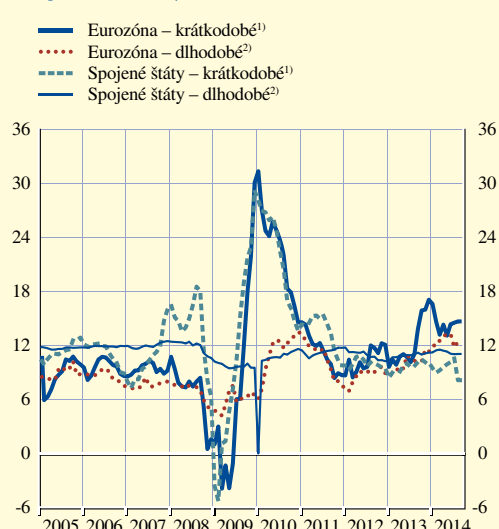


Zdroj: Bloomberg.

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

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 apríla do júla 2014 sa reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny nepatrne zvýšili. Tento nárast je odrazom poklesu reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a bankových úverov, ktorý je však viac ako kompenzovaný zvýšenými reálnymi nákladmi na financovanie prostredníctvom základného kapitálu. V druhom štvrťroku 2014 sa zároveň podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam po prvýkrát od druhého štvrťroku 2007 zmiernili. Odhaduje sa, že celkový tok financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v uplynulých mesiacoch zotavil, ale napriek tomu zostal slabý. Toto zlepšenie je odrazom poklesu čistého splácania úverov PFI nefinančným spoločnostiam a nárastu čistého vydávania cenných papierov podnikmi.

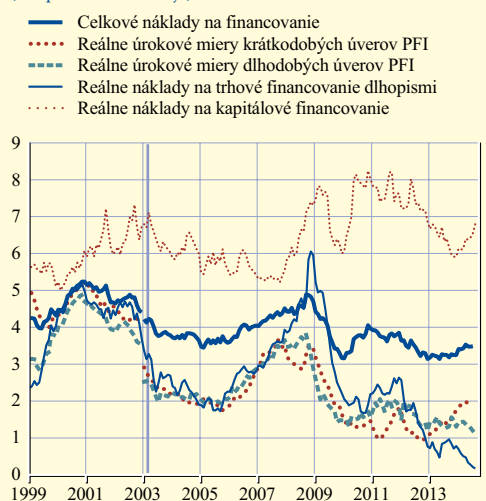
PODMIENKY FINANCOVANIA

Od apríla do júla 2014 sa reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov na jednotlivé zdroje financovania príslušnými nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia, mierne znížili (o 4 bázičné body) na júlových 3,5 % (graf 29). Vývoj celkového indexu sa odrazil vo zvýšení reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom základného kapitálu o 14 bázičných bodov a poklese reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom trhu o 27 bázičných bodov. Počas toho istého obdobia sa reálne úrokové miery krátkodobých a dlhodobých bankových úverov nefinančným spoločnostiam znížili o 14, resp. 19 bázičných bodov. Údaje, ktoré sú k dispozícii do augusta 2014 naznačujú, že reálne náklady na financovanie prostredníctvom základného kapitálu sa ďalej zvýšili, zatiaľ čo reálne náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu klesali a dosiahli nové historické minimum od januára 1999.

Pri podrobnejšom preskúmaní zložiek financovania z vonkajších zdrojov vidno, že v období od apríla do júla 2014 nominálne úrokové sadzby PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam viditeľne poklesli v prípade malých úverov (do 1 mil. €). Tento pokles bol o niečo výraznejší v prípade dlhodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby viac ako päť rokov), ktoré v období od apríla do júla 2014 poklesli o 22 bázičných bodov. Zatiaľ čo nominálne úrokové sadzby nových veľkých úverov (nad 1 mil. €) s kratšími počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby poklesli o 26 bázičných bodov, nominálne úrokové sadzby veľkých úverov s dlhšími počiatočnými dobami fixácie poklesli o 6 bázičných bodov (tabuľka 7). Počas rovnakého obdobia sa spready medzi úrokovými sadzbami malých a veľkých úverov zvýšili o 6 bázičných bodov pri úveroch s kratšími počiatočnými obdobiami fixácie úrokovej sadzby a pri úveroch s počiatočnými obdobiami

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.; bázičné body)

							Zmena v bázičných bodoch do júla 2014 ¹⁾		
	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	O1 2014	Jún 2014	Júl 2014	Apr. 2013	Apr. 2014	Jún 2014
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpávanie nefinančných spoločností	3,89	3,86	3,79	3,78	3,71	3,60	-31	-21	-11
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,73	3,76	3,79	3,79	3,59	3,60	-25	-19	1
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,29	3,26	3,27	3,29	3,11	3,05	-37	-22	-6
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,17	2,15	2,29	2,26	2,09	1,99	-21	-26	-10
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	2,93	3,06	2,96	2,98	2,71	2,91	-7	-6	20
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,22	0,23	0,29	0,31	0,21	0,21	0	-13	0
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	0,30	0,22	0,25	0,17	0,02	0,01	-3	-15	-1
Výnosy 7-ročných štátnych dlhopisov	1,51	1,42	1,58	1,21	0,87	0,80	-15	-33	-7

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.

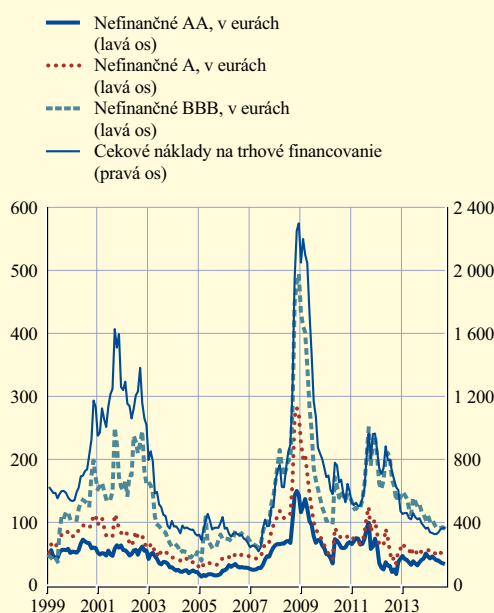
fixácie úrokovej sadzby viac ako päť rokov poklesli o 16 bázičných bodov.

Od apríla do júla 2014 vyvíjal pokles výnosov štátnych dlhopisov eurozóny tlak na zväčšovanie spreadu medzi úverovými 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 184 bázičných bodov v apríli na 211 bázičných bodov v júli. Spread medzi dlhodobými úrokovými sadzbami malých úverov a sadzbami peňažného trhu sa počas tohto obdobia tak isto zvýšil (o 11 bázičných bodov). Na rozdiel od toho sa spready medzi krátkodobými úrokovými sadzbami úverov a trojmesačnou sadzbou EURIBOR od apríla do júla 2014 zúžili v dôsledku menšieho poklesu sadzieb peňažného trhu. Konkrétnejšie, spread medzi krátkodobými úrokovými mierami veľkých úverov a trojmesačnými úrokovými mierami peňažného trhu poklesol o 13 bázičných bodov, zatiaľ čo v prípade malých úverov spread poklesol o 6 bázičných bodov.

Pokiaľ ide o údaje o ponuke a dopyte v prípade bankových úveroch poskytovaných nefinančným

Graf 30 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(bázičné body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

spoločnostiam eurozóny, z prieskumu úverovej aktivity bánk eurozóny z júla 2014, ktorý sa týkal druhého štvrťroka 2014, vidno, že podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam sa v čistom vyjadrení zmiernili, a to po prvýkrát od druhého štvrťroka 2007 (o 3 % bánk menej uviedlo, že podmienky poskytovania úverov sa sprísnil, v porovnaní s plus 1 % v predchádzajúcom štvrťroku). Celkovo zlepšená situácia v oblasti nákladov na financovanie bánk a ich bilančných obmedzení a vnímania rizika bankami prispela k miernemu uvoľneniu podmienok poskytovania úverov v čistom vyjadrení. Vnímaný pokles úverového rizika dlžníkov bol spôsobený najmä zlepšením očakávaním makroekonomického výhľadu a výhľadu konkrétnych podnikov. V treťom štvrťroku 2014 banky očakávajú ďalšie čisté uvoľnenie podmienok poskytovania úverov podnikom. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the second quarter of 2014 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za druhý štvrťrok 2014) v Mesačnom bulletine z augusta 2014.

Pokiaľ ide o podmienky financovania prostredníctvom trhu, od apríla do júla 2014 sa vývoj nákladov nefinančných spoločností na financovanie prostredníctvom trhu v rámci jednotlivých ratingových kategórií podnikových dlhopisov líšil. Spready medzi dlhopismi s vyššími ratingmi – ako sú podnikové dlhopisy s ratingom AA – a výnosmi štátnych dlhopisov s ratingom AAA mierne poklesli, zatiaľ čo spreasy dlhopisov s nižšími ratingmi („vysoké výnosy“) sa zvýšili o 33 bázických bodov (graf 30). Spreasy podnikových dlhopisov s dočasnými úverovými ratingmi, ako sú podnikové dlhopisy s ratingom A, zostali počas tohto obdobia nezmenené. Najnovšie údaje o financovaní prostredníctvom trhu naznačujú, že spreasy dlhopisov s nižšími ratingmi sa v auguste 2014 zvýšili.

FINANČNÉ TOKY

Ročná zmena výnosov na akciu nefinančných spoločností eurozóny od marca do júla 2014 dosiahla o niečo nižšie záporné hodnoty. Konkrétne, ročná miera zmeny výnosov na akciu kótovaných spoločností eurozóny vzrástla z -9,7 % v apríli 2014 na -2,2 % v auguste 2014 (graf 31). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, účastníci trhu na základe agentúrnych ukazovateľov očakávajú, že zmena výnosov na akciu sa v štvrtom štvrťroku tohto roka vráti do kladných hodnôt.

Graf 31 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)

— Realizované zisky
... Očakávané zisky

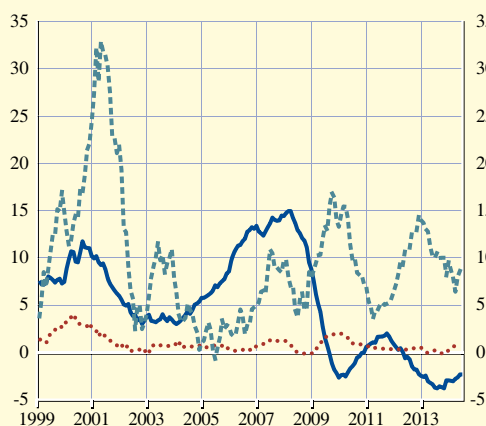


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 32 Členenie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov podľa nástrojov

(ročná percentuálna zmena)

— Úvery PFI
... Kótované akcie
- - - Dlhové cenné papiere



Zdroj: ECB.
Poznámka: Kótované akcie sú denominované v eurách.

Odhaduje sa, že celkový tok financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v uplynulých mesiacoch zotavil. K zotaveniu došlo potom, ako sa tento tok zostabilizoval v období po štvrtom štvrťroku 2013, keď dosiahol historické minimum. Toto zlepšenie je odrazom poklesu čistého splácania úverov PFI nefinančnými spoločnosťami a nárastom čistého vydávania podnikových cenných papierov (graf 32). Úroveň financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov však zostáva slabá, a je odrazom zhoršovania hospodárskeho prostredia, pokračujúcej potreby spoločností znížiť mieru svojho zadlženia v celom rade krajín, rekordne vysokej držby hotovosti a určitých pretrvávajúcich obmedzení ponuky financovania, konkrétne v prípade malých a stredných podnikov (MSP).

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu vzrástla na konci druhého štvrťroka 2014 na -2,2 % z -3,1 % v predchádzajúcom štvrťroku. V júli 2014 zostala ročná miera rastu nezmenená na úrovni -2,2 %. Ročná miera rastu objemu vydaných dlhových cenných papierov stúpila z 7,9 % v prvom štvrťroku 2014 na 8,6 % v druhom štvrťroku, zatiaľ čo miera rastu kótovaných akcií zostala nezmenená, na nie príliš vysokých úrovniach (tabuľka 8). K pokračujúcej vysokej úrovni vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami v čistom vyjadrení prispieva rozsiahla ochota investorov podstupovať riziko a z toho vyplývajúce nízke výnosy podnikových dlhopisov. To naďalej zhruba kompenzuje zaznamenané čisté splácanie bankových úverov spoločnosťami. V absolútnom vyjadrení je však vydávanie dlhopisov naďalej sústredené v niekoľkých krajinách, pričom prístup na trh dlhopisov vo väčšine prípadov majú len veľké spoločnosti s vysokým ratingom. Malé a stredné podniky sú obvykle príliš malé na to, aby mohli absorbovať fixné náklady spojené s trhovou emisiou dlhových cenných papierov. V dôsledku toho sú podstatne viac závislé od bankového financovania ako veľké spoločnosti, a preto sú podstatne viac ovplyvnené pokračujúcim poklesom poskytovania bankových úverov.

V druhom štvrťroku 2014 sa najvýraznejší pokles úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam zaznamenal pri strednodobých úveroch, t. j. úverov s počiatočnou dobou fixácie úrokovej

Tabuľka 8 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu				
	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Úvery PFI	-3,4	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3
Do 1 roka	-2,1	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8
Od 1 do 5 rokov	-6,2	-5,6	-5,7	-5,1	-3,3
Nad 5 rokov	-3,0	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8
Vydané dlhové cenné papiere	10,2	10,0	8,1	7,9	8,6
Krátkodobé	-8,9	0,8	-9,2	-9,0	-11,1
Dlhodobé, z toho ¹⁾	12,4	10,9	9,7	9,6	10,5
S pevnou úrokovou mierou	13,5	11,0	9,4	9,0	10,3
S pohyblivou úrokovou mierou	4,9	11,0	12,2	14,0	12,0
Vydané kótované akcie	0,2	0,1	0,2	0,6	0,6
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	1,0	0,7	0,7	0,8	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	0,2	-0,7	-1,5	-1,0	-
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. Údaje o úveroch PFI nie sú očistené od ich predaja a sekuritizácie.

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.

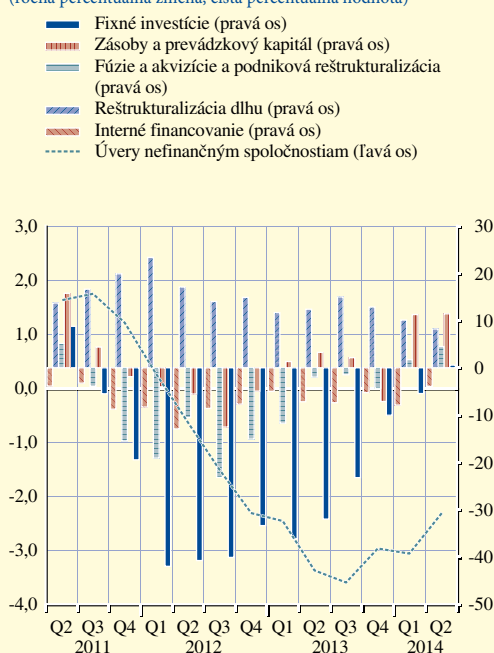
sadzby od jedného roka do piatich rokov. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa tempo spomaľovania zmiernilo v prípade krátkodobých úverov (úverov s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby do jedného roka) a strednodobých úverov, zatiaľ čo v prípade dlhodobých úverov (úverov s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby nad päť rokov) sa zvýšilo len nepatrne. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa od roku 2007 orientovalo na nástroje s dlhšími splatnosťami. Tento vývoj pokračoval aj v júni 2014, keď sa podiel dlhodobých dlhových nástrojov vydaných nefinančnými spoločnosťami zvýšil na 93 % (z 84 % v roku 2007).

Z prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2014 vidno, že čistý dopyt nefinančných spoločností po úveroch (t. j. rozdiel medzi súčtom percenta bánk, ktoré vykázali zvýšenie dopytu a súčtom percenta bánk, ktoré vykázali pokles dopytu) sa v druhom štvrťroku 2014 ďalej zvyšoval (na 4 % z 2 % v predchádzajúcom štvrťroku). K dopytu spoločností po úveroch v uvedenom štvrťroku najväčšou mierou prispeli potreby financovania súvisiace s reštrukturalizáciou dlhu, ako aj potreby financovať zásoby a prevádzkový kapitál. Po prvýkrát od druhého štvrťroka 2011 k čistému zvýšeniu dopytu po úveroch, ktorý sa zaznamenal v uvedenom štvrťroku, mierne kladnou mierou prispeli aj investície do stálych aktív (graf 33). Banky eurozóny očakávajú v treťom štvrťroku 2014 ďalšie čisté zvýšenie dopytu po podnikových úveroch.

Finančný prebytok (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi vnútorné vytvorenými finančnými zdrojmi (hrubé úspory) a tvorbou hrubého kapitálu k hrubej pridanej hodnote vytvorenej nefinančnými spoločnosťami – sa v druhom štvrťroku 2014 zvýšil na 1,1 %

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

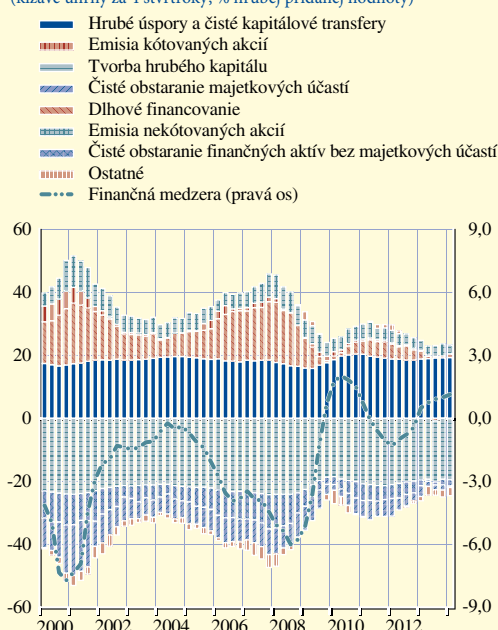


Zdroj: ECB.

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

Graf 34 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

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

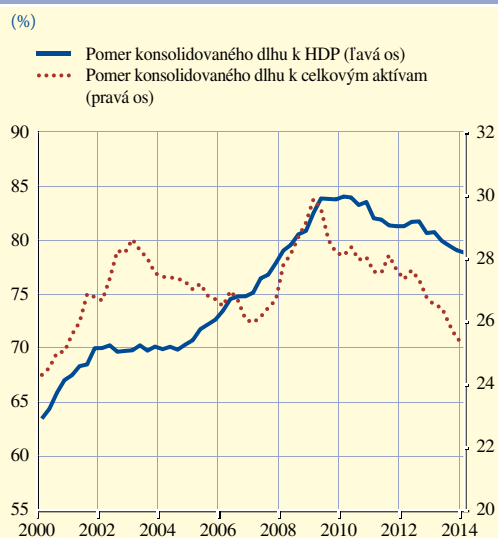
z 1,0 % v predchádzajúcom štvrtroku (graf 34). Bolo to spôsobené miernym zvýšením hrubých úspor a čistých kapitálových transferov, ako aj nepatrným poklesom hrubej tvorby kapitálu.

Pokiaľ ide o stranu aktív, ročná miera finančných investícií nefinančných spoločností poklesla v prvom štvrtroku 2014 z 1,4 % v predchádzajúcom štvrtroku na 1,0 %. Tento vývoj bol spôsobený poklesom ročnej miery rastu akcií a iných majetkových účastí (okrem akcií/podielov podielových fondov) a akcií/podielov podielových fondov na 0,6 % a -6,2 % (z 1,2 % a -3,3 % v predchádzajúcom období). Ročná miera rastu obeživa a vkladov a ostatných finančných aktív, kam patria úvery a ostatné pohľadávky, tak isto poklesla. Investície do dlhových cenných papierov (okrem finančných derivátov) a poisťno-technických rezerv boli jedinými položkami, ktoré v prvom štvrtroku 2014 prispeli k ročnej miere rastu finančných investícií nefinančných spoločností. Toto zvýšenie bolo obzvlášť výrazné v prípade dlhových cenných papierov, ktorých ročná miera rastu sa zvýšila na -3,4 % z -12,3 % v predchádzajúcom štvrtroku. Vzhľadom na to, že dlhové cenné papiere a poisťno-technické rezervy predstavujú len okolo 3 % celkového nesplateného objemu finančných aktív nefinančných spoločností, tento pozitívny vývoj bol viac ako kompenzovaný poklesom ročnej miery rastu všetkých ostatných položiek súvahy, ktoré sa zaznamenali v tomto štvrtroku.

FINANČNÁ POZÍCIA

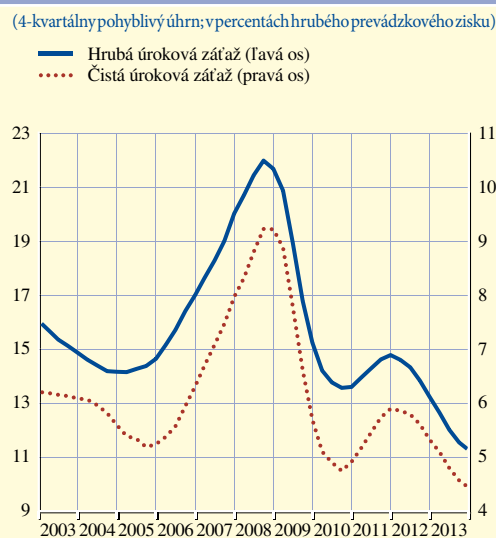
Podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny zadlženosť sektora nefinančných spoločností v prvom štvrtroku 2014 mierne klesla. Pomer dlhu k HDP poklesol zo 79,1 % v štvrtom štvrtroku 2013 na 78,8 % v prvom štvrtroku 2014. Tempo úprav bilancií nefinančných spoločností z maxím, ktoré sa zaznamenali v čase vyvrcholenia finančnej krízy, zostalo pomerne pomalé, a to aj z dôvodu pretrvávajúceho spomaľovania oživovania hospodárskeho rastu. Počas toho istého obdobia mierne poklesol pomer dlhu k celkovým aktívam na 25,3 % z 25,4 % (graf 35). Udržateľnosť zadlženia nefinančných spoločností sa v prvom štvrtroku 2014 ďalej zlepšovala. Ich hrubé úrokové zaťaženie vo vzťahu k hrubému prevádzkovému prebytku kleslo na 11,3 % z 11,6 % v štvrtom štvrtroku 2013.

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.

Úrokové zafarženie nefinančných spoločností v prvom štvrťroku 2014 pokleslo v čistom vyjadrení na 4,5 %, čo je o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcom štvrťroku a polovica maximálnej hodnoty, ktorá sa zaznamenala v poslednom štvrťroku 2008 (graf 36).

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V druhom štvrťroku 2014 sa podmienky financovania domácností eurozóny vyznačovali klesajúcimi 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 a daní, oslabenia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, potreby korigovať predchádzajúcu nadmernú akumuláciu dlhu a neistých vyhliadok na oživenie hospodárstva. Odhady na druhý štvrťrok 2014 naznačujú, že ročná miera celkového objemu úverov domácnostiam sa v uvedenom štvrťroku vrátila do kladných hodnôt. Podľa odhadov sa ďalej pomer zadlženosti domácností k ich hrubému disponibilnému príjmu v druhom štvrťroku opäť mierne zvýšil.

PODMIENKY FINANCOVANIA

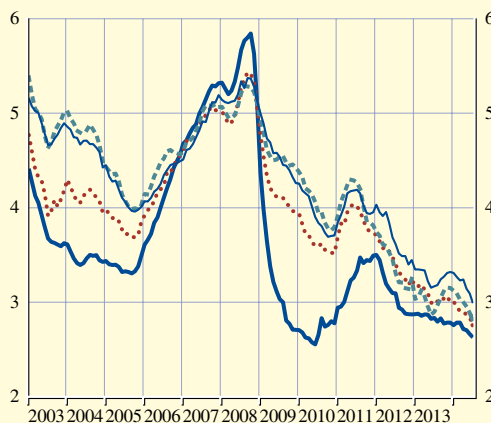
Finančné náklady domácností eurozóny v druhom štvrťroku 2014 poklesli a naďalej sa líšili v závislosti od typu a splatnosti úverov a krajiny domicilu. Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, úrokové sadzby úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie poklesli v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku (graf 37). Čo sa týka členenia nákladov na financovanie hypoték podľa splatnosti, úrokové miery krátkodobých úverov a strednodobých úverov (s pohyblivou sadzbou alebo s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka a s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov) poklesli v oboch prípadoch o 9 bázických bodov. Úrokové miery dlhodobých úverov s počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby od piatich do desiatich rokov poklesli o 13, resp. 11 bázických bodov v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku (graf 37). V júli 2014 sa ďalší pokles zaznamenal pri všetkých splatnostiach, pričom obzvlášť výrazný bol v prípade úrokových sadzieb dlhodobých úverov, ktoré v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesli o 10 bázických bodov.

Pokiaľ ide o nové spotrebiteľské úvery, v druhom štvrťroku poklesli úrokové miery krátkodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka), úrokové miery strednodobých úverov (t. j. s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov) a aj úrokové miery dlhodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie nad päť rokov). Najväčší pokles sa zaznamenal v krátkodobom segmente trhu (o 22 bázických bodov v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom).

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.

Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2014 vykázali banky eurozóny v druhom štvrťroku čisté uvoľňovanie podmienok poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie (-4 %, zhruba rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku). K tomuto čistému uvoľňovaniu podmienok poskytovania úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie prispeli všetky základné faktory. Podľa prieskumu sa podmienky poskytovania spotrebiteľských úverov a iných úverov domácnostiam v čistom vyjadrení v druhom štvrťroku tak isto zmiernili (-2 %, podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku). Čisté uvoľnenie podmienok poskytovania úverov v tomto sektore úverového trhu možno pripísať poklesu vnímania rizika bankami a nákladov na financovanie bánk, ako aj uvoľňovaniu bilančných obmedzení. K čistému uvoľňovaniu podmienok poskytovania úverov v tomto segmente trhu naďalej prispievala aj hospodárska súťaž. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the second quarter of 2014 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za druhý štvrťrok 2014) v Mesačnom bulletin z augusta 2014.

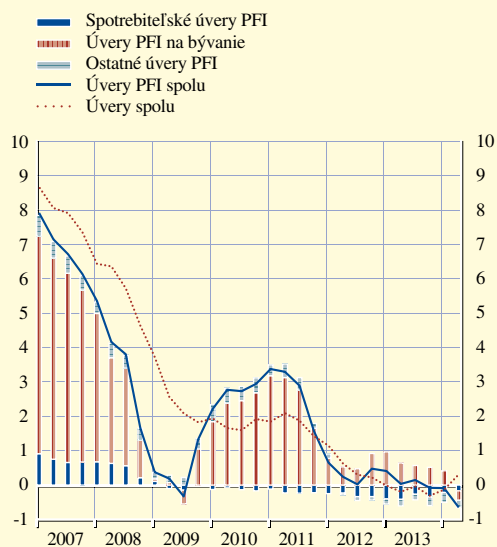
TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam, ktorá v predchádzajúcom štvrťroku dosiahla historické minimum, bola v prvom štvrťroku 2014 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z účtov eurozóny) trochu menej záporná, na úrovni -0,1 % (-0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku). Toto mierne zvýšenie ročnej miery rastu v tomto štvrťroku bolo spôsobené menej záporným príspevkom úverov nepeňažným finančným spoločnostiam, pričom ich ročná miera rastu sa zvýšila na -0,4 %, z -1,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Úvery nepeňažným finančným spoločnostiam obvykle zahŕňajú predaj úverov a aktivity v oblasti sekuritizácie a znamenajú presun úverov domácnostiam od PFI nepeňažným finančným sprostredkovateľom iným ako poisťovne a penzijné fondy (sektor OFS). Na rozdiel od toho, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI zostala v podstate nezmenená na úrovni -0,1 %. Odhady na druhý štvrťrok 2014 hovoria, že ročná miera celkového objemu úverov domácnostiam sa v uvedenom štvrťroku vrátila do kladných hodnôt (graf 38). Toto zrýchľovanie dynamiky úverov odráža najmä zvýšenú aktivitu PFI v oblasti poskytovania úverov domácnostiam v prvom polroku 2014 v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v roku 2013.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) sa v druhom štvrťroku mierne zvýšila na 0,5 %, z 0,4 % v predchádzajúcom štvrťroku, a pokračovala tak v mierne rastúcom trende, ktorý sa zaznamenáva od začiatku roka. Neskôr v júli zostala nezmenená na úrovni 0,5 %, napriek ďalšiemu miernemu mesačnému prílevu. Pri pohľade na členenie úverov PFI podľa účelu vidno, že ročná miera rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (neupravená o predaj úverov a sekuritizáciu) sa v druhom

Graf 38 Úvery domácnostiam spolu

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



Zdroj: ECB.

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

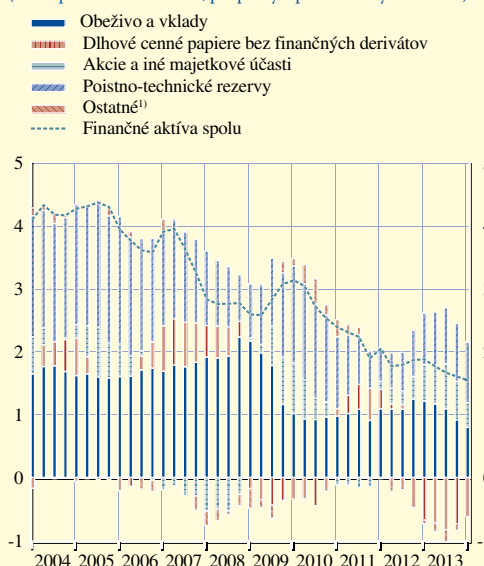
štvrtroku dostala do záporných hodnôt na úroveň -0,4 % z 0,6 % v predchádzajúcom štvrtroku. Je to odrazom veľkých prevodov úverov zo sektora PFI ostatným finančným sprostredkovateľom v jednej konkrétnej krajine v druhom štvrtroku. Priemerný ročný rast úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa v júli zvýšil na -0,1 %. Spotrebiteľské úvery v druhom štvrtroku ďalej klesali, i keď pomalším tempom, s ročnou mierou rastu na úrovni -1,5 %, čo predstavuje nárast z -1,9 % v prvom štvrtroku. Priemerná ročná miera rastu spotrebiteľských úverov bola v júli -1,7 %. Údaje o transakciách naznačujú, že štvrtročný tok spotrebiteľských úverov zostal v druhom štvrtroku mierne záporný. V júli sa zaznamenal tok okolo nuly. Ročná miera rastu objemu ostatných úverov (kam patria úvery živnostníkom) dosiahla v druhom štvrtroku o niečo menej záporné hodnoty, na úrovni -1,4 %, a zvýšila sa z -1,9 % v predchádzajúcom štvrtroku. Ročná miera rastu ostatných úverov bola v júli na úrovni -1,3 %.

Pretrvávajúci tlmený vývoj úverov domácnostiam je výsledkom viacerých faktorov, vrátane pomalšej dynamiky disponibilného príjmu domácností, vysokej miery nezamestnanosti a zdanenia, zhoršenia podmienok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, potreby korekcie predchádzajúceho nadmerného rastu zadlženia a neistých vyhliadok na oživenie hospodárstva. Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2014 banky v druhom štvrtroku očakávajú ďalší nárast čistého dopytu tak pri úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, ako aj pri spotrebiteľských úveroch. Čo sa týka ďalšieho vývoja, v treťom štvrtroku banky očakávajú ďalší čistý nárast úverov všetkých kategórií.

Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií domácností bola v prvom štvrtroku 2014 na úrovni 1,5 % (mierne poklesla z úrovne 1,6 % v predchádzajúcom štvrtroku; graf 39). Bolo to spôsobené znížením príspevku (i) investícií do akcií a ostatných majetkových účastí (okrem akcií/podielov podielových fondov), ktorých ročná miera rastu v prvom štvrtroku 2014 poklesla na 1,1 % z 2,0 % v štvrtom štvrtroku 2013 a (ii) investícií do akcií/podielov podielových fondov, ktorých ročná miera rastu poklesla v prvom štvrtroku na 3,0 % z 4,4 % v predchádzajúcom štvrtroku. Tento vývoj však maskuje skutočnosť, že sa štvrtročný prílev do akcií/podielov podielových fondov v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zvýšil, zatiaľ čo štvrtročný prílev do kótovaných akcií sa dostal do kladných hodnôt. Ročná miera rastu hodnoty investícií do obeživa a vkladov zároveň v prvom štvrtroku 2014 poklesla z 2,6 % v štvrtom štvrtroku na 2,3 %. Na rozdiel od toho sa príspevok investícií do poisťovní a poistno-technických rezerv ďalej mierne zvýšil a príspevok dlhových cenných papierov bol o trochu menej záporný. Celkovo sú pokračujúci proces znižovania zadlženosti, vysoká miera nezamestnanosti a zdanenia a oslabovanie hospodárskeho cyklu (čo všetko bráni rastu disponibilného príjmu a núti domácnosti míňať úspory) hlavnými faktormi, ktoré vysvetľujú pretrvávajúce spomaľovanie, ktoré sa zaznamenáva pri akumulácii finančných aktív domácnosťami od polovice roka 2010.

Graf 39 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Eurostat.

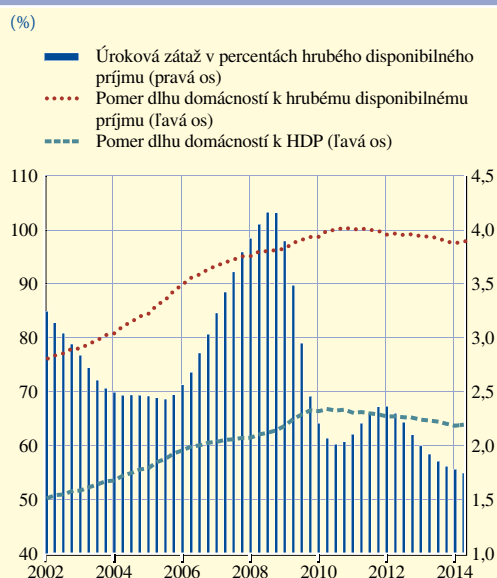
1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

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 prvom štvrťroku 2014 poklesol na 97,6 % z 97,9 % v štvrtom štvrťroku 2013. Pomer zadlženosti domácností k HDP tiež poklesol na 63,7 % v prvom štvrťroku zo 64,1 % v predchádzajúcom štvrťroku. Podobne aj úrokové zaťaženie sektora domácností ďalej kleslo až na úroveň 1,78 % celkového disponibilného príjmu, čo je najnižšia doteraz zaznamenaná hodnota.

Podľa odhadov zadlženosť domácností sa v druhom štvrťroku 2014 mierne zvýšila (graf 40). Na rozdiel od toho sa odhaduje, že úrokové zaťaženie sektora domácností v druhom štvrťroku 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 ročná miera inflácie HICP v eurozóne v auguste 2014 dosiahla 0,3 %, po júlových 0,4 %. Tento pokles je predovšetkým dôsledkom nižšej inflácie cien energií, zatiaľ čo ostatné hlavné zložky sa celkovo nezmenili. Miera inflácie sa drží na nízkej úrovni už pomerne dlhú dobu. Rozhodnutia menovej politiky zo 4. septembra 2014 spolu s ďalšími už zavedenými opatreniami boli prijaté na podporu pevného ukotvenia strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Na základe aktuálnych údajov by mala ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostať na nízkej úrovni a v rokoch 2015 a 2016 začať postupne rásť.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2014 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,6 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 bola projekcia inflácie na rok 2014 upravená nadol. Projekcie na roky 2015 a 2016 sa nezmenili.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte sa budú pozorne sledovať, najmä pokiaľ ide o možné dôsledky tlmenej dynamiky rastu, geopolitického vývoja, kurzového vývoja a účinky menovopolitických opatrení.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Za klesajúcim trendom inflácie HICP v eurozóne, ktorý sa začal koncom roka 2011, sa skrývajú predovšetkým globálne faktory, ako napr. vývoj cien komodít a kurzový vývoj, ktoré ovplyvňujú najmä infláciu cien energií, ale aj cien potravín. Od konca roka 2013 sa na tlakoch na znižovanie inflácie HICP v menšej miere podieľajú aj ceny nespracovaných potravín, ale i ceny neenergetických priemyselných tovarov a služieb. V dôsledku toho inflácia HICP klesla pod 1 %.

Na základe aktuálnych údajov podľa rýchleho odhadu Eurostatu celková inflácia HICP v auguste 2014 predstavovala 0,3 %, po 0,4 % v júli (tabuľka 9). Inflácia HICP bez potravín a energií v auguste dosiahla 0,9 %, čo predstavovalo mierne zvýšenie z 0,8 % v júli. Tento čiastkový ukazovateľ je pomerne stabilný už od konca roka 2013, čo naznačuje, že aktuálne nižšie miery celkovej inflácie súvisia so zložkami energií a potravín. Inflácia cien energií bola doteraz v roku 2014 každý mesiac záporná, kým inflácia cien potravín je záporná od júna.

Tabuľka 9 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

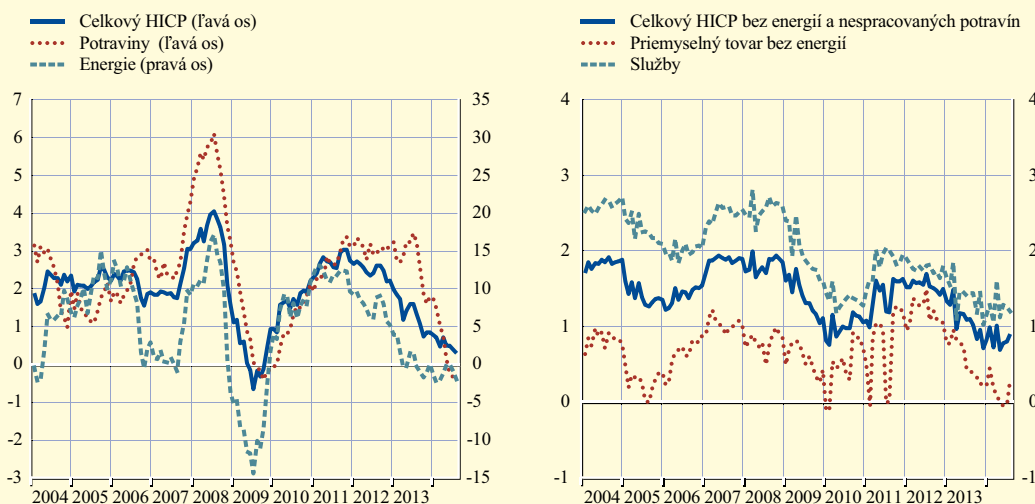
	2012	2013	2013 Mar.	2014 Apr.	2014 Máj	2014 Jún	2014 Júl	2014 Aug.
HICP a jeho zložky¹⁾								
Celkový index	2,5	1,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3
Energie	7,6	0,6	-2,1	-1,2	0,0	0,1	-1,0	-2,0
Potraviny	3,1	2,7	1,0	0,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Nespracované potraviny	3,0	3,5	-0,1	-0,7	-2,1	-2,8	-2,6	.
Spracované potraviny	3,1	2,2	1,7	1,6	1,5	1,4	1,1	.
Priemyselné tovary bez energií	1,2	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3
Služby	1,8	1,4	1,1	1,6	1,1	1,3	1,3	1,2
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,8	-0,2	-1,6	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	86,6	81,7	77,8	78,2	79,4	82,3	79,9	77,6
Ceny neenergetických komodít	-5,2	-8,0	-12,4	-7,6	-6,9	-4,2	-4,8	-3,6

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

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

Graf 41 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Pri bližšom pohľade na hlavné zložky HICP z augustového rýchleho odhadu Eurostatu vyplýva pokles ročnej miery zmeny cien energií o 1 percentuálny bod (z júlových -1,0 % na -2,0 % v auguste). Tento pokles v prevažnej miere spôsobili nižšie ceny ropy v eurách.

Ročná miera zmeny cien celkovej potravinovej zložky, t. j. nespracovaných i spracovaných potravín, v auguste zostala stabilná na úrovni -0,3 %. Aj keď augustové oficiálne údaje o zložení potravinovej zložky zatiaľ nie sú k dispozícii, je pravdepodobné, že hlavnou príčinou nízkej (a zápornej) inflácie cien potravín boli ceny nespracovaných potravín. Ročná miera zmeny cien nespracovaných potravín v marci klesla pod nulu a odvtedy zostáva záporná (-2,6 % v júli). Je to odrazom tlmiaceho účinku medziročnej zmeny cien ovocia a zeleniny spojenej s priaznivými poveternostnými podmienkami v tomto roku v porovnaní s nepriaznivým počasím v minulom roku. Momentálne je ešte ťažko odhadnúť, či ruské obmedzenia na dovoz potravín mali v eurozóne ako celku dodatočný vplyv na pokles cien inflácie cien potravín, zatiaľ o tom však skoro nič nevypovedá. Inflácia cien spracovaných potravín v posledných mesiacoch klesala tiež, aj keď pomalšie ako inflácia cien nespracovaných potravín, pričom v júli dosiahla 1,1 %.

Zostávajúce dve zložky inflácie HICP, t. j. inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov a služieb, zostávajú pomerne stabilné na nízkej úrovni z konca roka 2013. Nízka úroveň inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov (ročná miera zmeny v auguste predstavovala 0,3 %, čo bol nárast z 0,0 % v júli) i naďalej poukazuje na nízky spotrebiteľský dopyt, nízky vplyv podnikov na cenotvorbu a celkovo nevýrazný mzdový vývoj. Predchádzajúci rast výmenného kurzu eura okrem toho tlmi vstupné náklady viacerých neenergetických priemyselných tovarov. Ročná miera inflácie zložky služieb, ktorá je najväčšou zložkou HICP, tiež zostáva nízka (1,2 % v auguste, 1,3 % v júli) najmä v dôsledku slabého domáceho dopytu. K nedávnej volatilité cien služieb prispeli niektoré osobitné faktory súvisiace s načasovaním veľkonočných sviatkov a Turíc. Odhliadnuc od mesačnej volatility predstavoval príspevok cien služieb k inflácii HICP v roku 2014 v priemere

0,5 percentuálneho bodu, čo je stále výrazne pod úrovňou dlhodobého priemeru od vytvorenia menovej únie (0,8 percentuálneho bodu).

Inflácia HICP bez potravín a energií by mala začať rásť súbežne s priebehom hospodárskeho oživenia. Box 5 analyzuje vzťah medzi zmenami miery nevyužitých kapacít a ukazovateľmi inflácie bez energií a potravín.

Box 5**CITLIVOSŤ POLOŽIEK HICP NA ZMENY MIERY NEVYUŽITÝCH KAPACÍT**

Od októbra 2013 sa základná inflácia bez energií a potravín, meraná zmenami harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP), drží na nízkej úrovni. Zároveň sa začalo mierne oživenie hospodárstva eurozóny, pričom miery produkčnej medzery eurozóny začali klesať z predchádzajúcich vysokých hodnôt. Z historických vzťahov vyplýva, že k obratu vo vývoji inflácie HICP bez energií a potravín dochádza s určitým oneskorením v následnosti na obrat vo vývoji produkčnej medzery. Obrat vo vývoji inflácie však zároveň môže byť zo začiatku nejasný vzhľadom na obmedzenú súbežnosť vývoja týchto dvoch sérií.

Za daných okolností tento box hodnotí citlivosť inflácie na zmeny miery nevyužitých kapacít na úrovni jednotlivých položiek HICP bez energií a potravín. Jasnejšie signály o obrate vo vývoji inflácie v reakcii na aktuálny hospodársky vývoj by mohol poskytnúť „podindex“ zložený z položiek HICP, ktoré v minulosti úzko korelovali s produkčnou medzerou.

Produkčná medzera ako ukazovateľ vývoja inflácie

Produkčná medzera vyjadruje mieru odchýlky skutočnej produkcie hospodárstva od jeho potenciálnej produkcie. Zužovanie produkčnej medzery by sa malo spájať buď s nižším tlakom na pokles alebo vyšším tlakom na rast cien v domácom hospodárstve a preto by podľa očakávaní malo viesť k rastu inflácie.

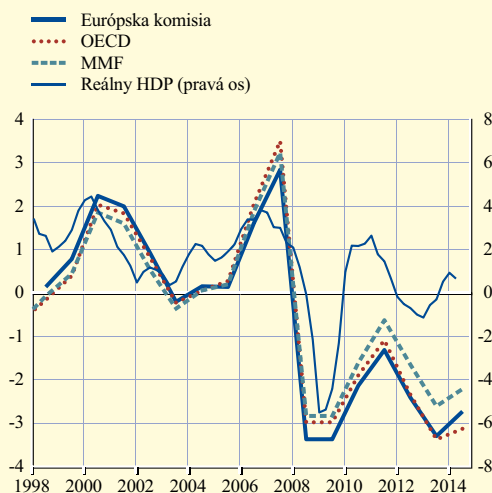
Odhliadnuc od dobre známych ťažkostí spojených s odhadovaním produkčnej medzery v reálnom čase¹ všetky najnovšie odhady medzinárodných organizácií potvrdzujú, že produkčná medzera sa v roku 2013, keď sa rast reálneho HDP vrátil nad úroveň potenciálneho rastu, začala zužovať. Z odhadov zároveň vyplýva, že k zužovaniu dochádza z predchádzajúcej vysokej miery nevyužitých kapacít – približne 3 % potenciálnej produkcie (graf A).

Ako miera intenzity využívania domácich produkčných zdrojov produkčná medzera nemusí byť vždy spoľahlivým ukazovateľom vývoja celkovej inflácie HICP, keďže na ceny niektorých položiek, napríklad potravín, majú väčší vplyv skôr externé faktory, napríklad ceny komodít a výmenné kurzy. V rámci monitorovania vzťahu medzi produkčnou medzerou a infláciou sa zvyčajne kladie dôraz na

1 Viac informácií je v článku „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2000, a v boxe 5 „Slack in the euro area economy“, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2014.

Graf A Odhady produkčnej medzery eurozóny

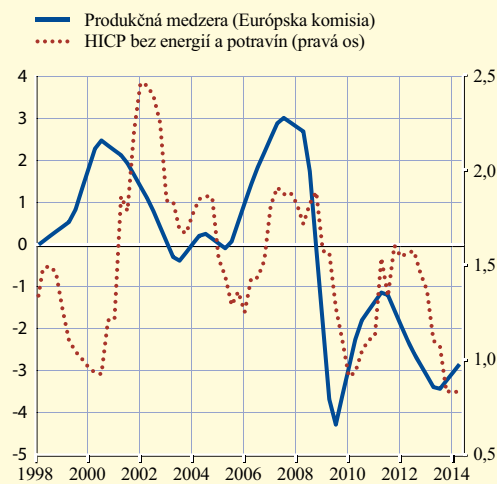
(v percentách potenciálnej produkcie; ročné percentuálne zmeny)



Zdroje: Eurostat, European Commission's European Economic Forecast (jar 2014), IMF World Economic Outlook (apríl 2014) a OECD Economic Outlook (máj 2014).

Graf B Produkčná medzera a HICP bez energií a potravín v eurozóne

(v %; ročné percentuálne zmeny)



Zdroje: Eurostat a European Commission's European Economic Forecast (jar 2014).
Poznámka. Štvrťročné odhady produkčnej medzery boli získané interpoláciou ročných údajov.

miery základnej inflácie, napríklad HICP, bez energií a potravín.² Maximálna korelácia tohto vzťahu v prípade eurozóny dosahuje 0,6 (pri zohľadnení oneskorenia zmien produkčnej medzery od zmien HICP bez energií a potravín o tri štvrtroky). Pokiaľ ide o miery predstihu a oneskorenia počas bodov obratu, v období od roka 1998 dochádzalo k udržateľným obratom vo vývoji inflácie HICP bez energií a potravín v priemere približne štyri štvrtroky potom, ako produkčná medzera dosiahla maximum/minimum; zároveň však boli zaznamenané výrazné rozdiely v závislosti od cyklu (graf B).

Nie všetky položky mier základnej inflácie sú citlivé na zmeny produkčnej medzery

Inflácia HICP bez energií a potravín zahŕňa 33 položiek neenergetických priemyselných tovarov a 39 položiek služieb. Niektoré z týchto položiek podľa očakávaní nereagujú na krátkodobý vývoj hospodárskej aktivity a preto by mali byť voči zmenám produkčnej medzery pomerne odolné. Ide najmä o zložku služieb, pričom sem patria aj sieťové odvetvia, poistenie a zdravotníctvo. Ďalšie položky, najmä v rámci zložky neenergetických priemyselných tovarov, síce na zmeny domácej aktivity a príjmu reagujú, avšak tento vzťah je v dôsledku vysokého podielu dovážaných vstupov zastrený vplyvom globálnych faktorov. Týka sa to napríklad produktov ako sú počítače a ďalšie elektronické tovary.

Regresná analýza na základe jednotlivých položiek potvrdila štatisticky významné a pozitívne prepojenie s produkčnou medzerou len v prípade obmedzeného množstva položiek HICP.³ Takéto prepojenie konkrétne vykazuje približne len tretina položiek (s váhou 45 %) HICP bez energií a po-

² Viac informácií v článku „The Phillips curve relationship in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2014.

³ Boli vypočítané odhady vzťahov na základe Phillipsovej krivky v prípade 72 položiek zahrnutých do zložky neenergetických priemyselných tovarov a zložky služieb (medzištvrťročné miery inflácie), za obdobie od roku 1998, v oboch prípadoch s použitím posunu obdobia inflácie a odhadu (Európskej komisie) produkčnej medzery eurozóny (s posunom o jeden štvrtrok). Tento typ rovnice bol použitý v predchádzajúcej analýze na základe Phillipsovej krivky (poznámka pod čiarou č. 2).

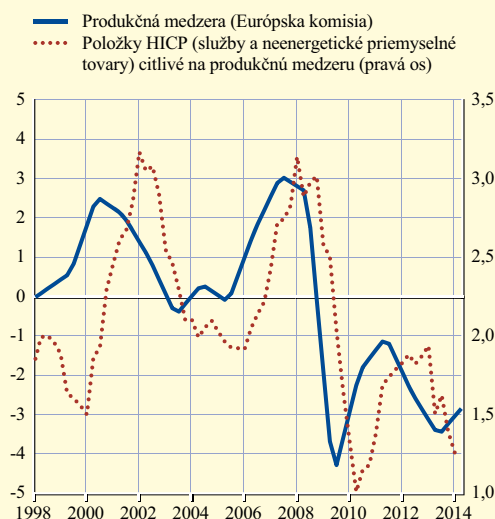
travín. V prípade neenergetických priemyselných tovarov sem patrí napríklad nábytok, koberce a domáce spotrebiče, v prípade služieb sú to dovolenkové balíky, reštauračné a kaviarské služby a údržba a oprava bytov. Nedostatočná štatistická významnosť niektorých položiek, napríklad určitých dopravných služieb, môže byť odrazom pomerne nízkej elasticity dopytu alebo faktorov súvisiacich s trhovými štruktúrami. Položky s významným (alebo naopak slabým) prepojením sa môžu meniť v závislosti od špecifikácie Phillipsovej krivky, odhadu produkčnej medzery a sledovaného obdobia.

Podindex zložený z položiek HICP citlivých na produkčnú medzeru má s produkčnou medzerou koreláciu 0,9 (s oneskorením štyroch štvrťrokov) (graf C). Oproti HICP bez energií a potravín je aj vyrovnanejší, vďaka čomu je jednoduchšie určiť body obratu. V období od roku 1998 boli body obratu série inflácie založenej na podindexe voči obratom v produkčnej medzere oneskorené o približne päť štvrťrokov. V závislosti od cyklu môže samozrejme dochádzať k odlišnému vývoju, napríklad keď po dosiahnutí maxima produkčnej medzery v roku 2011 nasledovalo dlhšie oneskorenie čiastočne v dôsledku vplyvu nepriamych daní na rast cien v danom čase, v dôsledku čoho bola inflácia na vyššej úrovni dlhšie, než by bolo v rámci vývoja reálnej ekonomiky bežné.

Celkovo teda za predpokladu, že k obratu vo vývoji produkčnej medzery došlo v neskoršej časti roka 2013, by z historických trendov vyplýval obrat vo vývoji základnej inflácie v neskoršej časti tohto roka, čo by sa malo dať pozorovať ešte skôr na podindexe položiek HICP citlivých na produkčnú medzeru. Takýto obrat by bol v súlade s profilom inflácie v najnovších projekciách odborníkov ECB, ktoré očakávajú jej postupný rast v neskoršej časti tohto roka.

Graf C Produkčná medzera a položky HICP citlivé na produkčnú medzeru

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročné údaje)



Zdroje: Eurostat a European Commission's European Economic Forecast (jar 2014).
Poznámka. Štvrťročné odhady produkčnej medzery boli získané interpoláciou ročných údajov.

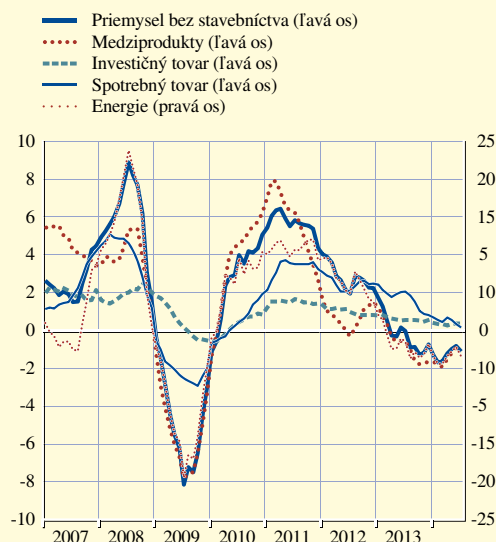
3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Cenové trendy na úrovni výrobcov poukazujú na naďalej obmedzené tlaky v cenovom reťazci. Nízke cenové tlaky sú odrazom nízkeho dopytu a o niečo oneskorenej reakcie cien na rastúce využitie výrobných kapacít, prinajmenšom v porovnaní s podobným vývojom v minulosti. Sú tiež dôsledkom obmedzeného vývoja cien energetických a neenergetických komodít. Podľa najnovších údajov sa inflácia cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) naďalej pohybuje v zápornom pásme (-1,1 % medziročne v júli, po -0,8 % v auguste). Po vylúčení energií zostáva inflácia cien priemyselných výrobcov v júli nezmenená na úrovni -0,1 % (tabuľka 9 a graf 42).

Konkrétne údaje i výsledky prieskumov z posledných mesiacov v prípade HICP neenergetických priemyselných tovarov poukazujú na naďalej nízke tlaky v cenovom reťazci. Ročná miera zmeny indexu nákupných cien (Purchasing Managers' Index – PPI) nepotravinových spotrebných tovarov

Graf 42 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

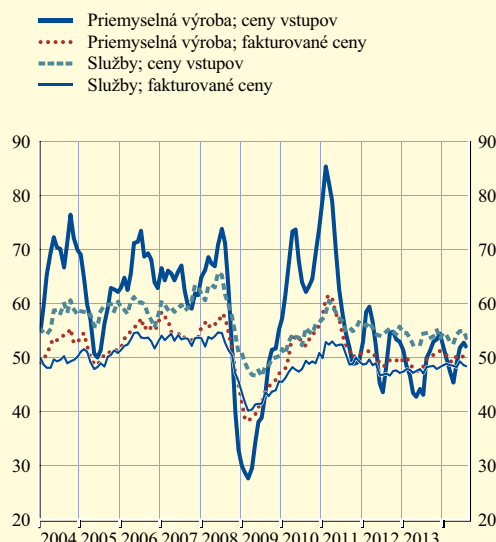
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 43 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



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

mierne stúpila z minima 0,1 % dosiahnutého v novembri 2013 a v júli 2014 predstavovala 0,3 %. Ukazovatele ziskových marží v sektore maloobchodu odvodené z prieskumov sa v posledných mesiacoch pohybujú skôr do strany, čo potvrdzuje tlmené cenové tlaky v neskorších fázach cenového reťazca. V skoršej fáze cenového reťazca sa ročná miera zmeny PPI polotovarov v roku 2014 celkovo zvýšila, zostáva však negatívna (z -1,9 % v marci na -0,7 % v júli). Príčinou sú podľa všetkého slabnúce tlaky na pokles eurových cien ropy a cien priemyselných surovín, aj keď vzhľadom na augustový pokles týchto cien sa tento trend môže zastaviť.

V prípade inflácie potravín HICP sa tlaky v cenovom reťazci v posledných mesiacoch celkovo oslabili tak v skorších ako aj v neskorších fázach cenového reťazca. Ročná miera zmeny PPI potravinových spotrebných tovarov tri mesiace po sebe klesala a v júli dosiahla -0,1 %. V skorších fázach cenového reťazca sa ročná miera zmeny cien poľnohospodárskych výrobcov v eurozóne i medzinárodných cien potravinových komodít v eurách v poslednej dobe zvýšila, aj keď stále zostáva záporná.

Zo sektorového hľadiska najnovšie údaje z prieskumov potvrdzujú obmedzené tlaky v cenovom reťazci tak v sektore priemyselnej výroby ako aj v sektore služieb a nenaznačujú žiadnu zmenu výhľadu vývoja nízkej inflácie v najbližších mesiacoch. Najnovšie údaje o PPI ukazujú, že indexy vstupných cien sektora priemyselnej výroby i sektora služieb v auguste klesli (graf 43). V tom istom období sa indexy fakturovaných cien mierne zvýšili v prípade sektora priemyselnej výroby a mierne znížili v prípade sektora služieb. Všetky podindexy sa i naďalej pohybujú v blízkosti prahovej hodnoty 50, ktorá predstavuje kladné miery zmeny cien. Navyše podľa prieskumu Európskej komisie v auguste došlo k poklesu očakávaní predajných cien pre celý priemysel (bez stavebníctva), pričom v prípade služieb sa mierne zvýšili. Obidva indexy i naďalej oscilujú ne-

ďaleko svojich dlhodobých priemerov, čo poukazuje na stále obmedzené cenové tlaky.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

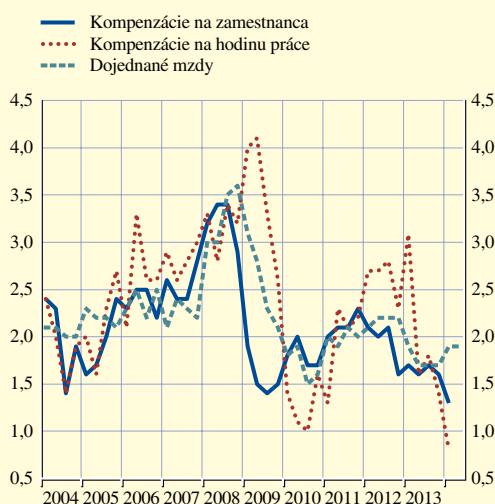
Údaje o nákladoch práce za posledné štvrťroky i naďalej poukazujú na mierne, ale celkovo stabilné domáce cenové tlaky (tabuľka 10 a graf 44). Profil mzdového rastu na úrovni eurozóny zároveň skrýva značné rozdiely v mzdovom vývoji v jednotlivých krajinách.

Od posledného štvrťroka 2012 sa ročná miera zmeny kompenzácií na zamestnanca prevažne pohybovala v úzkom pásme (od 1,6 % do 1,7 %). V prvom štvrťroku 2014 sa rast miezd meraný kompenzáciami na zamestnanca spomalil z 1,3 % na 1,6 % (a v prípade hodinových kompenzácií z 1,4 % na 0,8 %). Toto spomalenie však vyplýva predovšetkým z nižšieho príspevku netrhových služieb (graf 45), ktorých rastový profil odráža základné efekty spojené s nárastom kompenzácií vo verejnom sektore v roku 2013 vo viacerých krajinách eurozóny. Dojednané mzdy v eurozóne v prvom štvrťroku 2014 medziročne rástli o 1,9 %, pričom dostupné údaje naznačujú, že to isté bude platiť aj pre druhý štvrťrok. Odhliadnuc od určitých skresľujúcich vplyvov v prvom štvrťroku celkovo zladený rast kompenzácií na zamestnanca a dojednaných miezd v posledných štvrťrokoch naznačuje, že kompenzácie na zamestnanca by v druhom štvrťroku mali o niečo vzrásť.

Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce v posledných štvrťrokoch klesla, a to najmä v dôsledku rýchlejšieho rastu produktivity práce. Najnovšie údaje v prvom štvrťroku naznačujú pokles o 0,5 %, spôsobený nižšou mierou rastu kompenzácií na zamestnanca.

Graf 44 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 10 Ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

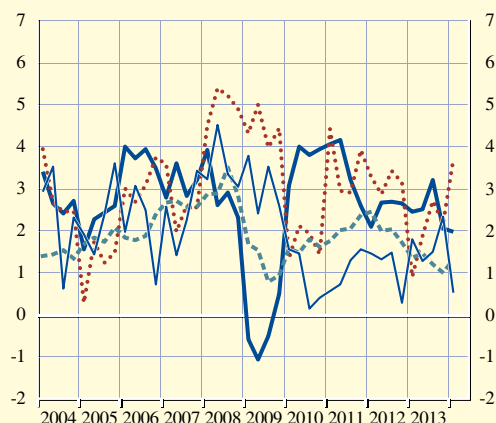
	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Dojednané mzdy	2,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9
Hodinové náklady práce spolu	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,3	.
Kompenzácie na zamestnanca	2,6	1,9	1,6	1,8	1,4	0,8	.
<i>Informatívne položky:</i>							
Produktivita práce	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	.
Jednotkové náklady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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

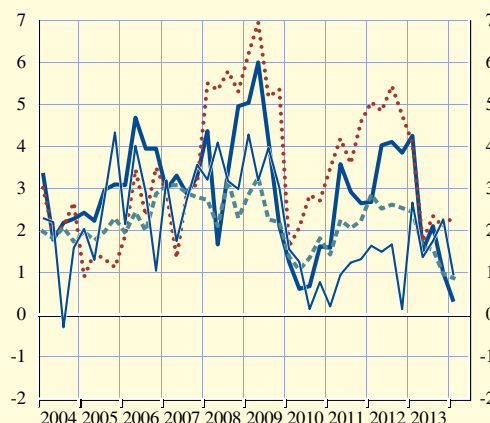
Graf 45 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

— Priemysel bez stavebníctva, CPE
 Stavebníctvo, CPE
 - - - Trhové služby, CPE
 — Netrhové služby, CPE



— Priemysel bez stavebníctva, CPH
 Stavebníctvo, CPH
 - - - Trhové služby, CPH
 — Netrhové služby, CPH



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.

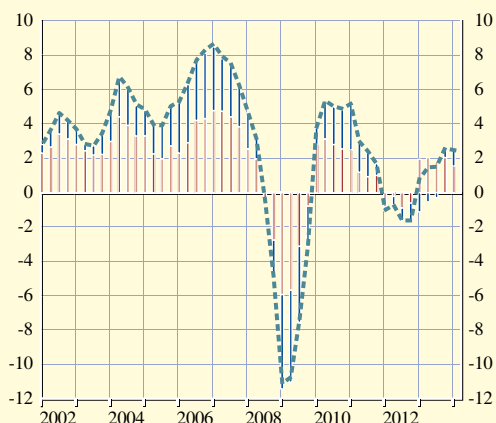
3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKOV

Zisk (meraný hrubým prevádzkovým prebytkom) v posledných štvrťrokoch pokračoval vo svojom postupnom oživení. Od minima -1,6 % dosiahnutého v poslednom štvrťroku 2012 ročný rast zisku

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

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

— Output (rast HDP)
 Zisk na jednotku produkcie
 - - - Zisk (hrubý prevádzkový prebytok)



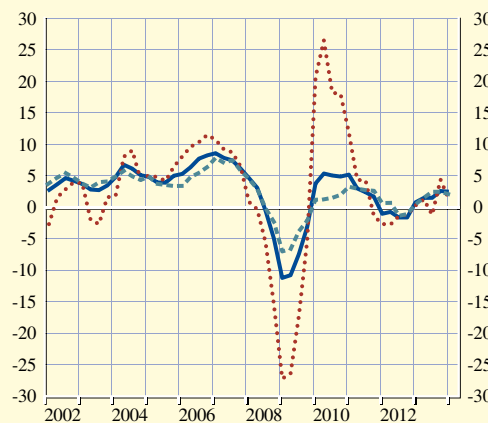
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

Graf 47 Vývoj zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

— Hospodárstvo ako celok
 Priemysel
 - - - Trhové služby



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

stúpil na 2,5 % v prvom štvrtroku 2014. K zrýchleniu rastu zisku prispelo oživenie samotnej hospodárskej produkcie i nárast jednotkových ziskov (t. j. zisku na jednotku produkcie).

Oživenie rastu zisku pokračujúce začiatkom roka 2014 bolo plošné a týkalo sa viacerých sektorov. V priemyselnom sektore bol vývoj zisku poznačený vyššou mierou volatility než v sektore trhových služieb a bol aj celkovo pomalší, čo bolo s najväčšou pravdepodobnosťou odrazom vyššej citlivosti na podmienky hospodárskeho cyklu a najmä zmeny vonkajšieho prostredia. Podľa aktuálnych údajov ročná miera rastu zisku v priemyselnom sektore v prvom štvrtroku 2014 klesla na 1,2 %, potom ako v predchádzajúcom štvrtroku prudko vzrástla na 4,4 %. V sektore trhových služieb miera rastu zisku predstavovala 2,1 %, čo je len o málo menej ako v predchádzajúcom štvrtroku.

3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Miera inflácie sa drží na nízkej úrovni už pomerne dlhú dobu. Rozhodnutia menovej politiky zo 4. septembra 2014 spolu s ďalšími už zavedenými opatreniami boli prijaté na podporu pevného ukotvenia strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Na základe aktuálnych údajov by mala ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostať na nízkej úrovni a v rokoch 2015 a 2016 začať postupne rásť.

Pokiaľ ide o krátkodobý výhľad hlavných zložiek HICP, ročná miera zmeny cien energií má do začiatku roka 2015 zostať záporná, resp. blízko nuly, a následne má do jesene len pomaly rásť. Nárast cien energií v budúcom roku je zapríčinený predovšetkým očakávaným zvýšením cien elektrickej energie a zemného plynu, ktoré bude čiastočne neutralizované klesajúcim trendom cien pohonných hmôt v prípade, že sa naplní očakávaný pokles cien ropy v eurách, ktorý v súčasnosti naznačujú ceny na trhoch s futures.

Infláciu cien nespracovaných potravín v poslednej dobe výrazne ovplyvnili poveternostné podmienky. V ďalšom období sa po odznení ich vplyvu predpokladá opätovný nárast ročnej miery zmeny, ktorá by začiatkom roka 2015 mala prejsť do plusu a v priebehu jedného roka by mala stúpnúť do blízkosti 2 %. Inflácia cien spracovaných potravín by podľa projekcií mala zostať celkovo nezmenená až do prvého štvrtroku 2015 a v druhom a treťom štvrtroku mierne stúpnúť. Jej celkovo nevýrazný rast vyplýva najmä z predpokladu zvyšovania cien potravinových komodít.

Očakáva sa, že inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov sa do konca roka udrží tesne nad nulou a že v roku 2015 mierne stúpne. Jej predpokladané mierne zrýchlenie je odrazom očakávaného nárastu súkromnej spotreby a mzdového rastu, ako aj slabnutia tlmiaceho účinku dovozných cien.

Inflácia cien služieb by mala v nasledujúcich mesiacoch zostať celkovo stabilná, než koncom roka 2014 vzrastie na približne 1,5 %. Vyššia inflácia cien služieb v nasledujúcom období je spôsobená predovšetkým miernym očakávaným zvýšením spotrebiteľského dopytu a rýchlejším mzdovým rastom v niektorých krajinách.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2014 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,6 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 bola projekcia inflácie na rok 2014 upravená nadol. Projekcie na roky 2015 a 2016 sa nezmenili.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte sa budú pozorne sledovať, najmä pokiaľ ide o možné dôsledky tlmenej dynamiky rastu, geopolitického vývoja, kurzového vývoja a účinky menovopolitických opatrení.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po štyroch štvrťrokoch miernej expanzie zostal reálny HDP eurozóny v druhom štvrťroku 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nezmenený. V tomto vývoji, ktorý nedosahoval očakávania, sa čiastočne odrážali jednorazové faktory. Údaje z prieskumov dostupné za obdobie do augusta poukazujú na spomalenie dynamiky rastového cyklu v treťom štvrťroku, korešpondujú však s jeho miernou expanziou. Domáci dopyt by mali podporiť viaceré menovopolitické opatrenia, postupné zlepšovanie podmienok financovania, napredovanie fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem, ako aj nižšie ceny energií, ktoré priaznivo vplyvajú na rast reálneho disponibilného príjmu. Globálne oživenie by navyše malo prispieť k vývoznému dopytu. Oživenie však bude pravdepodobne spomaľovať vysoká nezamestnanosť, značné nevyužívané kapacity, pretrvávajúci záporný rast úverov PFI súkromnému sektoru a nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

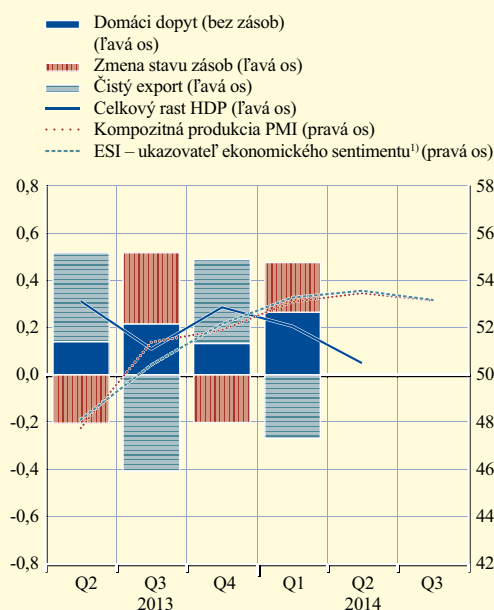
Tento vývoj sa odrazil aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB zo septembra 2014, podľa ktorých sa v eurozóne v roku 2014 predpokladá ročný rast reálneho HDP na úrovni 0,9 %, v roku 2015 sa zvýši o 1,6 % a v roku 2016 o 1,9 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 sa predpoklad rastu reálneho HDP na roky 2014 a 2015 upravil smerom nadol a naopak na rok 2016 smerom nahor. S hospodárskym výhľadom eurozóny sa spájajú zvýšené riziká.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu bol rast reálneho HDP po štyroch po sebe nasledujúcich štvrťrokoch pozitívneho vývoja v druhom štvrťroku 2014 medzištvrťročne nulový (graf 48). Hoci v čase uzávierky tohto vydania Mesačného bulletinu nebolo k dispozícii členenie nákladov, dostupné údaje za jednotlivé krajiny a krátkodobé ukazovatele naznačujú, že pozitívny príspevok domáceho dopytu a čistého vývozu bol neutralizovaný negatívnym príspevkom zmien stavu zásob. Hoci výsledky za druhý štvrťrok predstavovali isté sklamanie, zdá sa, že pokles bol čiastočne spôsobený prechodnými a technickými faktormi, ktoré súviseli s miernou zimou a väčším počtom voľných dní. To do istej miery vysvetľuje, prečo ho výsledky z prieskumov úplne nepostihli. Ukazuje sa tiež, že k cyklickému oslabeniu došlo aj v niektorých štátoch eurozóny. Spomedzi najväčších štátov eurozóny reálny HDP v druhom štvrťroku poklesol v Nemecku a Taliansku, kým vo Francúzsku zostal nezmenený a v Španielsku a Holandsku sa zvýšil.

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.
Poznámka: Posledné údaje celkového rastu HDP sú založené na rýchlych odhadoch Eurostatu.

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

Hoci výsledky z prieskumov v posledných mesiacoch naznačovali trend ustálenia a určitého poklesu, stále potvrdzujú mierny rast v treťom štvrťroku 2014. Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie aj index nákupných manažérov pre kompozitnú produkciu v júli a auguste mierne klesli až pod hodnoty zaznamenané v druhom štvrťroku 2014, stále však prekračovali svoj dlhodobý priemer.

Z dlhodobejšieho hľadiska má podnikateľská a spotrebiteľská dôvera stúpajúcu tendenciu, neistota súvisiaca s makroekonomickým vývojom sa znižuje, podmienky financovania sa zlepšujú a reálne príjmy rastú. Pokračujúcemu hospodárskemu oživeniu napomohlo aj akomodačné nastavenie menovej politiky a napredovanie fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem. Napriek tomu, že rast v druhom štvrťroku mierne zaostával za očakávaniami, aktuálne ekonomické údaje naznačujú pokračovanie nastúpeného mierneho oživenia. Predpokladá sa, že sa bude v nasledujúcich rokoch postupne posilňovať (viac v článku Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu).

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba rástla už štvrtý štvrťrok po sebe, pričom v prvom štvrťroku 2014 zaznamenala mierne zvýšenie o 0,2 %. Tento nárast odrážal zvýšenie spotreby maloobchodných tovarov, čiastočne ho však neutralizoval pokles nákupu automobilov. Spotreba služieb bola zároveň celkovo neutrálna. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov a prieskumov vo všeobecnosti poukazuje na pretrvávanie pozitívneho rastu výdavkov domácností v druhom a treťom štvrťroku 2014.

Pokiaľ ide o vývoj z dlhodobejšej perspektívy, vo zvyšovaní základnej dynamiky súkromnej spotreby, ktoré možno pozorovať od druhého štvrťroka 2013, sa odráža hlavne vývoj reálneho disponibilného príjmu. Agregovaný príjem, ktorý bol dlhšie obdobie nepriaznivo ovplyvňovaný klesajúcou zamestnanosťou, stále viac ťaží zo stabilizácie a mierneho zlepšenia situácie na trhu práce, ako aj zo zmiernenia fiškálnej brzdy. Reálne príjmy priaznivo ovplyvnila tiež nízka inflácia, v ktorej sa odrážali klesajúce ceny energií. V prvom štvrťroku 2014 sa však rast nominálneho príjmu domácností spomaľoval napriek stabilnému kladnému príspevku odmien zamestnancov, určitému nárastu príjmov samostatne zárobkovo činných osôb a nižšiemu zápornému príspevku priamych daní. Spomalenie bolo spôsobené záporným príspevkom čistých majetkových príjmov a po prvý raz od konca roka 2011 aj čistými prijatými sociálnymi dávkami. Rast reálneho príjmu zostal v prvom štvrťroku 2014 v kontexte slabšej cenovej dynamiky kladný, v súlade s jej vývojom sa však spomaľoval. S oživujúcou sa nominálnou spotrebou, ktorá prevyšovala príjmy, došlo v prvom štvrťroku k opätovnému poklesu miery úspor domácností, ktoré sa priblížili k svojej rekordne nízkej úrovni.

Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku v druhom a treťom štvrťroku 2014, reálne aj odhadované údaje celkovo naznačujú pokračujúci mierny rast spotrebiteľských výdavkov. Maloobchodný predaj v druhom štvrťroku ďalej rástol, medzištvrtročne o 0,3 %, v júli však klesol (medzimesačne o 0,4 %) pod úroveň dosiahnutú v druhom štvrťroku a pohyboval sa na úrovni 0,2 %. V rovnakom čase stúpal tiež index nákupných manažérov pre maloobchodný predaj, pričom jeho hodnoty korešpondovali s rastom, no v júli sa opäť znížil. Tento vývoj predstavuje celkové zlepšenie oproti prvému štvrťroku, keď index naznačoval postupné spomaľovanie predaja. V druhom štvrťroku a v júli a auguste sa ukazovateľ dôvery v maloobchode Európskej komisie pohyboval v zásade na podobnej úrovni ako v prvom štvrťroku, pričom bol vyšší ako dlhodobý priemer. V druhom štvrťroku narástol tiež počet registrácií nových osobných automobilov, medzištvrtročne išlo takmer o 2 %. V júni registrácie automobilov zaznamenali aj medzimesačný rast, čím preniesli kladný účinok taktiež do tretieho štvrťroka. Prieskumy však naznačujú, že nákupy automobilov a iného tovaru dlhodobej

spotreby budú pravdepodobne v ďalšom období stagnovať. Napríklad ukazovateľ Európskej komisie týkajúci sa očakávaných veľkých nákupov sa o niečo zvýšil, no naďalej zostáva pod dlhodobým priemerom. Pri výklade vývoja tohto ukazovateľa je však potrebná istá obozretnosť. Zdá sa, že od nástupu krízy sa jeho schopnosť postihnúť skutočnú spotrebu tovarov dlhodobej spotreby znížila. Nakoniec, spotrebiteľská dôvera v eurozóne, ktorá je dobrým indikátorom pri určovaní vývojových trendov spotreby domácností, v priebehu júla a augusta naďalej klesala. Index bol nižší ako jeho priemer v druhom štvrťroku, ale vyšší ako v prvom štvrťroku. Posledný vývoj teda naznačuje stabilizáciu po súčasnem zrýchlení základnej dynamiky spotreby (graf 49). Pokles spotrebiteľskej dôvery, ktorý je viditeľný v posledných troch mesiacoch, odráža pohľad domácností na všeobecnú hospodársku situáciu a vyhliadky nezamestnanosti. Celkovo stabilné zostáva hodnotenie finančnej pozície a budúcich úspor. Vývoj v jednotlivých krajinách bol v posledných mesiacoch relatívne rôznorodý. Všetky väčšie krajiny eurozóny však zaznamenali zhoršenie spotrebiteľskej nálady, s výnimkou Španielska, kde spotrebiteľská nálada zostala celkovo nezmenená.

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

(mesačné údaje)

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



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

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

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

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

INVESTÍCIE

Dynamika celkového oživenia tvorby hrubého fixného kapitálu sa podľa všetkého spomaľuje. Celkové investície zaznamenali v prvom štvrťroku 2014 len 0,2-percentný medzištvrtročný rast. Ich oslabenie sa v druhom štvrťroku odrazilo v poklese investičných tovarov a stavebnej produkcie. V prvom polroku 2014 tak pomer investícií k HDP zostal celkovo nezmenený a jeho úroveň výrazne zaostávala za predkrízovými hodnotami.

Členenie investícií v prvom štvrťroku tohto roka ukazuje, že nestavebné investície, ktoré tvoria polovicu celkových investícií, klesli medzištvrtročne o 0,2 %. Tento pokles v sebe skrýva rôznorodý vývoj v najväčších krajinách eurozóny, keď nestavebné investície v Nemecku a Holandsku rástli, ale vo Francúzsku, Taliansku a Španielsku klesali. Predpokladá sa, že nestavebné investície v druhom štvrťroku stagnovali, pričom odrážali medzištvrtročný pokles produkcie investičného tovaru a nižšiu mieru využitia voľných kapacít vo výrobnom sektore. Na druhej strane, stavebné investície v prvom štvrťroku 2014 medzištvrtročne stúpili o 0,5 %, k čomu prispeli priaznivé poveternostné podmienky v niektorých krajinách eurozóny. Pod tento nárast sa v plnej miere podpísali rezidenčné investície, ktoré medzištvrtročne vzrástli o 1 %. Všetky ukazovatele však signalizujú spomalenie, alebo dokonca opätovný pokles, investícií v stavebníctve v druhom štvrťroku, k čomu čiastočne prispela (i) ich korekcia po neočakávane silnej aktivite v prvom štvrťroku, (ii) ako aj útlm stavebných aktivít a (iii) účinok dlhodobejších faktorov, ako napríklad zdĺhavé zmeny na niektorých trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v eurozóne a pretrvávajúci nízky dopyt v stavebnom sektore.

Dostupné ukazovatele za druhý polrok 2014 poukazujú na mierne zvýšenie v nestavebných investíciách. Ako ukazuje prieskum úverovej aktivity bánk tento výhľad podporuje o niečo priaznivejšia

finančná situácia, ktorá súvisí s rastúcimi ziskami podnikov, nízkymi úrokovými sadzbami a ďalším zmierňovaním podmienok financovania investičných projektov. Index nákupných manažérov pre výrobný sektor a ukazovateľ dôvery Európskej komisie týkajúci sa sektora investičných tovarov, ktoré poskytujú údaje za obdobie do augusta, v porovnaní s prvým polrokom klesli, stále však dosahujú úrovne korešpondujúce s rastom. Očakáva sa, že oživenie v investíciách bude stagnovať kvôli pretrvávajúcemu oddlžovaniu podnikov a nevyužitým výrobným kapacitám. Pokiaľ ide napríklad o nevyužitú výrobnú kapacitu, odrážajú sa v štvrťročnom prieskume Európskej komisie o miere využívania kapacít vo výrobe, ktorý v treťom štvrťroku 2014 zostal pod svojím dlhodobým priemerom. Zdá sa, že nedostatok výrobných zariadení a vybavenia nepredstavuje v súčasnosti až taký problém ako v minulosti, z čoho vyplýva o niečo menšia potreba ďalších investícií v tejto oblasti. Ukazovateľ dôvery v stavebníctve, ktorý sa v júli zvýšil vďaka novým objednávkam a rastu zamestnanosti v stavebníctve, v auguste opäť klesol a drží sa výrazne pod svojím historickým priemerom. Júlový index nákupných manažérov pre nové objednávky v stavebníctve ďalej klesal až na 38,0, zatiaľ čo rovnaký index pre aktivity v oblasti nehnuteľností na bývanie a index celkovej stavebnej produkcie mierne vzrástli. Zotrvali však pod teoretickou úrovňou nulového rastu, ktorú predstavuje hodnota 50. V druhom polroku 2014 sa očakáva určité zlepšenie medzištvrťročnej úrovne stavebných investícií, ku ktorému prispeje rast reálneho disponibilného príjmu domácností a zmierňovanie podmienok financovania.

Výhľad pre celkové investície naznačuje ich stabilné oživovanie, ku ktorému prispeje postupný rast dopytu, ziskov, príjmov domácností, ako aj lepšie podmienky financovania a uvoľňovanie fiškálnych obmedzení. V roku 2014 sa predpokladá väčšia stagnácia investícií, keďže ich nepriaznivo ovplyvňuje horší vývoj v prvom polroku, útlm v očakávanom dopyte a väčšia neistota. Výhľad investícií sa spája s rizikom vyplývajúcim zo zvýšeného geopolitického napätia, zatiaľ čo ich rast by mohol byť stimulovaný neobmedzeným prístupom k cieľovým dlhodobším refinančným operáciám (TLTRO) prostredníctvom zvýšenej možnosti čerpať úvery.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Očakáva sa, že rast reálnej spotreby verejnej správy sa po medzištvrťročnom zvýšení o 0,7 % zaznamenanom v prvom štvrťroku v druhom štvrťroku zníži. Pokiaľ ide o základné vývojové trendy jej hlavných zložiek, zdá sa, že kompenzácie zamestnancov verejnej správy, ktoré predstavujú takmer polovicu z celkovej spotreby verejnej správy, sa zvyšovali len marginálne. Ukazuje sa, že miera rastu sociálnych transferov v naturáliách, ku ktorým patria také položky ako výdavky na zdravotníctvo, bola v posledných štvrťrokoch stabilná. Medzispotreba verejnej správy, ktorá tvorí necelú štvrtinu celkovej spotreby, je naďalej relatívne volatilná a v druhom štvrťroku sa predpokladá jej pokles. V ďalších rokoch sa očakáva len malé zlepšovanie príspevku spotreby verejnej správy k domácejmu dopytu, keďže vo viacerých krajinách eurozóny je potrebná ďalšia fiškálna konsolidácia (časť 5).

ZÁSoby

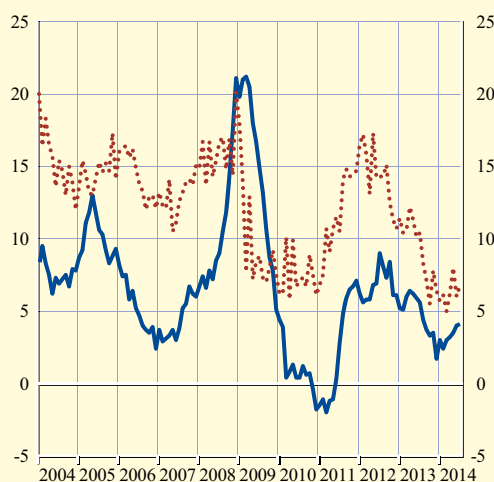
V prvom štvrťroku 2014 bol príspevok zmeny v stave zásob k štvrťročnému rastu HDP na úrovni 0,2 percentuálneho bodu. Najnovšie údaje potvrdzujú, že príspevok zmien stavu zásob k rastu HDP bol v priebehu minulého roka nejednoznačný. Podľa posledných prieskumov Európskej komisie (ktoré sú k dispozícii do augusta) sa zásoby vo výrobnom sektore (hotový tovar) a v sektore maloobchodu v druhom a treťom štvrťroku 2014 podľa hodnotenia podnikov relatívne znižovali, hoci v priebehu roka 2014 sa zaznamenal ich nárast (graf 50 blok a). Preto sa predpokladá, že po oživení hospodárstva dôjde ku koncu roka 2014 k miernemu zvýšeniu alebo zachovaniu rovnakého stavu zásob. Najnovšie údaje indexu nákupných manažérov (dostupné do augusta), ktoré sa týkajú hlavne zmien vstupov a hotových tovarov vo výrobnom sektore, naznačujú, že príspevok zásob k rastu reálneho HDP bude v druhom a treťom štvrťroku 2014 pravdepodobne neutrálny (graf 50, blok b).

Graf 50 Zmeny v stave zásob eurozóny

a) Vnímanie stavu zásob

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

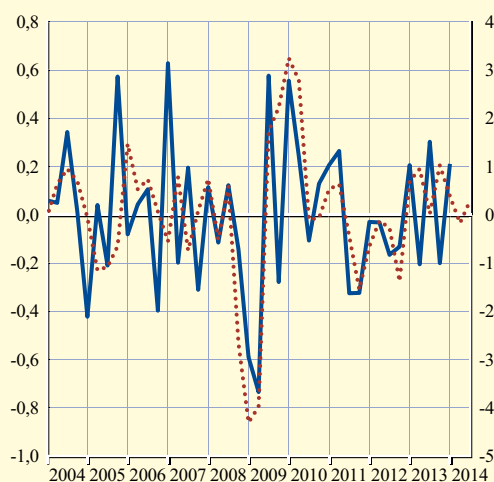
- Výrobný sektor – hotové výrobky (ľavá os)
- Maloobchodný sektor (pravá os)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

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

- Národné účty (ľavá os)
- PMI (pravá os)



Zdroj: Markit a Eurostat.

Poznámka: Národné účty: príspevok zmeny v stave zásob k štvrtročnému rastu reálneho HDP. PMI: priemer absolútnej zmeny vstupov a zásob hotových tovarov vo výrobnom sektore.

ZAHRAŇIČNÝ OBCHOD

Vývoz tovarov a služieb eurozóny sa v prvom štvrťroku 2014 medzištvrtročne mierne zvýšil, o 0,2 % (graf 51). Tento vývoj pramenil z veľkého objemu vývozu do Spojených štátov, Japonska a Číny, zatiaľ čo vývoz do Latinskej Ameriky a európskych krajín nepatriacich do eurozóny klesol.

Dovoz eurozóny zaznamenal v prvom štvrťroku pomerne vysoký nárast, medzištvrtročne o 0,8 %, čo bolo spôsobené hlavne dovozom z Číny. Keďže rast dovozu prevažoval rast vývozu, príspevok čistého obchodu k rastu HDP sa v prvom štvrťroku dostal do záporného pásma (-0,3 percentuálneho bodu).

Dostupné ukazovatele z prieskumov však poukazujú na zlepšenie vývozu eurozóny v druhom a treťom štvrťroku 2014. Index nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky sa v druhom štvrťroku v priemere zhoršil, no zostal

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

(medzištvrtročné percentuálne zmeny; percentuálne body)

- Čistý obchod (pravá os)
- Vývoz (ľavá os)
- Dovoz (ľavá os)



Zdroj: Eurostat a ECB.

nad prahom expanzie, ktorý je na úrovni 50, ako aj nad svojim dlhodobým priemerom. V treťom štvrťroku celkový pokles pokračoval, keď index po miernom náraste v júli - na 52,6 - z júnových 52,4 - v auguste znova klesol na úroveň 51,7. Ukazovateľ Európskej komisie hodnotiaci nevybavené vývozné objednávky sa zatiaľ v druhom štvrťroku znížil, stále bol však nad úrovňou svojho dlhodobého priemeru, pričom v júli a auguste došlo k jeho opätovnému oživeniu. Obidva ukazovatele sú na úrovni zodpovedajúcej miernemu rastu vývozu v blízkej budúcnosti, ktorý podporuje aj trvalo pozitívna dynamika globálnej aktivity. Dovozy do eurozóny pravdepodobne v blízkej budúcnosti vzrastie, aj keď len pomalším tempom, čo je celkovo v súlade s postupným oživovaním domáceho dopytu. Vývoj vo všeobecnosti poukazuje na celkovo neutrálny príspevok čistého obchodu k štvrťročnému rastu HDP v nasledujúcom období.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, celková pridaná hodnota vzrástla medzištvrťročne aj v prvom štvrťroku 2014 o 0,1 %. K 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. Dostupné indikátory naznačujú, že celková pridaná hodnota sa v druhom štvrťroku 2014 o niečo zmenila a v treťom štvrťroku môže nasledovať obnovenie jej rastu.

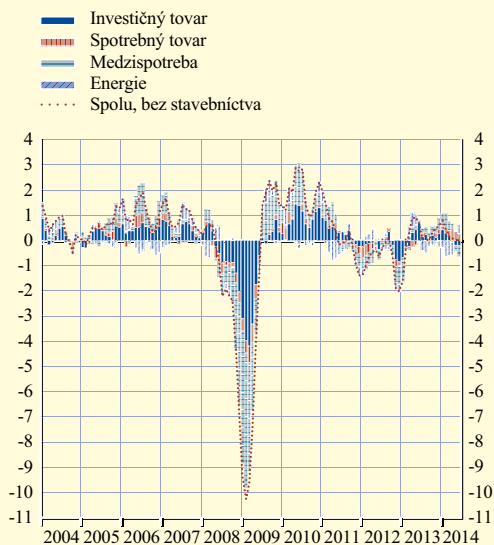
PRÍEMYSLE BEZ STAVEBNÍCTVA

Pridaná hodnota v priemyselnom sektore bez stavebníctva klesla v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne o 0,2 %. Výroba zase v prvom štvrťroku mierne vzrástla, avšak v druhom štvrťroku medzištvrťročne stagnovala (graf 52). V druhom štvrťroku medzištvrťročne vzrástla produkcia tovarov krátkodobej spotreby, kým výroba investičného tovaru, polotovarov a tovarov dlhodobej spotreby klesla. Po predchádzajúcom poklese z dôvodu miernej zimy v niektorých častiach Európy výrazne vzrástla produkcia energií. Výsledky prieskumov Európskej komisie a indexu PMI naznačovali vyššiu úroveň aktivity v druhom štvrťroku. Podľa prieskumov Európskej komisie medzi podnikateľmi k týmto signálom patrilo o niečo vyšší dopyt ako v prvom štvrťroku.

Pri pohľade do budúcnosti sa krátkodobé ukazovatele celkovo zhoršili a v treťom štvrťroku 2014 zaznamenali len skromný nárast aktivity v priemyselnom sektore. Ukazovateľ ECB hodnotiaci nové priemyselné objednávky bez ťažkých dopravných prostriedkov, ktorý je menej ovplyvnený veľkými objednávkami ako celkové nové objednávky, dosiahol v druhom štvrťroku 2014 medzištvrťročne zápornú hodnotu -0,2 %. Údaje z prieskumov Európskej komisie naznačujú, že úroveň nevybavených objednávok, ktorá bola od začiatku roka 2013 na vzostupe, sa oproti druhému štvrťroku v júli a auguste 2014 okrajovo zhoršila. Index PMI pre produkciu vo výrobe a nové objednávky klesol v tom istom období pod úroveň zaznamenanú v druhom štvrťroku, ale ďalej zostával nad teoretickou hodnotou nulového rastu 50 (graf 53). V druhom štvrťroku zaznamenal mierne nižšiu hodnotu oproti svojmu priemeru aj ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie.

Graf 52 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

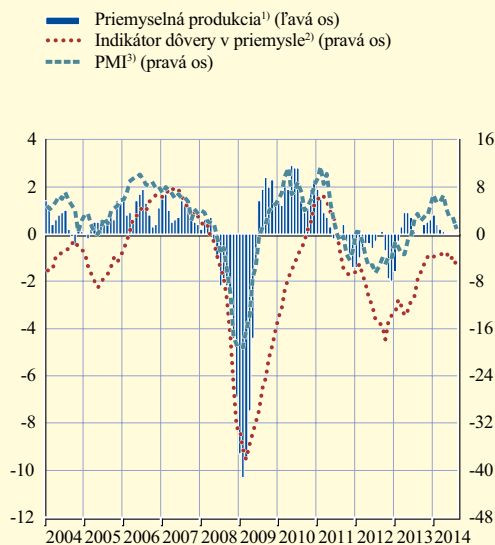


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

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

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



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

Nadväzujúc na pozitívny trend, ktorý začal v polovici roku 2013, vzrástla v prvom štvrtroku 2014 pridaná hodnota v stavebníctve medzištvrtročne o 0,4 %. Tento výsledok bol v súlade s mohutným štvrtročným nárastom o 1,6 %, ktorý sa zaznamenal v stavebnej výrobe v tom istom štvrtroku a bol spôsobený veľmi miernymi poveternostnými podmienkami v niektorých krajinách eurozóny. Index stavebnej produkcie klesol v druhom štvrtroku tohto roka medzištvrtročne o 0,6 % a v porovnaní s výsledkami v prvom štvrtroku sa výrazne zhoršili aj všetky ďalšie krátkodobé indikátory, čo bolo signálom pre celkový slabší vývoj v druhom štvrtroku. Napríklad, indikátory PMI pre stavebnú výrobu a nové objednávky vykazovali naďalej úroveň pod 50, a teda naznačovali zníženie aktivity. Mierne zlepšenie stavebnej aktivity sa dá očakávať pri zvýšení príjmu domácností a zlepšení finančných podmienok v druhej polovici roka. Toto zlepšenie bude však len mierne, pretože indikátory PMI ostali v júli značne pod hodnotou 50. Hoci sa v júli ukazovatele dôvery v stavebníctve a nových objednávok Európskej komisie v porovnaní s hodnotami z druhého štvrtroka o niečo zlepšili, v auguste opäť klesli a ostali výrazne pod príslušným historickým priemerom.

SLUŽBY

Pridaná hodnota v službách stúpala v prvom štvrtroku o 0,2 %, čo predstavuje rast už štvrtý po sebe nasledujúci štvrtrok. Toto zvýšenie v prvom štvrtroku bolo celkové a prejavilo sa aj na úrovni jednotlivých sektorov, výnimkou boli len aktivity v realitách, ktoré sa znížili. Najvyššie kladné príspevky zaznamenali trhové služby, konkrétne obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby, ako aj finančné a poisťovacie služby. Úroveň aktivity meraná reálnou pridanou hodnotou bola 5 % nad svojou predkrízovou hodnotou pri netrhových službách (ku ktorým patrí verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a sociálna práca) a pri trhových službách takmer dosiahla najvyššiu hod-

notu z predchádzajúceho obdobia. Prieskumy poukazujú na pokračujúci pozitívny rast pridanej hodnoty v sektore služieb v druhom štvrťroku tohto roka. Hodnota indexu PMI pre aktivity v sektore služieb stúpila na najvyššiu úroveň od druhého štvrťroka 2011. Zlepšil sa aj ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie a dosiahol úroveň, aké sa nezaznamenali od konca leta 2011.

Z dlhodobejšieho hľadiska sa očakáva, že oživenie bude v sektore služieb pokračovať aj v treťom štvrťroku. V trojmesačnom období do júla sa na strane dopytu nevyskytovali žiadne osobitné obmedzenia, takže podiel firiem v oblasti služieb, ktoré uviedli, že ich podnikanie obmedzuje nedostatočný dopyt, bol napriek miernemu zhoršeniu takmer na úrovni dlhodobého priemeru. Obmedzenia spôsobené nedostatkom financií sa znižovali, hoci zostali naďalej významným nepriaznivým prvkom pre podnikanie v službách. Na základe údajov z prieskumov, ktoré sú dostupné za prvé dva mesiace tretieho štvrťroka sa očakáva, že pridaná hodnota v službách bude mať stúpajúcu tendenciu. V prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka sa zvýšila hodnota indexu PMI pre aktivity v sektore služieb a jej úroveň 53,9 poukazuje na solídny rast aktivity v tomto sektore. Ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie bol zároveň mierne pod svojou úrovňou zaznamenanou v druhom štvrťroku. Teda hoci bol kladný, bol pod svojím dlhodobým priemerom aj pod úrovňami zaznamenanými začiatkom roka 2011. Dôvera bola pomerne vysoká a zlepšovala sa v prípade cestovných kancelárií, tour operátorov a ostatných služieb spojených s rezerváciami. Podľa prieskumu Európskej komisie v oblasti služieb v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka mierne klesol v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom očakávaný dopyt v nasledujúcich mesiacoch, takže zostal pod dlhodobým priemerom. Hodnota indexu PMI pre budúce aktivity v sektore služieb (v horizonte dvanástich mesiacov) sa v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka naďalej znižovala na úroveň mierne pod dlhodobým priemerom. Tento vývoj zodpovedá pokračujúcemu miernemu hospodárskemu oživeniu.

4.3 TRH PRÁCE

Trh práce eurozóny vykazuje od jari 2013 náznaky zlepšenia zodpovedajúce miernemu oživeniu hospodárskej aktivity. Nezamestnanosť vykazuje od polovice roka 2013 pokračujúce medzištvrťročné klesanie a štvrťročný rast zamestnanosti sa do konca roka vrátil do kladných hodnôt. Aj napriek miernemu zlepšeniu v eurozóne sa výsledky trhu práce v jednotlivých krajinách a vekových skupinách podstatne líšia.

Počet zamestnaných osôb v eurozóne sa v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne zvýšil o 0,1 % po podobnom miernom raste v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 11). Za miernym rastom na agregovanej úrovni za eurozónu sa skrývajú pretrvávajúce výrazné rozdiely v jednotlivých krajinách, sú však menej výrazné ako v roku 2013. Pri pohľade na jednotlivé sektory zamestnanosť v eurozóne v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne mierne vzrástla v službách o 0,2 % a priemysle (bez stavebníctva) o 0,1 %, zatiaľ čo zamestnanosť v stavebníctve klesala (-0,1 % medzištvrťročne).

Napriek miernemu zvýšeniu zamestnanosti v prvom štvrťroku sa medzištvrťročne mierne znížil celkový počet odpracovaných hodín o 0,1 %, takže sa zvrátilo zlepšenie zaznamenané v poslednom štvrťroku 2013. Naznačuje to stabilizáciu celkového počtu odpracovaných hodín pri absencii výrazného oživenia.

Výsledky prieskumu vývoja zamestnanosti v druhom štvrťroku 2014 a na začiatku tretieho štvrťroka naznačujú ďalšie mierne zlepšenie zamestnanosti v druhom štvrťroku 2014 a náznaky stabilizácie začiatkom tretieho štvrťroka (graf 54). Aj výhľadové ukazovatele naznačujú nepatrnú stabilizáciu podmienok na trhu práce v ďalších štvrťrokoch.

Tabuľka 11 Rast zamestnanosti

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

	Ročné miery		Počet osôb Štvrťročné miery			Ročné miery		Počet hodín Štvrťročné miery		
	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Hospodárstvo spolu	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	0,1	-0,1
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,9	-1,4	-0,4	-0,5	0,0	-2,9	-1,0	-0,1	-0,1	0,7
Priemysel	-2,1	-2,3	-0,4	0,0	-0,2	-3,3	-2,4	-0,2	-0,3	-0,2
Priemysel bez stavebníctva	-0,9	-1,4	-0,4	0,2	0,1	-2,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Stavebníctvo	-4,7	-4,6	-0,4	-0,5	-1,0	-6,1	-5,0	-0,6	-0,9	-0,7
Služby	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,2	-0,2
Obchod a doprava	-0,8	-0,8	-0,1	0,2	-0,1	-1,6	-1,2	-0,1	0,1	-0,2
Informácie a komunikácia	1,2	0,0	-0,3	0,6	0,1	0,6	-0,1	-0,5	0,7	-0,2
Finančníctvo a poisťovníctvo	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	0,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,1	-0,4
Aktivity v oblasti nehnuteľností	-0,4	-1,9	0,3	-1,2	1,5	-1,1	-2,4	-1,0	-1,5	1,3
Odborné služby	0,7	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Verejná správa	-0,3	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,5	-0,5	0,1	0,6	-1,0
Ostatné služby ¹⁾	0,6	0,0	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,5	0,3	0,1	1,5

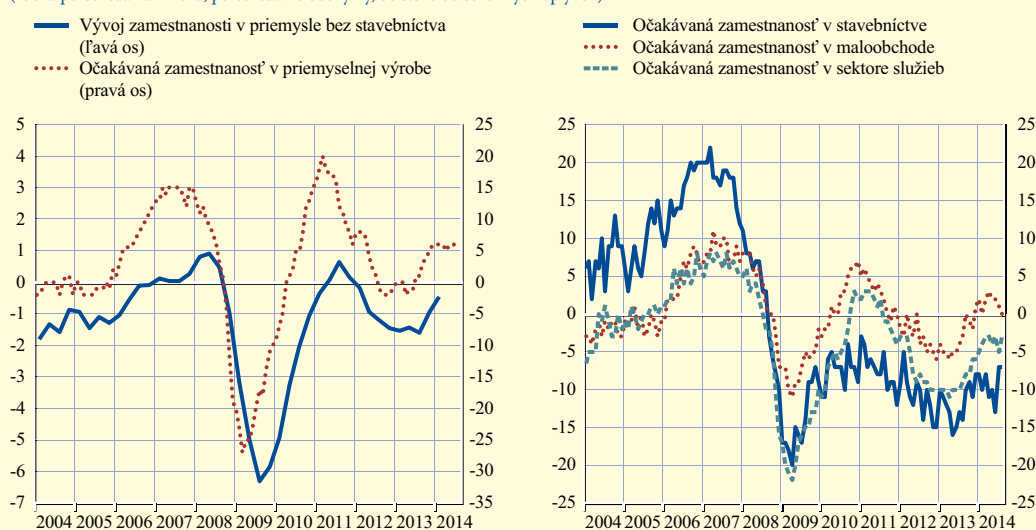
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Produktivita práce na zamestnanú osobu sa v prvom štvrťroku 2014 zvýšila medziročne o 0,8 %, čo je podobný rast, aký sa zaznamenal v poslednom štvrťroku 2013 (graf 55). Po prudkom raste v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch o niečo klesla produktivita na odpracovanú hodinu na 0,4 % v ročnom vyjadrení (o 0,7 % medziročne). V najnovšom vývoji rastu produktivity v eurozóne sa prejavuje najmä cyklické zrýchlenie rastu ročnej produkcie, ktoré sa začalo v druhom polroku 2013. V nasledujúcom období sa očakáva ďalšia stabilizácia rastu produktivity, keďže prebiehajúce oživenie hospodárskej aktivity bude pravdepodobne sprevádzať rast zamestnanosti.

Graf 54 Rast zamestnanosti a očakávania v oblasti zamestnanosti

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



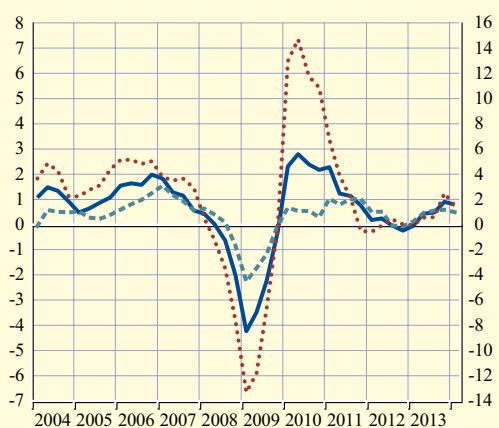
Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

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)

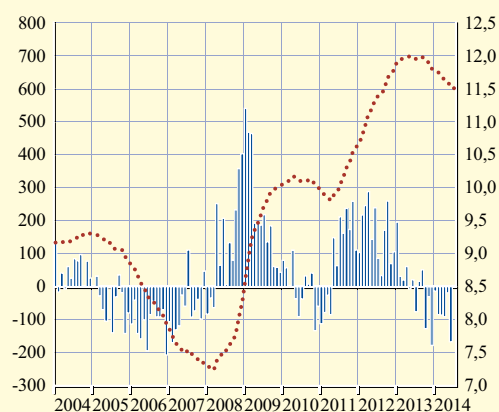


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 56 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)

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



Zdroj: Eurostat.

V súlade s nedávnym vývojom na širšom trhu práce klesla nezamestnanosť v eurozóne z najvyššej hodnoty 12,0 %, ktorá sa zaznamenala v druhom štvrťroku 2013, približne o 0,1 percentuálneho bodu na priemernú hodnotu 11,6 % v druhom štvrťroku 2014 (graf 56). Najnovšie mesačné údaje naznačujú, že znižovanie nezamestnanosti bude pokračovať. V júni 2014 sa zaznamenalo jej ďalšie medzimesačné zníženie o 0,1 percentuálneho bodu, po ktorom nasledoval v júli ustálený vývoj s mierou nezamestnanosti 11,5 %. Hoci je nedávne zníženie zjavne rozložené na všetky skupiny podľa veku a pohlavia, miera nezamestnanosti sa v jednotlivých ekonomikách eurozóny ďalej výrazne líši. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, napriek určitej mesačnej volatilite sa v nasledujúcich štvrťrokoch očakáva ďalšie postupné znižovanie miery nezamestnanosti, aj keď len pomalým tempom.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Údaje, ktoré sú k dispozícii do augusta poukazujú pri porovnaní s tretím štvrťrokom na stratu dynamiky cyklického rastu, aj keď sú konzistentné s miernou expanziou. Domáci dopyt by malo podporiť viacero menovopolitických opatrení, prebiehajúce zlepšovanie finančných podmienok, pokrok dosiahnutý pri fiškálnej konsolidácii a uskutočňovanie štrukturálnych reforiem, ako aj nižšie ceny energií, ktoré podporujú rast reálneho disponibilného príjmu. Globálne oživenie by malo prospieť dopytu po vývoze. Oživenie však bude pravdepodobne spomaľovať vysoká nezamestnanosť, značné nevyužitie kapacity, pretrvávajúci záporný rast úverov PFI súkromnému sektoru a nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Tieto skutočnosti sa odrážajú v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2014, podľa ktorých má v roku 2014 ročný rast reálneho HDP vzrásť o 0,9 %, v roku 2015 o 1,6 % a v roku 2016 o 1,9 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2014 sa projekcie rastu reálneho HDP na roky 2014 a 2015 upravili smerom nadol a projekcie na rok 2016 smerom nahor (viac v článku s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu).

Za nepriaznivý prvok sa považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny. Spomalenie hospodárskeho rastu môžu zmierniť súkromné investície a stupňujúce sa geopolitické riziká by mohli mať nepriaznivý vplyv na podnikateľskú a spotrebiteľskú dôveru. Ďalšie riziko pre hospodársky rast súvisí s nedostatočnými štrukturálnymi reformami v krajinách eurozóny.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa najnovších štatistík verejných financií eurozóny deficit verejných financií eurozóny v prvom štvrťroku 2014 aj naďalej klesal, pričom pomer dlhu verejnej správy k HDP sa ďalej zvyšoval. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2014 bude deficit eurozóny postupne klesať z úrovne 3 % HDP v roku 2013 na úroveň 1,9 % HDP v roku 2016 a pomer dlhu dosiahne v roku 2014 svoju maximálnu hodnotu.

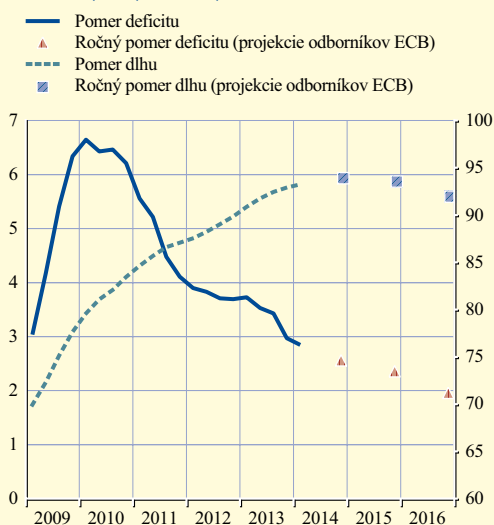
FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2014 A V ĎALŠÍCH ROKOCH

Najnovšie štatistiky verejných financií eurozóny ukazujú, že deficit verejnej správy eurozóny v prvom štvrťroku 2014 aj naďalej klesal. Ako vyplýva z grafu 57, kľzavý súčet rozpočtového deficitu eurozóny za štyri štvrťroky, t. j. akumulovaný deficit za posledné štyri štvrťroky klesol v prvom štvrťroku 2014 oproti svojej úrovni 3 % HDP v predchádzajúcom štvrťroku na úroveň 2,8 % HDP. K zlepšeniu došlo najmä vplyvom silnejšieho rastu príjmov verejnej správy, ktorý bol v prvom štvrťroku vyšší ako rast verejných výdavkov (graf 58). Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2014 deficit v roku 2014 ešte viac poklesne z úrovne 3 % v roku 2013 na úroveň 2,6 % HDP¹. V nadchádzajúcom období sa očakáva, že v roku 2015 a 2016 sa fiškálna konsolidácia takmer zastaví, čo naznačuje aj značne neutrálna fiškálna politika (box 6). Rozpočtový deficit eurozóny by mal naďalej postupne klesať, najmä vplyvom očakávaného zlepšovania makroekonomického prostredia, pričom v roku 2016 by mal dosiahnuť úroveň 1,9 % HDP.

Na základe posledných údajov o hrubom dlhu verejnej správy v eurozóne sa kľzavý súčet pomeru dlhu k HDP za štyri štvrťroky aj naďalej zvyšoval a v prvom štvrťroku 2014 dosiahol úroveň 93,2 % (graf 57). Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2014 by sa mal

Graf 57 Pomer deficitu a pomer dlhu sektora verejnej správy eurozóny

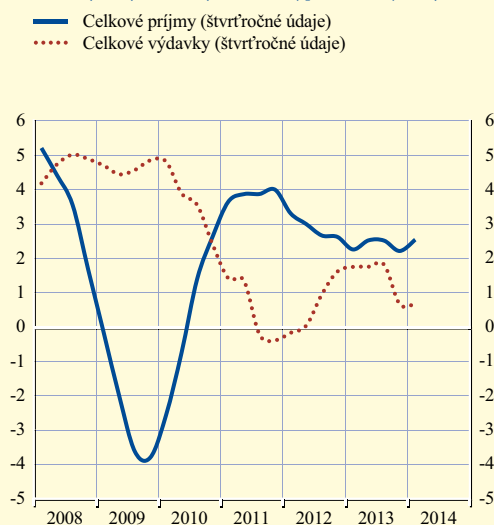
(kľzavé súčty za štyri štvrťroky v % HDP)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a národných údajoch a makroekonomické projekcie odborníkov ECB zo septembra 2014.

Graf 58 Celkové príjmy a výdavky

(kľzavé súčty za štyri štvrťroky medziročnej percentuálnej miery rastu)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a národných údajoch. Poznámka: Údaje sa týkajú sektora verejnej správy. Kľzavé súčty za štyri štvrťroky sú za obdobie od prvého štvrťroka 2008 do prvého štvrťroka 2014.

1 Pozri článok s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2014 v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

pomer dlhu v roku 2014 zvýši na úroveň 93,9 % HDP. Dôvodom je nepriaznivý vývoj diferenciálu úrokových mier a rastu, ako aj úprava vzťahu deficitu a dlhu (táto vo veľkej miere súvisí s podporou poskytnutou finančnému sektoru, ktorá nie je zaznamenaná v deficite), pričom sa očakáva, že v roku 2014 prekročia primárny prebytok. Keďže vývoj týchto faktorov by sa mal v roku 2015 a v ďalších rokoch otočiť, pomer dlhu by mal od roku 2015 klesať.

Box 6**ŠTRUKTURÁLNE SALDO AKO UKAZOVATEĽ ZÁKLADNEJ FIŠKÁLNEJ POZÍCIE**

Saldo rozpočtu verejnej správy v posledných rokoch výrazne kolísalo. K takémuto rozpočtovému vývoju určite výrazne prispieval cyklický hospodársky vývoj, ako aj diskrečné opatrenia vlády v podobe fiškálnych stimulov a konsolidačných opatrení. Okrem toho sa na ňom podieľali aj špecifické faktory, ako napríklad faktory spojené so záchrannými operáciami pre finančný sektor. Deficit verejných financií za eurozónu ako celok bol v roku 2013 stále na úrovni 3 % HDP, kým v prípade mnohých krajín eurozóny bol podstatne vyšší.

Pre sledovanie rozpočtu je dôležité chápať povahu rozpočtového vývoja a posúdiť základnú fiškálnu pozíciu. Tá upravuje celkové saldo verejných financií o vplyv hospodárskeho cyklu (cyklická zložka), ako aj o dočasné opatrenia prijaté vládami, ako sú jednorazové príjmy (napríklad z predaja telekomunikačných licencií) alebo jednorazové kapitálové prevody (napríklad finančná pomoc bankovému sektoru).

Zvyčajne sa to prejavuje v odhade štrukturálneho salda, čo sa môže interpretovať ako súčasť fiškálnej pozície, ktorá by sa dosiahla, ak by hospodárstvo dosahovalo svoj plný potenciál.¹ Odhady štrukturálneho salda sa však vyznačujú veľkou neistotou, pokiaľ ide o posúdenie cyklu, ako aj o rozsah a povahu dočasných opatrení. Odhad štrukturálneho salda sa okrem toho vykonáva rozdielnymi metodikami. Odhad ESCB a projekcie štrukturálneho salda verejnej správy eurozóny sa od decembra 2013 zverejňujú v Mesačnom bulletine (najnovšie odhady sú v tabuľke 2). V tomto boxe sa objasňujú metodiky, ktoré používa ESCB a Európska komisia na odhad štrukturálneho salda verejnej správy.

Metodiky používané na cyklickú úpravu salda verejných financií

ESCB a Európska komisia používajú na cyklickú úpravu sald verejných financií rozličné metódy. Taktiež používajú rozdielne definície dočasných a jednorazových opatrení, to však nie je také dôležité. Najväčší rozdiel v metodike spočíva v tom, že Európska komisia² odvodzuje cyklickú zložku rozpočtu priamo z agregátnej produkčnej medzery (rozdiel medzi skutočným HDP a potenciálnou produkciou), kým ESCB používa špecifickú fiškálnu metodiku, ktorá nie je založená na agregátnej produkčnej medzere.

Metodika Európskej komisie je založená na reakcii výdavkov a príjmov verejnej správy na odchýlku agregátnej produkcie od svojho potenciálu. Cyklická zložka rozpočtového salda sa

1 Podrobnejšie informácie v boxe s názvom Cyklická úprava salda štátneho rozpočtu, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2012.

2 Metóda cyklickej úpravy Komisie je založená na predchádzajúcej práci OECD. Podrobnejší opis je v príspevku Mourre, G., Isbasoiu, G.-M., Paternoster, D. and Salto, M.: The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update, *European Economy – Economic Papers*, No 478, European Commission, marec 2013.

potom vypočíta ako výsledok produkčnej medzery a parametra vyjadrujúceho automatickú reakciu salda verejných financií na veľkosť produkčnej medzery. Tento parameter, nazývaný semi-elastická, je pre každú krajinu iný a vyjadruje odhadovanú elasticitu jednotlivých zložiek rozpočtu s ohľadom na produkčnú medzeru, ako aj veľkosť a štruktúru verejného sektora. V prístupe Komisie má následne cyklická zložka rozpočtu tendenciu úzko sledovať pohyb agregátnej produkčnej medzery. Pri absencii dočasných opatrení je teda štrukturálne saldo verejnej správy zosúladené s neupraveným saldom verejných financií za predpokladu, že hospodárstvo dosahuje svoj plný potenciál.

Špecifická fiškálna metodika ESCB sa používa ako takzvaný disagregovaný prístup.³ Podstata tohto prístupu spočíva v tom, že sa cyklické pozície odhadujú oddelene pre hlavné makroekonomické základne v oblasti daní a v oblasti výdavkov, ktoré určujú vývoj jednotlivých rozpočtových položiek, najmä daňových príjmov a dávok v nezamestnanosti; v prípade daní sa na priblíženie veľkosti daňových základní väčšinou používajú agregáty národných účtov a ich prognózy. Napríklad výdavky v oblasti spotreby domácností sa používajú ako základ pre spotrebné dane a kompenzácie zamestnancom sa používajú ako základ pre dane z príjmu fyzických osôb. Prístup ESCB takýmto spôsobom objasňuje rozdiely medzi jednotlivými makroekonomickými základňami s ohľadom na ich cyklický vývoj. Cyklická zložka každej rozpočtovej položky sa potom vypočíta na základe odchýlky príslušného makroekonomického agregátu od svojho trendu pomocou štatistickej filtračnej techniky známej ako Hodrickov-Prescottov filter (HP filter), ako aj (odhadovanej alebo kalibrovannej) elasticity rozpočtovej položky k tomuto agregátu. Pripočítaním cyklických zložiek všetkých rozpočtových položiek potom vyjde celková cyklická zložka rozpočtového salda. Výsledok tohto výpočtu sa porovná s alternatívnym agregátnym odhadom cyklickej zložky na základe odchýlky HDP od svojho trendu (takisto pomocou HP filtra) a agregátnej citlivosti rozpočtu. Rozdiel medzi týmito dvoma sa zvyčajne označuje ako tzv. kompozičný vplyv. Vyjadrený vo forme ročnej miery zmeny je meradlom vplyvu zmien v zložení reálneho HDP v porovnaní s trendom na pomer rozpočtového salda k HDP.

Hlavnou výhodou prístupu ESCB je, že priamo umožňuje identifikovanie takýchto vplyvov. V krátkodobom horizonte vznikajú kompozičné vplyvy vtedy, keď sa cyklický pohyb makroekonomickej základne odlišuje od cyklického pohybu HDP. To odzrkadľuje okrem iného skutočnosť, že daňové základy často reagujú na zmenu makroekonomického prostredia s časovým odstupom. Prístup ESCB okrem toho počíta s možným trendom odlišného vývoja daňových a výdavkových základní v porovnaní s celkovým HDP, napríklad z dôvodu trvalej zmeny v zložení rastu HDP. Toto je dôležité, pretože cyklická pozícia podkladových daňových a výdavkových základní sa môže úplne líšiť od agregátnej cyklickej pozície. Nazeranie len na agregátnu cyklickú pozíciu by mohlo poskytnúť nedostatočné signály o samoopravnej časti salda rozpočtu verejných financií.

Metodické rozdiely sú aj pri posudzovaní cyklickej pozície. Európska komisia odhaduje agregátnu produkčnú medzeru na základe prístupu produkčnej funkcie⁴. Hlavnou výhodou tohto

3 Podrobný opis disagregovaného prístupu a jeho použitia je v príspevku Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., Van den Dool, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano, S. and Tujula, M.: *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, Working Paper Series*, No 77, ECB, september 2001, a Kremer, J., Rodrigues Braz, C., Brosens, T., Langenus, G., Momigliano, S. and Spolander, M.: *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, Working Paper Series*, No 579, ECB, január 2006.

4 Tento prístup je podrobnejšie vysvetlený v príspevku D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., McMorrow, K., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W. and Rossi, A.: *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, European Economy – Economic Papers*, No 420, European Commission, júl 2010.

prístupu je, že umožňuje štrukturálnu interpretáciu z hľadiska príspevkov kapitálu, práce a celkovej faktorovej produktivity k HDP. Obyčajne ho však možno použiť len na agregatívny odhad produkčnej medzery, nie pre disagregovaný prístup používaný ESCB. Prístup ESCB využíva HP filter na výpočet cyklických pozícií podkladových makroekonomických základov.⁵ Výhodou tohto štatistického prístupu, okrem úvah o použiteľnosti, je, že sa môže aplikovať mechanicky, a keďže výsledky sa ľahko replikujú, je transparentný. Okrem toho je tento prístup počas hospodárskeho cyklu symetrický, keďže kladné a záporné odchýlky od trendu sa v priebehu času vzájomne kompenzujú. Treba však mať na pamäti, že odhady nepozorovateľnej cyklickej pozície, uskutočnené pomocou jednej či druhej metódy, so sebou zakaždým prinášajú značnú dávku neistoty, čo je vyjadrené aj v rozsiahlych revíziách odhadov, dokonca aj po dlhšom čase.

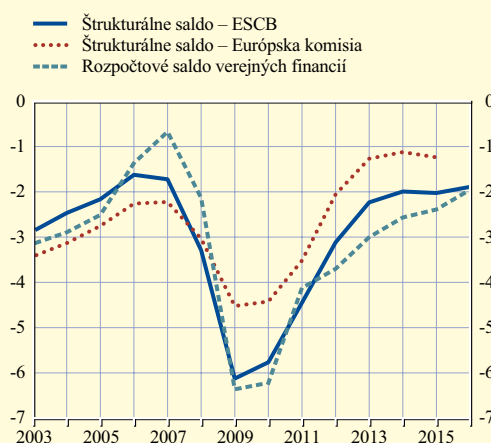
Odhady štrukturálneho salda

Odhady štrukturálneho salda, ktoré zverejnila ESCB a Európska komisia, sú znázornené v grafe spolu so zodpovedajúcimi údajmi pre (neupravené) saldo rozpočtu verejných financií. Aj keď merania použité ESCB a Komisiou vykazujú kvalitatívne podobné amplitúdy, ich úrovne sa vo viacerých rokoch výrazne líšia. Platí to najmä pre roky 2009 a 2010, ktoré odzrkadľovali dianie po vypuknutí finančnej krízy. Prudký pokles zaznamenaný v agregátnej produkčnej medzere v roku 2009 bol spôsobený najmä poklesom zložiek so slabým účinkom na daňové príjmy, najmä súkromných investícií, kým daňové základy hlavných príjmových položiek, ako napríklad kompenzácie zamestnancom a spotreba domácností reagovali na náhly pokles HDP oveľa menej prudko a s časovým oneskorením. V disagregovanom prístupe sa následne zhoršenie fiškálnej pozície interpretuje len v menšej miere ako cyklické a vo väčšom rozsahu ako spôsobené štrukturálnymi zmenami v členských štátoch.

To vyvoláva otázku, ktoré faktory stoja za výrazným štrukturálnym zhoršením stavu verejných financií v disagregovanom rámci ESCB v roku 2009. Veľkú časť odpovede ponúkajú fiškálne stimuly, ktoré vo forme opatrení v reakcii na celosvetovú finančnú krízu prijala väčšina krajín eurozóny. Prasknutie realitnej bubliny okrem toho viedlo k významným výpadkom v oblasti príjmov, ktoré sa interpretujú ako štrukturálne, pretože sa neočakáva, že by sa vrátili na svoju pôvodnú úroveň ani po úplnom uzatvorení produkčnej medzery. V porovnaní s prístupom Komisie naznačuje prístup ESCB v týchto rokoch menšiu cyklickú zložku a väčšiu štrukturálnu zložku rozpočtového salda.⁶ Rozsah následného štrukturálneho zlepšenia je podobný v oboch prístupoch a odzrkadľuje najmä značné úsilie o fiškálnu konsolidáciu.

Porovnanie rozpočtového salda verejných financií a odhadov štrukturálneho salda eurozóny

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Európska komisia a Eurostat.
Poznámka: Hodnoty rozpočtového salda verejných financií za rok 2014 a 2015 sú projekcie odborníkov ECB (tabuľka 2).

⁵ Použitie HP filtra zahŕňa výber vyhladzovacieho parametra λ , čo vyžaduje kompromis medzi plynulosťou trendu a jeho prispôbovaním skutočnému údaju. Odhady ESCB sú založené na výbere hodnoty $\lambda=30$.

⁶ V roku 2010 okrem toho rozdiely vo výpočte jednorazových a dočasných účinkov prispeli k medzere medzi dvoma meraniami približne na úrovni 0,4 percentuálneho bodu HDP.

Záver

Odhady štrukturálneho salda sú potrebné na posúdenie základnej fiškálnej pozície. Okrem všeobecnej neistoty spojennej s akýmkoľvek odhadom cyklickej pozície hospodárstva však existujú aj iné spôsoby odhadovania cyklickej zložky rozpočtového salda. Medzinárodné inštitúcie používajú na účely makroekonomickej analýzy, ako je napríklad posudzovanie rozsahu nevyužitých hospodárskych kapacít a možných inflačných tlakov, celú škálu metód vykonávania odhadov produkčnej medzery.⁷ Európska komisia používa metodiku na cyklickú úpravu rozpočtového salda, ktorá tiež priamo súvisí s agregátnou produkčnou medzerou. ESCB zase používa špecifickú fiškálnu metodiku známu ako disagregovaný rámec. To však znamená, že odhad ESCB pre cyklickú zložku rozpočtového salda sa nemôže použiť na vyvodenie agregátnej produkčnej medzery, a preto neposkytuje žiadnu indikáciu o posúdení a predikcii cyklickej pozície eurozóny zo strany ESCB. Hlavnou výhodou disagregovaného rámca používaného ESCB je, že objasňuje rozdiely medzi jednotlivými makroekonomickými základňami s ohľadom na ich cyklický vývoj. Umožňuje teda presnejší odhad základnej fiškálnej pozície.

7 Viac v boxe s názvom *Slack in the euro area economy*, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2014.

Aktuálny rozpočtový vývoj najväčších krajín eurozóny a krajín, na ktoré sa v súčasnosti vzťahuje ozdravný program EÚ a MMF alebo z neho nedávno vystúpili, sa opisuje nižšie.

V Nemecku vykazujú údaje z národných účtov za prvú polovicu roka 2014 prebytok na úrovni približne 0,6 % ročného HDP², čo predstavuje v porovnaní s tým istým obdobím roku 2013 nárast o 0,2 percentuálneho bodu, poukazujúc tak na lepšie plnenie fiškálnych cieľov v roku 2014, než sa predpokladalo. Podľa aktualizovaného programu stability na rok 2014 a revidovaného návrhu rozpočtového plánu z 8. apríla 2014 sa ciele vlády v podstate nezmenili. V rokoch 2014 až 2016 sa predpokladá vyvážený rozpočet v nominálnom vyjadrení a v rokoch 2017 a 2018 dosiahnutie rozpočtového prebytku na úrovni 0,5 % HDP. V štrukturálnom vyjadrení sa očakáva konštantný prebytok vo výške 0,5 % HDP, čím by sa prekročil strednodobý rozpočtový cieľ, t. j. štrukturálny deficit na úrovni 0,5 % HDP. Nemecká vláda v priebehu niekoľkých najbližších rokov predpokladá výrazné zníženie pomeru dlhu, čím nad rámec splní požiadavky národnej dlhovej brzdy, strednodobého rozpočtového cieľa krajiny a benchmarku pre zníženie dlhu stanoveného v rámci Paktu stability a rastu.

Čo sa týka Francúzska, údaje štátneho rozpočtu v hotovostnom vyjadrení za obdobie šiestich mesiacov do júna 2014 poukazujú na deficit na úrovni 3 % ročného HDP, čiže v plnení rozpočtu za to isté obdobie ako v predchádzajúcom roku nenastalo žiadne zlepšenie. Po úprave projekcií svojho hospodárskeho rastu smerom nadol francúzska vláda nedávno naznačila, že cieľ deficitu na rok 2014 (3,8 % HDP) nebude ani zďaleka splnený. Okrem toho sa na základe súčasných plánov očakáva, že kumulatívne zlepšenie štrukturálneho salda nebude zahŕňať požiadavku stanovenú v odporúčaní v rámci postupu pri nadmernom deficite z júna 2013 (štrukturálne zlepšenie o 2,9 percentuálneho bodu). Vzhľadom na zvýšené riziko nedodržania termínu na korekciu nadmerného deficitu v roku 2015 a v snahe zabezpečiť splnenie požiadaviek Paktu stability a rastu v plnom rozsahu sú v súvislosti s nadchádzajúcim návrhom rozpočtového plánu na rok 2015 nevyhnutné dodatočné konsolidačné opatrenia.

V Taliansku bol v prvom štvrtroku 2014 zaznamenaný deficit verejných financií na úrovni približne 1,6 % ročného HDP (podľa ESA 95), čo znamená zlepšenie o 0,2 percentuálneho bodu oproti rovnakému obdobiu minulého roka. Zlepšenie možno pripísať najmä vplyvu nižších výdavkov verejnej správy,

2 Ročný HDP znamená HDP kalendárneho roka, na ktorý sa oficiálna prognóza verejnej správy vzťahuje.

predovšetkým kapitálových výdavkov, pričom príjmy ako podiel na ročnom HDP zostali prakticky nezmenené. Najnovšie údaje štátneho rozpočtu o príjmoch z výberu daní za obdobie šiestich mesiacov do júna 2014 poukazujú na pokles o približne 0,1 % ročného HDP v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Tento pokles sa však dá pripísať rozdielnym termínom vzťahujúcim sa na platenie daní, najmä pokiaľ ide o dane samostatne zárobkovo činných osôb a dane z nehnuteľností. Splnenie cieľa deficitu verejných financií v roku 2014 (2,6 % HDP) je stále ohrozené, najmä vzhľadom na oveľa nepriaznivejší hospodársky vývoj, než sa predpokladalo. V nadchádzajúcom období bude dôležité ďalej posilňovať fiškálnu pozíciu krajiny s cieľom zabezpečiť dodržanie požiadaviek Paktu stability a rastu, predovšetkým tých, ktoré súvisia so znížením pomeru dlhu verejných financií k HDP.

V Španielsku dosahovali vládne úvery (bez miestnej samosprávy) na základe údajov z národných účtov (v rámci postupu pri nadmernom deficite) v období od januára do mája 2014 úroveň 2,3 % ročného HDP, čo znamená pokles z úrovne 2,7 % za rovnaké obdobie minulého roka (alebo 2,5 % bez započítania vplyvu podpory poskytnutej finančným inštitúciám). Na konci júna bola miera dlhu verejných financií vo výške 96,8 % ročného HDP, čo je zvýšenie z úrovne 93,9 % zaznamenananej na konci roka 2013. V druhej polovici júna španielska vláda nastavila hlavné aspekty svojej daňovej reformy, ktorá, okrem iného, zjednodušuje systém a znižuje sadzby daní z príjmov fyzických a právnických osôb. Cieľom reformy je stimulovať rast a zamestnanosť, pravdepodobne však bude mať za následok aj čistú stratu príjmov. Keďže hospodárske oživenie bolo silnejšie, než sa predpokladalo, zdá sa, že sa vláde podarí splniť tohtoročný cieľ deficitu v rámci postupu pri nadmernom deficite (5,8 % HDP) a dokonca aj ambicióznejší cieľ deficitu, ktorý si vláda stanovila (5,5 % HDP). Daňová reforma a okresanie výdavkov nahrávajú plneniu cieľov deficitu na rok 2015 v rámci postupu pri nadmernom deficite (4,2 % HDP). Dosiahnutie cieľa deficitu v roku 2016 (2,8 % HDP) sa však zdá byť zložitejšie.

Pokiaľ ide o Grécko, posledné údaje naznačujú, že programový cieľ na rok 2014 pre primárny prebytok na úrovni 1,5 % HDP je možné splniť. Neistota súvisiaca s dosahom komplexných reforiem daní z príjmov účinných od tohto roka, ako aj nepriaznivé súdne rozhodnutia týkajúce sa predchádzajúcich znížení miezd a dôchodkov pre niektoré profesie spolu s napätou finančnou situáciou v sektore zdravotníctva prinášajú riziká pre blízky fiškálny výhľad. Pre obdobie po roku 2014 hrozia veľké fiškálne medzery v porovnaní s ambicióznejšími cieľmi, ktoré si Grécko stanovilo pre primárny prebytok: v roku 2015 chce dosiahnuť úroveň 3,0 % HDP a v roku 2016 úroveň 4,5 % HDP. V súvislosti s prípravou rozpočtu na rok 2015 a ďalšou kontrolou plnenia programu na jeseň tohto roku bude potrebné prediskutovať možné riešenia na dosiahnutie týchto cieľov.

Na Cypre naznačujú údaje sektora verejnej správy v hotovostnom vyjadrení v prvej polovici roka 2014 primárny prebytok vo výške 1,1 % ročného HDP. V júli sa uskutočnila piata kontrolná misia v rámci ozdravného programu EÚ a MMF so záverom, že rozpočtové ciele pre prvú polovicu roka 2014 boli ako výsledok prísneho plnenia rozpočtu riadne dodržané. Ak Cyprus v tejto kondícii zotrvá až do konca roka, jeho rozpočtový cieľ na rok 2014 vo výške 1,6 % HDP sa mu podarí bez problémov splniť. V záujme nastolenia udržateľného klesajúceho trendu verejného dlhu sa v programe stanovuje cieľ dosiahnuť primárny prebytok verejných financií na úrovni 1,2 % HDP v roku 2016, a to v súlade s termínom na zníženie celkového rozpočtového deficitu pod úroveň 2,8 % HDP do roku 2016 (v rámci postupu pri nadmernom deficite) a požiadavky dosiahnuť primárny prebytok na úrovni 4 % HDP do roku 2018.

V Írsku údaje v hotovostnom vyjadrení za obdobie siedmich mesiacov do júla naznačujú deficit približne na úrovni 3 % ročného HDP, čo predstavuje zlepšenie o približne 0,5 percentuálneho bodu v porovnaní s rozpočtovým profilom a úrovňou 1,4 percentuálneho bodu v rovnakom období predchádzajúceho roka. Dôvodom boli vyššie príjmy, než sa očakávalo, najmä v prípade DPH, a nižšie výdavky, predovšetkým pokiaľ ide o náklady na dlhovú službu. Vládou stanovený cieľ však prekročila

miera výdavkov v sektore zdravotníctva, čo naďalej predstavuje potenciálny zdroj fiškálneho rizika. Vzhľadom na najnovšie údaje sa cieľ deficitu verejných financií na rok 2014 na úrovni 5,1 % HDP v rámci postupu pri nadmernom deficite, ako aj ambicioznejší rozpočtový cieľ vo výške 4,8 % HDP zdajú byť dosiahnuteľné.

V Portugalsku ukazujú údaje sektora verejnej správy v hotovostnom vyjadrení za obdobie od januára do júla na deficit na úrovni približne 3,5 % ročného HDP, čo oproti rovnakému obdobiu minulého roka znamená zhoršenie o 0,2 percentuálneho bodu. Očakáva sa, že séria rozsudkov ústavného súdu v období od konca mája do polovice augusta 2014 bude mať za následok zhoršenie rozpočtu na rok 2014 celkovo o približne 0,3 % HDP. Portugalský ústavný súd dňa 30. mája vyhlásil za protiústavné určité konsolidačné opatrenia, týkajúce sa najmä miezd vo verejnom sektore, a nedávno rozhodol v prospech zvyšných opatrení obsiahnutých v rozpočte na rok 2014. Súd takisto rozhodol, že zníženie miezd na obdobie rokov 2014 a 2015 bolo v súlade s ústavou, čo čiastočne kompenzuje dosah jeho rozsudku z mája tohto roka. Opatrenie týkajúce sa dôchodkov, ktoré malo byť zohľadnené v rozpočte na rok 2015, však bolo vyhlásené za protiústavné. Portugalské orgány zopakovali svoj záväzok nájsť náhradné opatrenia, ktorými by sa vykompenzoval vplyv rozhodnutí súdu na rozpočet na roky 2014 a 2015.

ÚLOHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Napriek pokroku dosiahnutému pri ďalšom znižovaní fiškálnych nerovnováh sú úrovne dlhu verejných financií v mnohých krajinách eurozóny naďalej vysoké a neustále rastú. Kým tempo konsolidácie môže byť výrazne pomalšie ako v čase vrcholiacej krízy, sú potrebné ďalšie úpravy v súlade so strednodobými plánmi s cieľom zabezpečiť udržateľné verejné financie v celej eurozóne. Začiatkom júla 2014 ministri financií EÚ uzatvorili európsky semester vydaním odporúčaní pre politiky jednotlivých krajín eurozóny a 26 krajín EÚ, ktoré nie sú zapojené do programu (box 7). Väčšina krajín eurozóny bola v odporúčaníach vyzvaná, aby v roku 2014 posilnili svoje rozpočtové stratégie. Pre ďalšie odstránenie existujúcich fiškálnych nerovnováh v krajinách eurozóny je dôležité, aby návrhy rozpočtových plánov na rok 2015, ktoré sa majú predložiť Európskej komisii do polovice októbra, plne rešpektovali odporúčania pre jednotlivé krajiny a najmä aby upresňovali opatrenia nevyhnutné na zabezpečenie súladu so záväzkami v rámci Paktu stability a rastu. V súlade s usmernením k európskemu semestru by sa návrhy rozpočtových plánov mali zamerať na takú skladbu rozpočtu, ktorá by podporovala rast. Okresanie neproduktívnych výdavkov môže uvoľniť finančné prostriedky, aby sa zachovali produktívne výdavky, a znížiť vysoké daňovo-odvodové zaťaženie príjmov pracovnej sily.

Posilnený rámec fiškálneho riadenia EÚ, ktorý vstúpil do platnosti na konci roku 2011, potvrdil záväzok vlád EÚ prekonať dlhovú krízu eurozóny a v strednodobom horizonte obnoviť rozpočtovú udržateľnosť. Na zasadnutí Európskej rady 26. a 27. júna 2014 sa hlavy štátov a vlád členských štátov EÚ dohodli, že fiškálna konsolidácia musí pokračovať rozdielnym spôsobom a tak, aby podporovala rast. Taktiež sa zhodli na tom, že existujúce pravidlá Paktu stability a rastu zabezpečujú dostatočnú pružnosť a zohľadňujú nepriaznivý hospodársky vývoj a krátkodobé rozpočtové náklady na väčšie štrukturálne reformy, ako sú napríklad systémové dôchodkové reformy³. Európska komisia v tejto súvislosti musí do konca roka 2014 preskúmať zmeny v rámci riadenia, ktoré boli zavedené v roku 2011 a 2013 nariadeniami tzv. šesťbalíka a dvojbalíka. Vo všeobecnosti slúži Pakt stability a rastu ako kotva dôvery a posilnený rámec fiškálneho riadenia sa vo svojej komplexnosti zameriava na zachovanie rozpočtovej udržateľnosti. Zdá sa, že potreba meniť nariadenia je len veľmi malá. Kľúčovým poučením z krízy je, že pravidlá, ktoré majú byť účinné pri zabezpečovaní rozpočtovej udržateľnosti, sa musia dodržiavať konzistentnejším spôsobom. Toto je nevyhnutné na vytvorenie dôveryhodnosti nového rámca riadenia a účinné prechádzanie opätovnému vzniku fiškálnych nerovnováh.

3 Závery Európskej rady z 26. a 27. júna 2014 sú prístupné na adrese http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/143478.pdf

Box 7

ODPORÚČANIA PRE ROZPOČTOVÚ POLITIKU JEDNOTLIVÝCH KRAJÍN V RÁMCI EURÓPSKEHO SEMESTRA 2014

Rada pre hospodárske a finančné záležitosti prijala 8. júla 2014 odporúčania pre hospodársku a rozpočtovú politiku 26 jednotlivých krajín Európskej únie, ktoré nie sú zaradené do programu, teda všetkých členských štátov okrem Cypru a Grécka, a tým formálne ukončila európsky semester 2014.¹ V odporúčaníach sú uvedené stanoviská k strednodobým rozpočtovým plánom uvedeným v programoch stability a konvergenčných programoch, ktoré mali krajiny predložiť Európskej komisii do polovice apríla. Cieľom tohto usmernenia v oblasti rozpočtovej politiky je preto zabezpečiť, aby krajiny dodržiavali posilnený Pakt stability a rastu.² Usmernenie má priamy vplyv na prípravu a preskúvanie návrhov rozpočtových plánov na rok 2015 v novembri tohto roka,³ keďže v článku 2a nariadenia 1466/1997 sa vyžaduje, aby členské štáty pred prijatím kľúčových rozhodnutí o svojom vnútroštátnom rozpočte na nasledujúce roky zohľadňovali usmernenie, ktoré sa im poskytne v procese prípravy rozpočtovej politiky.

Vzhľadom na tieto skutočnosti sa v tomto boxe skúmajú odporúčania pre rozpočtovú politiku 16 jednotlivých krajín eurozóny v rámci európskeho semestra 2014 so zameraním na ich vplyv na preskúvanie návrhov rozpočtových plánov na rok 2015, ktoré majú krajiny predložiť do polovice októbra.

Preskúvanie odporúčaní pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2014 štrukturálne úsilie vo väčšine krajín eurozóny nebude v roku 2014 stačiť na splnenie záväzkov v rámci posilneného Paktu stability a rastu, pričom ak sa nepredpokladá žiadna zmena politiky, existuje riziko ďalšieho poklesu rastu v roku 2015 (tabuľka A). Očakáva sa, že štrukturálne úsilie eurozóny sa v roku 2014 zvýši len o 0,15 % HDP a v roku 2015 bude záporné (-0,11 % HDP). Je to výrazne menej ako požadovaná štrukturálna úprava vyplývajúca zo záväzkov krajín v rámci Paktu stability a rastu (v roku 2014 v priemere 0,5 % HDP). Poukazuje to taktiež na nedostatočnú reakciu na stanoviská, ktoré vydala v novembri 2013 Európska komisia k návrhom rozpočtových plánov na rok 2014 a podľa ktorých len dve krajiny (Nemecko a Estónsko) vypracovali plány úplne v súlade s posilneným Paktom stability a rastu. Komisia okrem iného konkrétne žiadala, aby osem krajín eurozóny predložilo dodatočné opatrenia s cieľom splniť záväzky, ktoré prijali v rámci posilneného Paktu stability a rastu.⁴

V tejto situácii sa v odporúčaníach pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2014 vyzýva deväť zo 16 krajín eurozóny na posilnenie rozpočtovej stratégie v roku 2014. Konkrétne sa požaduje, aby tieto krajiny prijali dodatočné opatrenia na riešenie rizík nedodržania pravidiel posilneného Paktu stability a rastu (tabuľka A).⁵ V podobnom zmysle odporúča-

1 Odporúčania vychádzali z návrhov, ktoré prijala Európska komisia 2. júna 2014 a potvrdila Európska rada 26. a 27. júna, čím sa zavŕšil európsky semester 2014. Prehľad európskeho semestra 2014 sa nachádza v boxe s názvom Hlavné výzvy dohľadu nad hospodárskymi a fiškálnymi politikami v rámci európskeho semestra 2014, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2014.

2 Viac informácií je v boxe s názvom Do platnosti vstupuje prísnejší rámec hospodárskeho riadenia EÚ, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2011 a v boxe s názvom The "two-pack" regulations to strengthen economic governance in the euro area, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2013.

3 Preskúvanie návrhov rozpočtových plánov bolo zavedené ako nová súčasť fiškálneho dohľadu v eurozóne v rámci nariadení tzv. „dvojbalíka“, ktoré nadobudli účinnosť 30. mája 2013.

4 Ďalšie informácie o výsledkoch prvého preskúmania v rámci tohto hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na rok 2014 sú v boxe s názvom Fiškálna konsolidácia v eurozóne doterajší pokrok a plány na rok 2014, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2013.

5 Patria sem dve krajiny, pre ktoré vydala Európska komisia samostatné odporúčanie v marci tohto roka. Francúzsko zareagovalo na tieto odporúčania dôsledne, Slovinsko čiastočne.

Tabuľka A Odporúčania pre fiškálnu politiku jednotlivých krajín v rokoch 2014 a 2015

		Závazok v rámci posilneného Paktu stability a rastu (zmena štrukturálneho salda v percentách HDP – ak nie je v SRC)		Prognóza Európskej komisie z jari 2014 (zmena štrukturálneho salda v percentách HDP)		Ročné oneskorenie konsolidácie (rozdiel medzi prognózou a záväzkom – ak nie je v SRC)		Odporúčanie rozpočtovej stratégie pre jednotlivé krajiny		
Krajina		2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
Preventívna časť										
Belgicko		0,5	0,6	0	-0,2	-0,5	-0,8	posilniť	výrazne posilniť	
Nemecko		v SRC	v SRC	-0,2	-0,4	v SRC	v SRC	zabezpečiť dodržanie SRC		
Estónsko		0	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,7	posilniť	výrazne posilniť	
Taliansko		0,7	0,7	0,1	0,1	-0,6	-0,6	posilniť	výrazne posilniť	
Lotyšsko		0	0,4	-0,5	-0,4	0,1**	0,1**	udržať zdravú pozíciu	posilniť	
Luxembursko		v SRC	0	-0,8	-1,9	v SRC	-1,8	udržať zdravú pozíciu	výrazne posilniť	
Holandsko		0,5	0,5	0	0,5	-0,5	0	posilniť	výrazne posilniť	
Rakúsko		0,6	0,6	-0,1	0,1	-0,7	-0,5	posilniť	výrazne posilniť	
Slovensko		0,1	0,1	-0,2	0,4	-0,3	0,3	posilniť	zabezpečiť požadovanú úpravu	
Fínsko		0	0,1	-0,3	0,6	-0,3	0,5	znižovať oneskorenie oproti SRC	implementovať plán	
Nápravná časť (postupu pri nadmernom deficite)										
Termín realizácie postupu pri nadmernom deficite	2014	Malta	0,7	0,6	0,1	-0,1	-0,6	-0,7	korigovať postup pri nadmernom deficite	výrazne posilniť
		Írsko *	1,9	1,9	1,7	0,4	n.a.	n.a.	úplne implementovať	korigovať postup pri nadmernom deficite
	2015	Francúzsko	0,8	0,8	0,6	0,4	-0,2	-0,4	posilniť rozpočtovú stratégiu	
		Portugalsko	1,4	0,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	implementovať potrebné opatrenia	implementovať revidovanú stratégiu
		Slovensko	0,5	0,5	0,2	0,2	-0,3	-0,3	posilniť [...] na rok 2014 a v ďalších rokoch	
	2016	Španielsko	0,8	0,8	0,4	-1,1	-0,4	-1,9	posilniť rozpočtovú stratégiu k roku 2014	

Zdroj: Odporúčania pre jednotlivé krajiny na rok 2014 (<http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/document-sin-2014>) a jarná prognóza Európskej komisie.

Poznámka: V tabuľke sú uvedené aj krajiny eurozóny, na ktoré sa nevzťahuje program finančnej pomoci (všetky členské štáty okrem Cyprus a Grécka). Záväzok štrukturálneho úsilia v rámci preventívnej časti postupu pri nadmernom deficite vychádza z referenčnej hodnoty 0,5 % HDP ročne, ale zohľadňuje aj zadlženosť a hospodársku situáciu. Štrukturálne úsilie Talianska musí byť v prechodnom období v súlade s dlhovým pravidlom. V rámci nápravnej časti posilneného Paktu stability a rastu sa záväzok štrukturálneho úsilia vzťahuje na záväzok v odporúčaniach Rady na odstránenie nadmerného deficitu. SRC – strednodobý rozpočtový cieľ.

*Na Írsko sa vzťahoval postup pri nadmernom deficite pred reformou na základe tzv. „šesťbalíka“, a pri neexistencii ročných cieľov teda muselo vyvinúť priemerné ročné štrukturálne úsilie.

**Zaúčtovanie nákladov na dôchodkovú reformu.

nia na rok 2015 vyzývajú krajiny eurozóny, aby do svojich rozpočtových plánov zahrnuli pravidlá, ktoré sú nevyhnutné na dodržanie Paktu stability a rastu. V prípade Nemecka, ktoré ako jediná krajina eurozóny podľa očakávaní prekročí úroveň rastu požadovanú v rámci posilneného Paktu stability a rastu v roku 2014 aj v roku 2015, sa v odporúčaniach pre rozpočtovú politiku uvádza

zachovanie zdravej rozpočtovej pozície, dodržanie strednodobého rozpočtového cieľa a využívanie dostupných možností na vyššie a efektívnejšie verejné investície do infraštruktúry, vzdelávania a výskumu. Uvádza sa v nich aj zlepšenie podmienok na ďalšiu podporu domácej spotreby, okrem iného znížením vysokých daní a sociálnych odvodov najmä pre pracovníkov s nízkymi mzdami.

V prípade krajín v rámci nápravnej časti posilneného Paktu stability a rastu sa v odporúčaníach riešia najmä riziká, že pri štrukturálnom úsilí sa nespĺnia ročné ani celkové štrukturálne ciele vyplývajúce z postupu pri nadmernom deficite. V prípade krajín v rámci preventívnej časti posilneného Paktu stability a rastu riešia odporúčania najmä riziko, že dôjde k značnému odchýleniu sa od adaptačného postupu na dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa, ktorým je štrukturálne saldo, ktoré je vyrovnané alebo prebytkové (napr. Rakúsko, Belgicko, Estónsko, Holandsko a Slovensko), nedodržanie referenčnej hodnoty pre výdavky (napr. Rakúsko, Belgicko, Estónsko, Taliansko, Luxembursko a Malta) a nedodržanie dlhového pravidla, ktoré vyžaduje, aby sa dlh vyšší ako 60 % HDP po prechodnom období znižoval ročne v priemere o jednu dvanástinu (napr. Belgicko a Taliansko). V prípade eurozóny ako celku sa v súvislosti s požiadavkami posilneného Paktu stability a rastu očakáva v roku 2015 oneskorená realizácia konsolidačných opatrení na úrovni 0,6 %.

V odporúčaníach pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín na rok 2014 sa odráža skutočnosť, že fiškálny dohľad v rámci preventívnej časti posilneného Paktu stability a rastu sa vzťahuje na stále väčší počet krajín eurozóny⁶ alebo stále väčšiemu počtu krajín bolo odporúčané v najbližších rokoch vystúpiť z jeho nápravnej časti v rámci postupu pri nadmernom deficite. Základným kameňom preventívnej časti je strednodobý rozpočtový cieľ takmer vyváženého alebo prebytkového štrukturálneho salda.⁷ Aby sa splnili požiadavky preventívnej časti, musí krajina, ktorá nedosiahla svoj strednodobý cieľ, zlepšiť štrukturálne saldo o 0,5 % ročne, čo je referenčná hodnota, pričom v dobrých časoch je potrebné väčšie úsilie a v zlých postačí menšie úsilie.⁸ Rozpočtový dohľad v rámci preventívnej časti posilnilo šesť nariadení (tzv. „šesťbalík“), ktoré nadobudli účinnosť v novembri 2011. Tieto nariadenia zavádzajú možnosť finančných sankcií v prípade výrazného odchýlenia sa od adaptačného postupu na dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa. Vo fiškálnej dohode sa ďalej vyžaduje, aby Európska komisia predložila „kalendáre konvergenzie“, aby sa členské štáty, ktoré sa odchýlili od svojho strednodobého rozpočtového cieľa, mohli k nemu rýchlo priblížiť.⁹ Termíny na dosiahnutie strednodobých rozpočtových cieľov v týchto kalendároch konvergenzie boli uvedené v odporúčaníach pre jednotlivé krajiny na rok 2013. Ako sa uvádza v tabuľke B, niekoľko krajín vrátane Rakúska, Belgicka, Francúzska a Talianska plánuje dosiahnuť strednodobý rozpočtový cieľ neskôr, ako odporúčala Rada v roku 2013, a Španielsko a Malta ich plánujú dosiahnuť o rok skôr. V odporúčaníach pre jednotlivé krajiny na rok 2014 Rada nepotvrdila plánované posunutie termínu na neskôr v prípade Rakúska, ale ponechala nezmenený termín na dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa v roku 2015. V tohtoročných odporúčaníach sa zároveň neuvádza aktualizované usmernenie pre krajiny, ktoré by mali dosiahnuť strednodobý rozpočtový cieľ po roku 2015.¹⁰

6 Zo 16 krajín eurozóny nezaraďených do programu, ktoré sa zúčastňujú európskeho semestra 2014, sa v súčasnosti vzťahuje dohľad v rámci preventívnej časti na desať. Malte sa odporúčilo, aby skorigovala nadmerný deficit v tomto roku, Írsku, Francúzsku, Portugalisku a Slovinsku do roku 2015 a Španielsku do roku 2016.

7 Strednodobý rozpočtový cieľ sa určuje pre každú krajinu na základe verejných financií, makroekonomického výhľadu a očakávaných nákladov súvisiacich so starnutím populácie.

8 Požiadavka na adaptáciu je stanovená na 0,6 % HDP pre krajiny s dlhom nad 60 % HDP a v časoch, ktoré nie sú z hospodárskeho hľadiska ani dobré ani zlé, čo sa určuje na základe produkčnej medzery od -1,5 % do 1,5 % HDP. V časoch, ktoré sú z hospodárskeho hľadiska zlé, sa požaduje, aby krajiny s produkčnou medzerou od -1,5 % do -4 % HDP a s dlhom pod 60 % zlepšili rozpočtové saldo o 0,1 % HDP alebo viac. Od krajín, ktoré dosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, sa ďalšie zlepšenie štrukturálneho salda už nepožaduje.

9 Pozri článok s názvom A fiscal compact for a stronger Economic and Monetary Union, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2012.

10 V tomto usmernení by sa museli zohľadniť revízie schválenej metódy odhadu produkčných medzier, ktoré viedli v niektorých krajinách, napr. v Španielsku, k revízii štrukturálneho rozpočtového salda smerom nahor a v Estónsku k revízii smerom nadol (článok The revised methodology for calculating output gaps v jarnej hospodárskej prognóze Európskej komisie na rok 2014).

Tabuľka B Strednodobé rozpočtové ciele (SRC): plány vlád a odporúčania Rady

Krajina	Odporúčanie pre jednotlivé krajiny na dosiahnutie SRC (vydané v roku 2013)	Plán vlády na dosiahnutie SRC uvedený v programe stability na rok 2014	Odporúčanie pre jednotlivé krajiny na dosiahnutie SRC (vydané v roku 2014)	SRC
Nemecko	-(vyhodnotené ako plniace SRC)	Dosiahnutý SRC	Dosiahnutý SRC	-0,5
Lotyšsko	-(vyhodnotené ako plniace SRC)	Dosiahnutý SRC	Dosiahnutý SRC	-1
Estónsko	-(vyhodnotené ako plniace SRC)	Dosiahnutý SRC	2015*	>0
Fínsko	-(vyhodnotené ako plniace SRC)	2015	2015*	-0,5
Luxembursko	2013	2016	Zostať na úrovni SRC	0,5
Taliansko	2014	2016	2015	0
Holandsko	2015	2015	2015	-0,5
Rakúsko	2015	2016	2015	-0,45
Belgicko	2016	2017	-	0,75
Francúzsko	2016	2017	-	0
Portugalsko	2017	2017	-	-0,5
Slovinsko	2017	2017	-	0
Slovensko	2017	2017	-	-0,5
Španielsko	2018	2017	-	0
Írsko	2018	2018	-	0
Malta	2019	2018	-	0

Zdroj: Odporúčania pre jednotlivé krajiny na rok 2013 dostupné na internetovej adrese <http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/documents-in-2013>, a na rok 2014, dostupné na internetovej adrese <http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/documents-in-2014>, ako aj programy stability na rok 2014 dostupné na internetovej adrese http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm.

Poznámka: Do strednodobých rozpočtových cieľov (SRC) sa premietajú ciele z programov stability jednotlivých krajín na rok 2014. Červené čísla vyjadrujú plánované odloženie SRC a zelené čísla jeho skoršie dosiahnutie.

* Na základe opätovného prepočtu štrukturálneho salda uvedeného v programe stability Komisiou sa Fínsko a Estónsko odchyľujú od svojho SRC v roku 2014.

Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín riešia riziká nedodržania záväzkov v rámci posilneného Paktu stability a rastu komplexným spôsobom, takže podporujú obnovenie zdravých rozpočtových pozícií v eurozóne. Rozpočtový dohľad na základe posilneného rámca rozpočtového riadenia bude najúčinnější, ak budú odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín úplne konzistentné, priebežné a vo všetkých krajinách, a dostatočne špecifické. Vzťahuje sa to na dôslednú špecifikáciu oneskorenej realizácie konsolidačných opatrení, pokiaľ ide o záväzky v rámci posilneného Paktu stability a rastu, ako aj na poskytovanie jasnejších usmernení, pokiaľ ide o termíny na dosiahnutie strednodobých rozpočtových cieľov (SRC), aby sa z nich nestávali „pohyblivé terče“.¹¹

Vplyv na preskúvanie návrhov rozpočtových plánov na rok 2015

V krajinách eurozóny sa dosiahol významný pokrok pri obnove zdravých rozpočtových pozícií. Naznačuje to zreteľný pokles nominálneho aj štrukturálneho deficitu verejných financií vo všetkých krajinách eurozóny, ako aj skutočnosť, že v posledných rokoch sa väčšiemu počtu krajín podarilo odstrániť nadmerný deficit. Z hľadiska trhu sa to prejavilo v poklese výnosov zo štátnych dlhopisov, ktorý sa zaznamenal v posledných dvoch rokoch. Prognózy Európskej komisie z jari 2014 upozorňujú na riziko, že nastane spokojnosť so súčasným stavom, pričom zo strednodobého hľadiska je v súlade so záväzkami v rámci posilneného Paktu stability a rastu potrebná ďalšia konsolidácia zameraná na zníženie vysokej zadlženosti. Je preto dôležité, aby sa v plnom rozsahu uplatňoval posilnený rámec rozpočtového riadenia. Nové preskúvanie návrhov rozpočtových plánov, ktoré sa zaviedlo tzv. „dvojbalíkom“ legislatívnych aktov a po prvýkrát sa uplatnilo v roku 2014, môže v tomto ohľade zohrať kľúčovú úlohu, pretože môže pomôcť v počiatočnom štádiu identifikovať a riešiť oneskorenú realizáciu konsolidačných opatrení. V návrhoch rozpočtových plánov na rok 2015, ktoré sa majú predložiť Európskej komisii do polovice októbra, by sa teda mali presne špecifikovať opatrenia potrebné na splnenie odporúčaní pre jednotlivé krajiny vydaných v rámci európskeho semestra 2014.

¹¹ V tomto usmernení by sa malo taktiež vysvetliť, ako sa majú aktualizovať kalendáre konvergencie, aby sa zohľadnili najmä východiskové pozície, čo čiastočne súvisí so zmenami metodiky.

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU - SEPTEMBER 2014¹



Vzhľadom na tlmený vývoj obchodu, napätú geopolitickú situáciu a neistotu týkajúcu sa reformného procesu v niektorých krajinách eurozóny aktuálne ukazovatele naznačujú slabší výhľad v krátkodobom horizonte. Podmienky na pokračovanie oživenia napriek tomu v základnej projekcii platia i naďalej. Domáci dopyt bude ťažiť z akomodačného nastavenia menovej politiky – podporeného štandardnými i neštandardnými menovopolitickými opatreniami prijatými v júni 2014 – a priaznivejších podmienok na strane ponuky úverov. Základné projekcie predpokladajú po rokoch výraznej rozpočtovej reštrikcie celkovo neutrálnu rozpočtovú politiku. Súkromnú spotrebu navyše podporia nízke ceny komodít a rast príjmov vďaka postupnému zlepšovaniu situácie na trhu práce. Investičná aktivita bude ťažiť z nižšej potreby bilančných úprav i z účinkov dobiehania po rokoch tlmenej aktivity, hoci spočiatku ju bude brzdiť značný objem nevyužitých kapacít. Postupné oživenie vo svete bude mať priaznivý vplyv na vývoz, ktorý podporí aj slabší efektívny výmenný kurz eura. Reálny HDP by sa mal podľa projekcií zvýšiť o 0,9 % v roku 2014, o 1,6 % v roku 2015 a o 1,9 % v roku 2016. Vzhľadom na to, že tieto hodnoty prekračujú odhadované tempo potenciálneho rastu, prispievajú tak k postupnej redukcii produkčnej medzery.

Inflácia HICP v eurozóne by mala v najbližšom období zostať na nízkej úrovni a v roku 2014 by mala dosahovať v priemere 0,6 %. V roku 2015 by sa mala pomaly zvýšiť na 1,1 % a v roku 2016 na 1,4 %. Projektovaný nárast celkovej inflácie je prejavom očakávaného zvýšenia hospodárskej aktivity a s tým súvisiaceho zrýchlenia rastu miezd a ziskov. K tlaku na rast cien by okrem toho mal prispieť aj predpokladaný rast cien neenergetických komodít i všeobecnejší nárast dovozných cien v eurozóne, čiastočne spôsobený aj slabším výmenným kurzom eura. Naďalej nízke využitie produkčných kapacít a predpokladaný pokles cien ropy na základe klesajúcej tendencie cien futures však výhľad inflácie tlmia.

V porovnaní s projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine z júna 2014 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 znížená o 0,2 percentuálneho bodu v dôsledku pomalšieho než očakávaného tempa rastu v druhom štvrtroku a nižšieho vývozu v druhej polovici roka. Projekcia na rok 2015 bola tiež upravená nadol, a to najmä v dôsledku menej priaznivého vplyvu predchádzajúceho vývoja. Projekcia na rok 2016 sa naopak o 0,1 percentuálneho bodu zvýšila, predovšetkým vďaka priaznivému vplyvu zlepšených podmienok financovania súkromných investícií. Inflácia HICP na rok 2014 bola upravená nadol o 0,2 percentuálneho bodu v dôsledku nižších než očakávaných hodnôt inflácie HICP v posledných mesiacoch. Projekcie na roky 2015 a 2016 zostávajú nezmenené, keďže v porovnaní s predchádzajúcimi projekciami pomalšia dynamika inflácie HICP bez energií je viacmenej kompenzovaná o niečo výraznejším nárastom inflácie energetickej zložky HICP vzhľadom na vyššie predpokladané ceny ropy a nižší predpokladaný výmenný kurz.

Nedávne menovopolitické opatrenia ECB sú v základnej projekcii zohľadnené len prostredníctvom ich vplyvu na technické finančné predpoklady (trhové úrokové sadzby, ceny akcií a výmenný kurz). Základné projekcie preto zrejme podhodnocujú vplyv súboru menovopolitických opatrení, keďže nezohľadňujú pôsobenie prostredníctvom ďalších kanálov (box 2).

Tento článok obsahuje súhrnný prehľad makroekonomických projekcií pre eurozónu na obdobie 2014 – 2016. Projekcie na takto dlhé obdobie sú spojené s veľmi vysokou mierou neistoty,² čo by sa pri ich výklade malo zohľadniť.

Projekcie pre eurozónu po prvýkrát zahŕňajú aj Litvu.

1 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB slúžia Rade guvernérov ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík ohrožujúcich cenovú stabilitu. Informácie o použitých postupoch a technikách 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. august 2014.

2 Bližšie informácie v článku „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“ v Mesačnom bulletine z mája 2013.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal v priebehu sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, a to z 3,7 % v roku 2014 na 4,2 % v roku 2015 a na 4,3 % v roku 2016. Napriek krátkodobej volatilitě sa tempo hospodárskeho rastu vo vyspelých krajinách mimo eurozóny stabilizuje. K oživeniu dochádza aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách, pričom výraznú akceleráciu možno pozorovať v prvom rade v Číne. Globálne ukazovatele potvrdzujú posilňovanie tempa rastu v krátkodobom horizonte. Hospodárska aktivita vo svete by sa mala zvyšovať aj neskôr. Výrazne akomodačná menová politika vo vyspelých ekonomikách i naďalej podporuje finančné trhy a oživenie vo svete. Vyspelé ekonomiky by mali v čoraz väčšej miere ťažiť z postupne slabnúceho procesu oddlžovania súkromného sektora, nižšej potreby fiškálnej konsolidácie a zlepšovania situácie na trhu práce. V niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách bude rastový potenciál naopak zrejme brzdiť nedostatok infraštruktúra, kapacitné obmedzenia a makroekonomické nerovnováhy, zatiaľ čo iné rozvíjajúce sa ekonomiky sa adaptujú na prísnejšie podmienky financovania a perspektívu normalizácie menovej politiky v Spojených štátoch.

Svetový obchod od konca minulého roka čiastočne stratil na intenzite. V nasledujúcom období by mal nárast investičnej aktivity vo vyspelých ekonomikách mimo eurozóny podnietiť postupné oživenie svetového obchodu. Svoju úlohu však zrejme zohrávajú aj štrukturálne faktory vrátane klesajúceho tempa integrácie prostredníctvom globálnych dodávateľských reťazcov. V dôsledku toho projekcie v súlade s predchádzajúcimi prognózami predpokladajú nižšiu elasticitu svetového obchodu vo vzťahu k hospodárskej aktivite než pred svetovou finančnou krízou. Podľa projekcií by sa mal svetový obchod (bez eurozóny) zvýšiť o 3,9 % v roku 2014, o 5,5 % 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 po produkcii eurozóny by mal byť podľa projekcií o niečo slabší ako rast svetového obchodu (tabuľka 1).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine z júna 2014 bol výhľad svetového hospodárskeho rastu upraveným nahor o 0,1 percentuálneho bodu na rok 2014 a o 0,2 percentuálneho bodu na roky 2015 a 2016. Tieto úpravy sú však technickej povahy a sú len dôsledkom aktualizácie váh HDP na základe parity kúpnej sily, ktoré sa používajú pri zostavovaní agregátnych hodnôt svetovej produkcie. Tieto agregáty prikladajú väčší význam rýchlejšie rastúcim rozvíjajúcim sa ekonomikám než zmene hodnotenia na úrovni jednotlivých krajín.³ Po vylúčení účinku upravených váh zostávajú projekcie rastu svetového HDP v podstate nezmenené. Zahraničný dopyt po produkcii eurozóny bol upravený nadol o 0,3 percentuálneho bodu na roky 2014 a 2015 a o 0,1 percentuálneho bodu na rok 2016. Dôvodom zníženia týchto projekcií je záver, že svetový obchod bude pravdepodobne slabší, než sa očakávalo, ako aj pesimistickejší výhľad týkajúci sa obchodu s Ruskom a Ukrajinou (box 4).

Tabuľka 1 Medzinárodné prostredie

(ročné percentuálne zmeny)	September 2014				Jún 2014			Revízie od júna 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Svetový reálny HDP (bez eurozóny)	3,7	3,7	4,2	4,3	3,6	4,0	4,1	0,1	0,2	0,2
Svetový obchod (bez eurozóny) ¹⁾	3,4	3,9	5,5	5,9	4,3	5,7	5,9	-0,3	-0,2	0,0
Zahraničný dopyt eurozóny ²⁾	2,9	3,5	5,0	5,6	3,7	5,2	5,6	-0,3	-0,3	-0,1

Poznámka: Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených údajov.

1) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov.

2) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov obchodných partnerov eurozóny.

3 Po vydaní prieskumu International Comparison Program o nových referenčných hodnotách parity kúpnej sily z roku 2011 MMF aktualizoval svoje odhady HDP v parite kúpnej sily v publikácii World Economic Outlook (box v aktualizácii WEO MMF z júla 2014).

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 13. augusta 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 0,2 % v rokoch 2014 a 2015 a 0,3 % v roku 2016. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 2,3 % v roku 2014, 2,2 % v roku 2015 a 2,5 % v roku 2016.¹ 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 v roku 2016 ich mierne zvýšenie.

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 109,8 USD za barel v druhom štvrtroku 2014 na 102,7 USD za barel v roku 2016. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2014 výrazne klesnúť, v roku 2015 mierne vzrásť a v roku 2016 rásť o niečo rýchlejšie.²

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie končiace sa dňom uzávierky 13. augusta 2014. Z toho vyplýva výmenný kurz amerického dolára na úrovni 1,36 USD/EUR v roku 2014 a 1,34 USD/EUR v rokoch 2015 a 2016.

Technické predpoklady

	September 2014				Jún 2014			Revízie od júna 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Trojmesačný EURIBOR (v % p. a.)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,2
Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov (v % p. a.)	2,9	2,3	2,2	2,5	2,4	2,6	3,0	-0,1	-0,4	-0,5
Cena ropy (v USD za barel)	108,8	107,4	105,3	102,7	107,2	102,2	98,2	0,2	3,0	4,5
Ceny neenergetických komodít v USD (ročná percentuálna zmena)	-5,0	-4,8	0,1	4,4	0,3	1,7	4,6	-5,1	-1,6	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR	1,33	1,36	1,34	1,34	1,38	1,38	1,38	-1,8	-3,3	-3,3
Nominálny efektívny výmenný kurz eura (EER20) (ročná percentuálna zmena)	3,8	1,4	-0,8	0,0	2,6	0,1	0,0	-1,2	-0,9	0,0

Poznámka. Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

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

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

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 tretieho 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 rozpočtových zákonov a dodatočných rozpočtov jednotlivých krajín eurozóny, ich strednodobých rozpočtových plánov a podrobne špecifikovaných opatrení z aktualizovaných programov stability, ktoré boli k dispozícii k 21. augustu 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 o plánoch 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 Mesačnému bulletinu z júna 2014 patria nižšie krátkodobé a dlhodobé úrokové miery v eurozóne a slabší efektívny výmenný kurz eura. Zatiaľ čo ceny ropy v USD sú o niečo vyššie ako v júnových projekciách, ceny neenergetických komodít sú nižšie.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Po štyroch kvartáloch mierneho rastu hospodárske oživenie v eurozóne v druhom štvrťroku 2014 stagnovalo. Nízka hospodárska aktivita v druhom štvrťroku je zrejme čiastočne dôsledkom nepriaznivého vplyvu viacerých jednorazových faktorov. Po prvé, v prvom štvrťroku sa na aktivite prejavil mimoriadny rastový účinok nízkeho počtu sviatkov (keďže celé veľkonočné sviatky pripadli na druhý štvrťrok) a teplej zimy, ktorá zvýšila stavebnú produkciu. Ani jeden z týchto rastových faktorov nebol dostatočne zohľadnený v rámci sezónneho očistenia a úprav v dôsledku rozdielov v počte pracovných dní. Po ich odznení v druhom štvrťroku sa rast spomalil. Po druhé, negatívne kalendárne vplyvy spojené s mimoriadne vysokým počtom predĺžených víkendov okolo štátnych sviatkov v mnohých krajinách eurozóny mohli spôsobiť pokles efektívnych pracovných dní v máji, pričom tento faktor v úpravách v dôsledku rozdielov v počte pracovných dní nebol zohľadnený.

Čo sa týka druhej polovice roka 2014, hoci ukazovatele dôvery sa stále nachádzajú v blízkosti svojich dlhodobých priemerov, ich nedávne zhoršenie poukazuje na pomerne nevýrazný nárast hospodárskej aktivity v krátkodobom horizonte. K zhoršeniu výsledkov prieskumov dochádza v prostredí nedávneho zintenzívnenia geopolitického napätia (box 4) a neistoty týkajúcej sa ďalšieho priebehu procesu hospodárskych reforiem v niektorých krajinách eurozóny. Z projekcií celkovo vyplýva pomerne skromné oživenie hospodárskej aktivity v druhej polovici roka 2014, a to pomalšie, než sa očakávalo.

V ďalšom období sa za predpokladu, že nedôjde k ďalšej eskalácii napätia vo svete, očakáva postupné zrýchlenie rastu reálneho HDP v rámci sledovaného obdobia. Rast reálneho HDP by sa mal v rokoch 2015 a 2016 zrýchliť – pričom rozdiely v tempe rastu medzi jednotlivými krajinami by sa mali zmenšiť – vďaka výsledkom dosiahnutým v defragmentácii finančných trhov, zbližovaniu ich rozpočtových politík a pozitívnemu vplyvu už uskutočnených štrukturálnych reforiem vo viacerých krajinách na hospodársku aktivitu. O predpokladaný nárast aktivity sa zaslúži najmä zvýšenie domáceho dopytu vďaka akomodačnému nastaveniu menovej politiky – podporenému nedávnymi štandardnými i neštandardnými menovopolitickými opatreniami – celkovo neutrálnemu nastaveniu rozpočtovej politiky po rokoch výraznej rozpočtovej reštrikcie a návratu k neutrálnym podmienkam v ponuke úverov. Súkromná spotreba by okrem toho mala ťažiť zo zvyšovania reálneho

disponibilného príjmu v dôsledku priaznivého vplyvu nízkej inflácie cien komodít a rýchlejšieho rastu miezd. Súkromné investície do nehnuteľností na bývanie a iných aktív by mal zároveň stimulovať miznúci nepriaznivý vplyv potrebných bilančných úprav ako aj efekt dobiehania po rokoch nevýraznej investičnej aktivity. Hospodársku aktivitu by mal navyše v čoraz väčšej miere podporovať postupný rast zahraničného dopytu, znásobený nedávnym posilňovaním efektívneho výmenného kurzu eura a predchádzajúcim nárastom konkurencieschopnosti. Zrýchľovaniu rastu však naďalej stojí v ceste celý rad faktorov. Nepriaznivý vplyv vysokej miery nezamestnanosti v niektorých krajinách na výhľad súkromnej spotreby by mal počas sledovaného obdobia slabnúť len postupne, zatiaľ čo značný prebytok produkčných kapacít v niektorých krajinách a prípadne aj obmedzená ponuka pracovných síl v niektorých ďalších krajinách budú podľa projekcií i naďalej brzdiť investičnú spotrebu. Krátkodobý výhľad vývoja investícií a vývozu okrem toho tlmí pretrvávajúce geopolitické napätie. V priemernom ročnom vyjadrení sa očakáva, že reálny HDP vzrastie o 0,9 % v roku 2014, o 1,6 % v roku 2015 a o 1,9 % v roku 2016. Tento vývoj hospodárskeho rastu je odrazom dlhodobého rastúceho príspevku domáceho dopytu a malého kladného príspevku čistého vývozu.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky dopytu, vývoz z eurozóny by mal v ďalšej časti roku 2014 a v priebehu roku 2015 podľa projekcií nábrať na intenzite vzhľadom na postupné zvyšovanie zahraničného dopytu po produkcii eurozóny a priaznivý vplyv nedávneho zhodnocovania eura. V súčasnosti napätá situácia medzi EÚ a Ruskom má celkovo obmedzený vplyv na zahraničný dopyt a vývoz z eurozóny, hoci niektoré krajiny s pomerne silnými obchodnými stykmi s Ruskom môžu jej vplyv cítiť výraznejšie. 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 odlišnosti vo vývoji konkurencieschopnosti a v štruktúre obchodnej výmeny pomerne rôznorodý. Vývoz v rámci eurozóny by mal podľa projekcií rásť o niečo pomalšie ako vývoz z eurozóny, a to vzhľadom na stále pomerne slabý domáci dopyt v rámci eurozóny.

Podnikové investície by sa mali počas sledovaného obdobia podľa projekcií postupne zvyšovať, pričom by mali ťažiť zo zvyšovania domáceho i zahraničného dopytu v prostredí nahromadenej potreby reprodukčných investícií, veľmi nízkych úrokových sadzieb a ich očakávaného premietania do sadzieb úverov v niektorých krajinách, zvyšovania ziskov a určitého zlepšenia v ponuke úverov. Predpokladá sa však, že nepriaznivý vplyv pomalšieho trendového rastu a potreby ďalšej reštrukturalizácie podnikových bilancií v niektorých krajinách eurozóny výraznejšie oživenie podnikových investícií znemožní. Na konci projekčného horizontu by sa mali podnikové investície stále nachádzať približne 6 % pod svojou predkrízovou úrovňou, s výraznými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami eurozóny.

Investície do nehnuteľností na bývanie by mali v druhej polovici roka 2014 postupne rásť a v roku 2015 nábrať na intenzite vďaka oživeniu aktivity v prostredí nízkych sadzieb hypotekárnych úverov, priaznivejších podmienok v ponuke úverov a postupne miznúcej potreby korekcií. V niektorých krajinách však výstavbu nehnuteľností na bývanie i naďalej brzdí korekcia trhov s nehnuteľnosťami na bývanie, resp. stále pomalý rast disponibilného príjmu. V dôsledku pretrvávajúceho obmedzovania výdavkov v niekoľkých krajinách eurozóny, ktoré svojím rozsahom prekračujú expanzívnejší profil verejných investícií v iných krajinách, sa počas sledovaného obdobia očakáva naďalej nízka úroveň vládnych investícií.

Miera zamestnanosti vyjadrená počtom osôb sa v prvom polroku 2014 mierne zvýšila. V druhej polovici roka 2014 sa však očakáva, že tempo rastu zamestnanosti zostane nízke, než v rokoch 2015 a 2016 mierne stúpne. Očakávané oživenie zamestnanosti je odrazom nárastu hospodárskej aktivity, stimulujúceho vplyvu predchádzajúcej mzdovej moderácie a pozitívneho vplyvu reforiem

trhu práce, ktoré zvýšili jeho flexibilitu a prispeli k tvorbe pracovných miest v súkromnom sektore, najmä v niektorých krajinách v horšej situácii. Ďalšie znížovanie stavu zamestnancov vo verejnom sektore v niektorých krajinách však bude celkový rast zamestnanosti tlmiť. Očakáva sa, že ponuka pracovných síl sa počas sledovaného obdobia mierne zvýši vďaka imigrácii i vďaka tomu, že postupné zlepšovanie situácie na trhu práce stimuluje zapojenie určitých skupín obyvateľstva. Miera nezamestnanosti v posledných mesiacoch mierne klesla prevažne v dôsledku obratu vo vývoji zamestnanosti. V priebehu sledovaného obdobia by mala ďalej klesať, hoci by mala zostať na podstatne vyššej úrovni než v období 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.

Tabuľka 2 Makroekonomické projekcie pre eurozónu¹

(ročné percentuálne zmeny)

	September 2014				Jún 2014			Úpravy od júna 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reálny HDP ³⁾	-0,4	0,9	1,6	1,9	1,0	1,7	1,8	-0,2	-0,1	0,1
		[0,7-1,1] ⁴⁾	[0,6-2,6] ⁴⁾	[0,6-3,2] ⁴⁾	[0,6-1,4] ⁴⁾	[0,6-2,8] ⁴⁾	[0,5-3,1] ⁴⁾			
Súkromná spotreba	-0,6	0,7	1,4	1,6	0,7	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0
Vládna spotreba	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-2,6	1,1	3,1	3,9	1,7	3,1	3,5	-0,6	0,0	0,4
Vývoz ⁵⁾	1,7	3,1	4,5	5,3	3,6	4,8	5,3	-0,5	-0,3	0,0
Dovoz ⁵⁾	0,7	3,5	4,5	5,3	3,6	4,8	5,5	-0,1	-0,4	-0,2
Zamestnanosť	-0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	0,5	0,7	0,0	0,1	0,0
Miera nezamestnanosti (v % pracovnej sily)	11,9	11,6	11,2	10,8	11,8	11,5	11,0	-0,2	-0,2	-0,3
HICP	1,4	0,6	1,1	1,4	0,7	1,1	1,4	-0,2	0,0	0,0
		[[0,5-0,7] ⁴⁾	[0,5-1,7] ⁴⁾	[0,7-2,1] ⁴⁾	[0,6-0,8] ⁴⁾	[0,5-1,7] ⁴⁾	[0,6-2,2] ⁴⁾			
HICP bez energií	1,4	0,8	1,3	1,6	1,0	1,3	1,6	-0,2	-0,1	0,0
HICP bez energií a potravín	1,1	0,9	1,2	1,5	1,0	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní ⁶⁾	1,0	0,8	1,2	1,5	0,9	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
Jednotkové náklady práce	1,2	1,0	0,8	1,1	0,9	0,7	1,1	0,1	0,0	0,0
Kompenzácie na zamestnanca	1,6	1,6	1,8	2,2	1,6	1,9	2,2	0,0	-0,1	0,1
Produktivita práce	0,4	0,6	1,0	1,1	0,7	1,1	1,0	-0,1	-0,1	0,1
Saldo rozpočtu verejnej správy (v % HDP)	-3,0	-2,6	-2,4	-1,9	-2,5	-2,3	-1,9	-0,1	0,0	0,0
Štrukturálne rozpočtové saldo (v % HDP) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
Hrubý dlh verejnej správy (v % HDP)	92,7	93,9	93,1	91,5	93,4	92,6	91,1	0,5	0,5	0,4
Saldo bežného účtu platobnej bilancie (v % HDP)	2,4	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8	-0,3	-0,3	-0,4

1) Do projekcií na rok 2015 je po prvýkrát zahrnutá Litva. Priemerné ročné percentuálne zmeny za rok 2015 vychádzajú zo zloženia eurozóny v roku 2014, ktoré už zahŕňa Litvu. Projekcie premenných v národných účtoch vychádzajú zo štandardu ESA 95.

2) Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

3) Údaje sú 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) Vráťane 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 (Bouthévilain, C. a kol., „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach“, *Working Paper Series*, č. 77, ECB, september 2001), a definícií ESCB pre dočasné opatrenia (Kremer, J. a kol., „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“, *Working Paper Series*, č. 579, ECB, január 2007). 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“ v Mesačnom bulletin z marca 2012 a v boxe „Štrukturálne saldo ako ukazovateľ rozpočtovej pozície“ v pripravovanom Mesačnom bulletin z septembra 2014.

Súkromná spotreba by mala počas sledovaného obdobia vzrásť v úzkej nadväznosti na rast reálneho disponibilného príjmu. K rastu reálneho disponibilného príjmu by mali prispievať vyššie príjmy z pracovnej činnosti, ktoré sú dôsledkom stúpajúcej zamestnanosti a rýchlejšieho mzdového rastu, menej nepriaznivého vplyvu rozpočtovej konsolidácie, rastúceho príspevku iných osobných príjmov (najmä zo zisku) a nízkych cien komodít. Miera úspor by mala zostať stabilná. Tento vývoj je odrazom protichodných účinkov tlmiaceho vplyvu klesajúcich úrokových sadzieb a postupne klesajúcej miery nezamestnanosti a z toho vyplývajúcej menšej potreby preventívnych úspor na jednej strane a na druhej strane stimulujúceho vplyvu nižšej miery núteného znižovania úspor v niektorých krajinách, keďže rastúci disponibilný príjem podporuje spotrebu. Predpokladá sa, že vládna spotreba sa v sledovanom období mierne zvýši.

Dovoz z krajín mimo eurozóny by mal podľa projekcií v sledovanom období mierne rásť. Dovoz bude i naďalej obmedzený slabým rastom celkového dopytu eurozóny a do istej miery tlmiacim účinkom nedávneho oslabenia eura. Počas sledovaného obdobia sa očakáva mierny príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP. Prebytok bežného účtu by mal zostať celkovo stabilný na úrovni 2,4 % HDP v roku 2016.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine z júna 2014 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 upravená o 0,2 percentuálneho bodu nadol najmä v dôsledku nižšej než očakávanej hodnoty za druhý štvrťrok. Vzhľadom na zvýšené geopolitické napätie vplyv nižšieho svetového dopytu po vývoze a v menšej miere aj slabšia investičná aktivita znamenajú zníženie projekcie hospodárskej aktivity v druhom polroku 2014. Projekcia na rok 2015 bola upravená nadol o 0,1 percentuálneho bodu, predovšetkým v dôsledku menšieho vplyvu predchádzajúceho vývoja. Projekcia na rok 2016 bola upravená o 0,1 percentuálneho bodu nahor, najmä vďaka pozitívnemu vplyvu priaznivejších podmienok financovania – za podpory cielených dlhodobějších refinančných operácií – na súkromné investície.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla celková inflácia HICP v auguste 2014 úroveň 0,3 %. Na v súčasnosti nevýraznej miere inflácie sa prejavuje pokles cien energií a potravín ako aj obmedzený rast cien neenergetických priemyselných tovarov a služieb.

Po 0,6 % v druhom štvrťroku 2014 by mala celková miera inflácie HICP v treťom štvrťroku podľa projekcií mierne klesnúť na 0,4 %, než v poslednom štvrťroku 2014 stúpne na 0,7 %. Inflácia HICP by sa mala v priebehu sledovaného obdobia postupne zvyšovať a v poslednom štvrťroku 2016 by mala dosiahnuť 1,5 %. Zužovanie zápornej produkčnej medzery vzhľadom na stabilizáciu oživenia, ktoré vedie k rastu miezd a ziskov, by malo vyvinúť tlak na rast inflácie. Okrem toho sa predpokladá, že rast cien neenergetických komodít a dovozných cien v eurozóne, znásobený slabším výmenným kurzom eura, by mal prispieť k zvyšovaniu spotrebiteľských cien v eurozóne. Mieru inflácie by však malo do roku 2016 obmedzovať naďalej nízke využitie produkčných kapacít, keďže záporná produkčná medzera by sa podľa projekcií mala do roku 2016 zmenšiť len čiastočne (z čoho vyplýva veľmi obmedzená dynamika vývoja miezd a ziskových marží), ako aj očakávaný pokles cien ropy na základe trhov s futures.

Konkrétnejšie sa očakáva, že inflácia cien energií v treťom štvrťroku 2014 zostane v jasne zápornom pásme a že v zostávajúcej časti sledovaného obdobia sa bude pohybovať okolo nuly. Vplyv mierne klesajúcej krivky ropných futures na spotrebiteľské ceny energií bude v priebehu sledovaného obdobia čiastočne kompenzovaný rastovým vplyvom faktorov, ako je oslabovanie eura a vývoj cien ostatných energetických položiek. Príspevok cien energií k inflácii HICP by mal byť

v sledovanom období nulový, čiže výrazne nižší než ich priemerný príspevok vo výške 0,5 percentuálneho bodu v rokoch 1999 – 2013. Vývoj tejto zložky HICP teda do značnej miery vysvetľuje miernejší inflačný výhľad v horizonte projekcií v porovnaní s vývojom zaznamenaným počas prvých 15 rokov existencie menovej únie.

Inflácia cien potravín by mala v treťom štvrťroku tohto roka zostať blízko nuly, ale mala by výrazne rásť v nasledujúcich štvrťrokoch až do polovice roka 2015, keď by mal odznieť tlmiaci vplyv počasia na ceny nespracovaných potravín i tlmiace bazické efekty. Následne sa očakáva ďalší, aj keď postupnejší rast inflácie cien potravín, ktorá by mala na konci projekčného horizontu dosiahnuť úroveň 2,0 %. Ďalšie zvyšovanie inflácie cien potravín je odrazom predpokladaného zvýšenia cien poľnohospodárskej produkcie v EÚ v súlade s postupne silnejúcim hospodárskym oživením. Celkový príspevok cien energií k inflácii HICP by mal v sledovanom období predstavovať 0,2 percentuálneho bodu, čo je menej ako ich priemerný príspevok vo výške 0,5 percentuálneho bodu v rokoch 1999 – 2013. Ceny potravín sú tak ďalším dôvodom na pomerne mierny inflačný výhľad.

Očakáva sa, že miera inflácie HICP bez potravín a energií už dosiahla svoje minimum, keď medzi posledným štvrťrokom 2013 a tretím štvrťrokom 2014 predstavovala 0,8 %. V priebehu sledovaného obdobia by mala postupne rásť v nadväznosti na silnejúce hospodárske oživenie, znižovanie produkčnej medzery a zrýchľovanie rastu miezd a ziskov. Tento ukazovateľ inflácie by mal v poslednom štvrťroku 2016 dosiahnuť 1,5 %. Príspevok tejto zložky k celkovej inflácii HICP by mal počas projekčného horizontu dosahovať 0,8 percentuálneho bodu, čo je menej ako dlhodobý priemer 1,1 percentuálneho bodu.

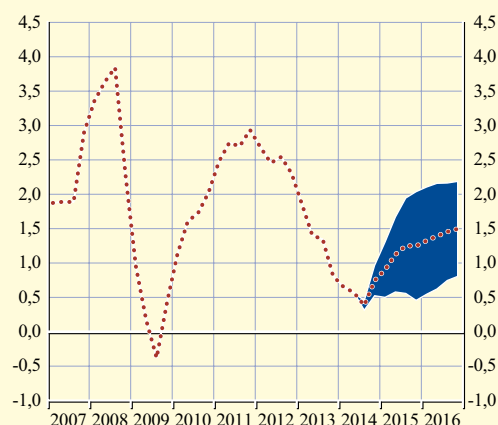
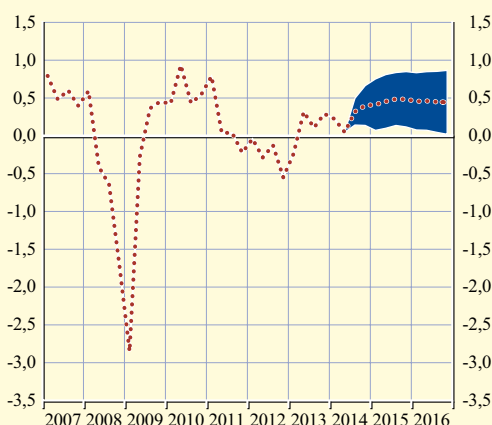
Zvyšovanie nepriamych daní zahrnuté do plánov rozpočtovej konsolidácie by na raste inflácie HICP v roku 2014 malo mať malý kladný podiel – približne 0,1 percentuálneho bodu. Vzhľadom na nedostatok informácií o rozpočtových opatreniach, ktoré budú schválené v zostávajúcej časti projekčného horizontu, sa v súčasnosti očakáva, že príspevok nepriamych daní bude v rokoch 2015 a 2016 zanedbateľný (v porovnaní s historickým priemerom 0,2 %).

Na nedávny vývoj inflácie HICP mali výrazne tlmiaci účinok vonkajšie cenové faktory. Ročný rast deflátoru dovozu prudko klesol z 2,4 % v roku 2012 na -2,0 % v prvom štvrťroku 2014. Tento prepád bol odrazom celosvetovo nízkych cien zapríčinených stagnujúcim rastom svetového hospodárstva, predchádzajúceho zhodnocovania eura a poklesu cien ropných i neropných komodít. Významné vonkajšie tlaky na pokles cien by podľa projekcií mali zaniknúť v druhej polovici roka 2014, keď sa predpokladá obrat ročného rastu deflátoru dovozu. Očakáva sa, že v priebehu sledovaného obdobia sa bude ročná miera zmeny deflátoru dovozu zvyšovať až do začiatku roka 2015, pričom počas zvyšku sledovaného obdobia by sa mal ustáliť na úrovni okolo 1,4 %, ktorá je v blízkosti jeho dlhodobého priemeru. Zrýchlenie tempa rastu deflátoru dovozu je odrazom predpokladaného nárastu svetových cien v dôsledku posilňovania svetového hospodárstva, predpokladaného zvýšenia cien neenergetických komodít a nižšieho výmenného kurzu eura.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, postupné zlepšovanie podmienok na trhu práce v eurozóne by malo viesť k určitému zrýchleniu rastu kompenzácií na zamestnanca. Rast jednotkových nákladov práce by mal počas prvých dvoch rokov projekčného horizontu klesať, a to na 1,0 % v roku 2014 a 0,8 % v roku 2015, než v roku 2016 mierne vzrastie na 1,1 %. Spomalenie rastu jednotkových nákladov práce v prvých dvoch rokoch projekčného horizontu vyplýva z miernej dynamiky rastu kompenzácií na zamestnanca v spojení so zrýchľujúcim sa rastom produktivity práce. V roku 2016 by sa mal rast jednotkových nákladov práce mierne zvýšiť v dôsledku zrýchle-

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.

nia rastu kompenzácií na zamestnanca sprevádzaného celkovo stagnujúcim rastom produktivity. Tento priebeh vývoja je prejavom oneskorenej reakcie rastu miezd i zamestnanosti na hospodárske oživenie vzhľadom na výrazný a len pomaly sa zmenšujúci prebytok pracovných síl na trhu práce v eurozóne.

Ziskové marže (merané rozdielom medzi deflátorom HDP v cenách výrobných faktorov a rastom jednotkových nákladov práce) by sa mali v roku 2014 o niečo znížiť. Neskôr by mali postupne rásť i vďaka cyklickému oživeniu hospodárstva.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine z júna 2014 bola projekcia celkovej inflácie HICP na rok 2014 upravená o 0,2 percentuálneho bodu nadol, najmä v dôsledku nižších než očakávaných hodnôt inflácie HICP v posledných mesiacoch. Na roky 2015 a 2016 zostáva projekcia inflácie nezmenená. Dôvodom je v podstate nulový výsledný efekt zníženia projekcií HICP bez energií a zvýšenia projekcií energetických zložiek HICP. Pokiaľ ide o HICP bez energií, aktuálne nižšie než očakávané hodnoty inflácie by mali viesť k trvalejšie slabšej dynamike inflácie HICP bez energií v porovnaní s predchádzajúcimi očakávaniami. Vyššie predpokladané ceny ropy a nižší predpokladaný výmenný kurz zároveň znamenajú úpravu energetickej zložky HICP nahor.

VÝHLAD ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA

Na základe predpokladov uvedených v boxe 1 by sa mal deficit verejnej správy v eurozóne podľa projekcií postupne znížiť z 3,0 % HDP v roku 2013 na 1,9 % v roku 2016. Tento pokles je najmä odrazom zlepšenia cyklickej pozície. Predpokladá sa, že štrukturálne saldo sa v priebehu sledovaného obdobia mierne zlepši v dôsledku konsolidačného úsilia v niektorých krajinách eurozóny a očakávaného odznievania štátnej pomoci finančnému sektoru. Naďalej pomalý rast verejných

výdavkov by mal prevýšiť účinok zníženia priamych daní v niektorých krajinách. Za súčasných predpokladov v oblasti rozpočtovej politiky by však štrukturálne zlepšovanie pokračovalo oveľa pomalšie ako v posledných rokoch. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne by mal v roku 2014 podľa projekcií dosiahnuť maximálnu hodnotu 93,9 % a neskôr by mal klesať až na 91,5 % v roku 2016.

Box 2

ZOHĽADNENIE SÚBORU OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY ECB Z JÚNA 2014 V PROJEKCIÁCH

Súbor opatrení menovej politiky oznámený 5. júna 2014 obsahuje široké spektrum opatrení, niektoré s okamžitou implementáciou (zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB a predĺženie realizácie tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov), niektoré s účinnosťou od septembra 2014 (cielené dlhodobejšie refinančné operácie – targeted longer-term refinancing operations – TLTRO) a niektoré bližšie nešpecifikované, o ktorých do uzávierky týchto projekcií nebolo rozhodnuté (priame nákupy cenných papierov krytých aktívami – asset-backed securities – ABS).

Za týchto okolností bol v projekciách zvolený prístup, ktorý umožňuje, aby súbor menovopolitických opatrení ovplyvnil základnú projekciu v rovnakej miere, ako ovplyvňuje technické finančné odhady na základe trhových údajov (trhové úrokové miery, ceny akcií a výmenný kurz). Premietanie zmien v týchto predpokladoch by malo zodpovedať zákonitostiam obdobného vývoja v minulosti. To znamená, že nedochádza k žiadnym subjektívnym úpravám štandardného modelového rámca na odvodzovanie predpokladov týkajúcich sa úverových sadzieb a účinkov ponuky úverov, ani k úpravám žiadnych iných aspektov odvodzovania základnej projekcie.

Mnohé ďalšie potenciálne kanály nie sú v základnej projekcii zohľadnené. Patrí k nim napríklad premietanie finančnej podpory na zníženie nákladov financovania bánk do ich úverových sadzieb, priaznivé podmienky v ponuke úverov a využívanie zdrojov TLTRO bankami na nákup aktív. Základná projekcia preto pravdepodobne celkovo podhodnocuje dosah uvedeného súboru opatrení, čo predstavuje jasné riziko zvýšenia základných projekcií rastu a inflácie.

Box 3

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 trojicou kľúčových predpokladov a citlivosťou projekcií na tieto predpoklady.¹

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

1) Alternatívny vývoj cien ropy

Predpoklady týkajúce sa 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.

Očakávaný pokles cien ropy môže byť odrazom názoru trhu, že nedávny pokles ťažby ropy v niektorých krajinách OPEC v dôsledku politickej nestability alebo geopolitického napätia sa čiastočne obnoví a/alebo bude vykompenzovaný zvýšením globálnej produkcie bridlicovej ropy. V prípade neočakávaných geopolitických udalostí na strane hlavných producentov ropy (napr. Ruska) v krátkodobom alebo strednodobom horizonte alebo výraznejšieho svetového oživenia v strednodobom horizonte by však ceny ropy mohli stúpnuť.

V kontexte svetového oživenia sa vyššie než predpokladané ceny ropy celkovo zdajú byť 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 3 %, 6 % a 10 % nad úrovňou cien futures. Podľa makroekonomických modelov odborníkov ECB by vyššie ceny ropy spôsobili, že inflácia HICP by bola v rokoch 2015 a 2016 o 0,1 – 0,2 percentuálneho bodu nad úrovňou základnej projekcie. Vyššie ceny ropy by zároveň priblížili rast reálneho HDP, ktorý by bol v rokoch 2015 a 2016 nižší o 0,1 percentuálneho bodu.

2) Alternatívny vývoj výmenného kurzu

Základná projekcia vychádza z nezmeneného efektívneho výmenného kurzu eura až do konca sledovaného obdobia. Zhoršenie rastových a inflačných očakávaní v eurozóne v porovnaní s ekonomikou Spojených štátov a očakávania rozchádzajúcich sa nastavení menovej politiky v oboch ekonomikách by však mohli spôsobiť oslabenie eura, v dôsledku čoho by trh očakával dlhé obdobie nízkych úrokových mier v eurozóne a rýchlejšiu normalizáciu v Spojených štátoch. Alternatívny vývoj eura počítajúci s výraznejším oslabením bol odvodený z 25. percentilu rozdelenia na základe rizikovo neutrálnych hustôt odvodených z cien opcií na výmenný kurz EUR/USD z 13. augusta 2014. Z tohto vývoja vyplýva postupné oslabovanie eura voči americkému doláru až na úroveň 1,24 USD/EUR v roku 2016, čo je o 7,4 % pod úrovňou základnej projekcie. Príslušné predpoklady nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura sú odrazom historických zákonitostí, pričom zmeny výmenného kurzu EUR/USD odrážajú zmeny efektívneho výmenného kurzu s elasticitou približne 52 %. Dôsledkom je postupný odklon efektívneho výmenného kurzu eura od základnej projekcie až na 3,9 % pod úrovňou základnej projekcie v roku 2016.

Z výsledkov makroekonomických modelov odborníkov ECB v takom prípade vyplýva rýchlejší rast reálneho HDP (o 0,1 – 0,3 percentuálneho bodu v rokoch 2015 a 2016) a vyššia inflácia HICP v rokoch 2015 a 2016 (o 0,2 – 0,3 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. dostatočne

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

podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne v rámci legislatívneho konania schválené. Opatrenia zahrnuté do základnej projekcie v prípade väčšiny krajín nie sú dostatočné na splnenie požiadaviek na rozpočtovú konsolidáciu v rámci nápravnej a preventívnej časti Paktu stability a rastu. Závazok 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. Je preto nielen nevyhnutné, ale aj pravdepodobné, že popri opatreniach, ktoré sú už do základného scenára zahrnuté, viacero vlád do roku 2016 prijme dodatočné opatrenia rozpočtovej konsolidácie.

Predpoklady analýzy fiškálnej citlivosti

Východiskovým bodom analýzy fiškálnej citlivosti je „fiškálna medzera“ medzi rozpočtovými cieľmi vlády a základnými projekciami rozpočtového vývoja. Rozsah pravdepodobnej dodatočnej rozpočtovej konsolidácie sa posudzuje na základe podmienok a informácií (špecifických pre danú krajinu) týkajúcich sa rozsahu a zloženia konsolidácie. Informácie špecifické pre jednotlivé krajiny majú predovšetkým poukázať na neistotu súvisiacu s rozpočtovými cieľmi, pravdepodobnosť dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie, ktoré majú na rozdiel od ostatných faktorov znižujúcich deficit dosah na agregátny dopyt, a súvisiace makroekonomické spätné väzby.

Na základe tohto prístupu sa odhaduje, že rozsah dodatočnej konsolidácie v eurozóne bude v roku 2014 veľmi obmedzený (menej ako 0,1 % HDP), zatiaľ čo na rok 2015 sa predpokladajú ďalšie pravdepodobné dodatočné opatrenia (približne 0,3 % HDP) a o niečo menší rozsah v roku 2016 (približne 0,1 % HDP). Z toho vyplýva kumulatívny rozsah dodatočnej konsolidácie do konca roka 2016 v rozsahu približne 0,4 % HDP. Pokiaľ ide o zloženie rozpočtových opatrení, analýza citlivosti sa snaží začleniť profily najpravdepodobnejších dodatočných konsolidačných opatrení špecifické pre jednotlivé krajiny a časové harmonogramy. Pre eurozónu ako celok sa v tejto analýze odhaduje, že rozpočtová konsolidácia bude naklonená na výdavkovú stranu rozpočtu, hoci zahŕňa aj rast nepriamych daní. Na rok 2016 sa zase za pravdepodobné považujú stimulačné opatrenia v podobe zníženia priamych daní a odvodov sociálneho zabezpečenia.

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 rozpočtovej 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, zatiaľ čo v rokoch 2015 a 2016 predstavuje podľa odhadov 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 plánované opatrenia rozpočtovej konsolidácie. Zároveň poukazuje na menšie riziká vyššej

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.

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

(v % HDP)

	2014	2015	2016
Rozpočtové ciele vlády ¹⁾	-2,4	-1,8	-1,1
Základné rozpočtové projekcie	-2,6	-2,4	-1,9
Dodatočná rozpočtová konsolidácia (kumulatívne) ²⁾	0,0	0,3	0,4
Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie (v percentuálnych bodoch) ³⁾			
Rast reálneho HDP	0,0	-0,2	-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 na základe hodnotenia odborníkov ECB.

3) Odchýlky od základnej projekcie 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).

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 vhodne 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 zjavné.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.

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

Box 4**DÔSLEDKY NAPÄTIA MEDZI EÚ A RUSKOM NA VÝHLAD ZAHRANIČNÉHO OBCHODU EUROZÓNY**

Prehľbovanie geopolitického napätia a s tým súvisiaci pokles dôvery sa mohli v poslednej dobe nepriaznivo prejavovať na hospodárskej aktivite v eurozóne. V základnej projekcii sa však počíta s tým, že nepriaznivý vplyv momentálne napätej situácie medzi EÚ a Ruskom na obchod eurozóny bude len veľmi obmedzený. Zahraničný dopyt po produkcii eurozóny a vývoz by mali byť ovplyvnené predovšetkým dvomi spôsobmi.

Po prvé, v porovnaní s júnovými projekciami došlo počas sledovaného obdobia k zhoršeniu vyhládok ruského hospodárstva a následnému poklesu domáceho dopytu a dovozu v Rusku, čo má nepriaznivé následky na zahraničný dopyt a vývoz z eurozóny. Eskalácia napätia na Ukrajinu viedla k ďalším, predovšetkým finančným sankciám EÚ a Spojených štátov voči Rusku. Po medzikvartálnom poklese ruského HDP o 0,3 % v prvom štvrťroku 2014 sa v nasledujúcich štvrťrokoch očakáva i naďalej tlmená hospodárska aktivita v dôsledku stagnácie investičnej aktivity, ktorá je čiastočne zapríčinená zvýšením úrokových sadzieb ruskej centrálnej banky, citelne prísnejšími podmienka-

mi domáceho i zahraničného financovania, odlevom kapitálu a zvýšenou neistotou. Okrem toho sa očakáva, že súkromnú spotrebu bude brzdiť neistá perspektíva hospodárskeho vývoja a nižší disponibilný príjem v dôsledku vyššej inflácie a znehodnotenia rubľa. Pokles domáceho dopytu v Rusku sa v sledovanom období negatívne podpíše na ruskom HDP i tempe rastu dovozu, čo v porovnaní s predchádzajúcimi projekciami znamená revíziu ruského dovozu smerom nadol. Keďže Rusko tvorí okolo 4,5 % zahraničného dopytu po produkcii eurozóny, tento pokles ruského dovozu ovplyvní zahraničný dopyt eurozóny len marginálne, čo v porovnaní s predchádzajúcimi projekciami predstavuje zníženie o približne 0,1 percentuálneho bodu do konca roka 2016.

Po druhé, Rusko uvalilo embargo na dovoz určitých potravín z krajín, ktoré uplatnili sankcie voči ruským jednotlivcom a subjektom, vrátane dovozu potravín z eurozóny. Ruské embargo sa vzťahuje na približne 2 % celkového objemu ruského dovozu tovarov a služieb, čo sa v projekčnom horizonte ešte viac odrazí na jeho tempe rastu dovozu. Na zohľadnenie vplyvu týchto dovozných obmedzení sa predpokladá, že približne tretina dovozov pod embargo sa dá okamžite nahradiť od iných zahraničných dodávateľov. Zostávajúca časť podľa predpokladov spôsobí mierny pokles tempa rastu ruského dovozu koncom roka 2014 a začiatkom roka 2015. Výsledkom bude pokles zahraničného dopytu eurozóny do začiatku roka 2015 o menej ako 0,1 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcimi projekciami.

Hoci bude nepriaznivý vplyv na zahraničný dopyt eurozóny pravdepodobne nízky, pre niektoré jednotlivé krajiny eurozóny môže byť dosah týchto opatrení v závislosti od ich obchodných väzieb na Rusko výraznejší. Okrem toho sa zdá, že súčasné napätie spôsobilo pokles dôvery podnikateľského sektora v eurozóne.

V súvislosti s týmito odhadmi treba zohľadniť určité podmienky. Nepriaznivý vplyv ruského embarga na vývoz z eurozóny môže byť výraznejší, než naznačuje revízia zahraničného dopytu smerom nadol, keďže opatrenia embarga sú zamerané konkrétne na eurozónu a niektoré krajiny OECD, pričom táto skutočnosť vo fixných podieloch na obchodnej výmene nie je zohľadnená. To znamená, že je skôr možné, že vývoz z eurozóny klesne výraznejšie, než sa odhaduje vyššie. Na druhej strane krajiny eurozóny môžu nájsť alternatívne vývozné trhy a tým dopad embarga zmierniť.

V neposlednom rade, ako už bolo uvedené v Mesačnom bulletine z júna 2014 (v boxe „Riziká, ktorým čelí eurozóna v súvislosti s krízou na Ukrajine“), však ďalšie zintenzívnenie napätia v tomto regióne môže spôsobiť uvalenie ďalších sankcií na Rusko i odvetné opatrenia Ruska voči EÚ. V takom prípade by vplyv na hospodársku aktivitu a infláciu v eurozóne bol pravdepodobne podstatne väčší.

Box 5

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 priamo porovnávať navzájom a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB. Okrem toho tieto prognózy na odvodenie predpokladov týkajúcich sa rozpočtového, finančného a zahranič-

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(ročné percentuálne zmeny)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projekcie odborníkov	september 2014	0,9	1,6	1,9	0,6	1,1	1,4
ECB		[0,7-1,1]	[0,6-2,6]	[0,6-3,2]	[0,5-0,7]	[0,5-1,7]	[0,7-2,1]
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	august 2014	1,0	1,5	1,7	0,6	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	august 2014	1,0	1,5	1,6	0,6	1,1	1,5
Survey of Professional Forecasters	august 2014	1,0	1,5	1,7	0,7	1,2	1,5
MMF	júl 2014	1,1	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Zdroje: European Commission European Economic Forecast – jar 2014; IMF World Economic Outlook – aktualizácia z júla 2014 (HDP); IMF World Economic Outlook – apríl 2014; OECD Economic Outlook – máj 2014; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od rozdielov v počte pracovných dní v roku, zatiaľ čo Európska komisia ani MMF svoje prognózy od týchto rozdielov neočisťujú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či rozdiely v počte pracovných dní zohľadňujú.

ného vývoja vrátane cien ropy a ostatných komodít používajú 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 ECB. Projekcie rastu reálneho HDP na roky 2015 a 2016 sú podobné alebo mierne nižšie ako projekcie odborníkov ECB. Pokiaľ ide o infláciu, na roky 2014 a 2015 vyplýva z prognóz väčšiny iných inštitúcií priemerná ročná inflácia HICP, ktorá je v blízkosti projekcií odborníkov ECB, alebo je mierne vyššia. V roku 2016 by mala inflácia HICP podľa iných dostupných prognóz dosiahnuť v priemere od 1,3 % do 1,5 %, zatiaľ čo podľa projekcií odborníkov ECB by mala dosiahnuť 1,4 %. V súčasnosti sa všetky dostupné prognózy na roky 2015 a 2016 pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov ECB, ktoré sú uvedené v tabuľke.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému

S6

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

S7

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov

S8

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

S9

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÍ FINANČNÍ SPROSTREDKOVATELIA

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

S11

2.3 Menová štatistika

S12

2.4 Úvery PFI – podrobne členené

S15

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené

S17

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené

S20

2.7 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S21

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S22

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

S23

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného účelu eurozóny

S24

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Miery rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S44

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S47

5.2 Ponuka a dopyt

S50

5.3 Trh práce

S54

6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S56

6.2 Dlh

S57

6.3 Zmeny dlhu

S58

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S59

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu

S60

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

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

Značky a skratky použité v tabuľkách

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



PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

1. Menový vývoj a úrokové sadzby¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesačný kľzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ²⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami ²⁾	3-mesačná úroková miera (EURIBOR; % p. a.; priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a.; koniec obdobia) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,5	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,4	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,1	0,30	1,82
Q2	5,2	2,1	1,1	-	-1,9	-1,6	0,30	1,44
2014 Mar.	5,6	2,2	1,0	1,1	-2,2	-1,2	0,31	1,82
Apr.	5,2	2,0	0,8	1,0	-1,8	-2,7	0,33	1,72
Máj	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,0	0,32	1,56
Jún	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-1,1	0,24	1,44
Júl	5,6	2,5	1,8	.	-1,6	.	0,21	1,34
Aug.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,03

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobkov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP (s. o.)	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť (s. o.)	Nezamestnanosť (% pracovnej sily, s. o.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,5	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2013 Q4	0,8	-1,1	1,6	0,5	1,6	79,3	-0,4	11,9
2014 Q1	0,7	-1,5	0,9	0,9	1,3	79,8	0,1	11,7
Q2	0,6	-1,0	.	0,7	0,8	79,7	.	11,6
2014 Mar.	0,5	-1,6	-	-	0,3	-	-	11,7
Apr.	0,7	-1,2	-	-	1,8	79,5	-	11,6
Máj	0,5	-1,0	-	-	0,6	-	-	11,6
Jún	0,5	-0,8	-	-	0,0	-	-	11,5
Júl	0,4	-1,1	-	-	.	79,8	-	11,5
Aug.	0,3	.	-	-	.	-	-	.

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

	Platobná bilancia (čisté transakcie)			Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (v % HDP)	Hrubý zahraničný dlh (v % HDP)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-20 ⁵⁾ (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	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 Q3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	37,1	36,9	39,4	570,6	-12,2	122,5	103,9	100,7	1,3696
Q2	51,6	43,2	-20,6	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 Mar.	21,5	19,2	-31,0	570,6	-	-	104,6	101,3	1,3823
Apr.	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,0	1,3813
Máj	9,5	13,1	70,6	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
Jún	22,2	14,4	13,9	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
Júl	.	.	.	585,1	-	-	102,6	98,7	1,3539
Aug.	.	.	.	.	-	-	101,9	98,0	1,3316

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



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	1. augusta 2014	8. augusta 2014	15. augusta 2014	22. augusta 2014	29. augusta 2014
Zlato a pohľadávky zo zlata	334 432	334 432	334 432	334 433	334 433
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	248 462	249 403	249 072	249 284	249 547
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	24 897	24 521	24 540	24 308	24 229
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	18 526	18 905	19 250	19 904	20 881
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	533 535	504 912	501 031	497 636	517 578
Hlavné refinančné operácie	133 304	107 922	108 203	107 612	131 762
Dlhodobejšie refinančné operácie	400 184	396 974	392 824	389 963	384 899
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	45	17	4	4	917
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	3	0	0	57	0
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	74 200	66 126	66 759	61 941	62 628
Cenné papiere rezidentov eurozóny	556 809	559 131	560 880	557 715	559 853
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	199 011	199 011	199 011	195 445	195 445
Ostatné cenné papiere	357 799	360 120	361 869	362 270	364 409
Dlh verejného sektora v EUR	26 705	26 709	26 709	26 709	26 709
Ostatné aktíva	242 118	241 119	240 501	241 089	242 857
Aktíva spolu	2 059 683	2 025 258	2 023 176	2 013 019	2 038 716

2. Pasíva

	1. augusta 2014	8. augusta 2014	15. augusta 2014	22. augusta 2014	29. augusta 2014
Bankovky v obehu	971 423	973 405	975 642	970 274	971 290
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	263 858	235 871	241 501	230 875	253 654
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	219 715	214 475	221 620	205 216	222 757
Jednodňové sterilizačné obchody	44 118	21 146	19 849	25 626	30 864
Termínované vklady	0	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	25	251	33	33	33
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	4 818	5 012	4 804	4 801	4 854
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	105 767	96 732	86 283	95 070	93 069
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	44 234	43 771	43 768	41 998	41 585
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 269	1 015	1 012	1 082	1 050
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	5 399	6 280	6 121	5 850	6 052
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	53 368	53 368	53 368	53 368	53 368
Ostatné záväzky	212 818	213 077	213 948	212 973	217 064
Účty precenenia	301 418	301 418	301 418	301 418	301 418
Kapitál a rezervy	95 311	95 311	95 311	95 312	95 312
Pasíva spolu	2 059 683	2 025 258	2 023 176	2 013 019	2 038 716

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 4 Jan. 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
10 Sep.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

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 bázických 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 bázických bodov na 100 bázických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bázických 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 bázických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobější refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnaní	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Prídelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbu	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Hlavné refinančné operácie⁵⁾								
2014 28 Máj	174 002	267	174 002	0,25	-	-	-	7
4 Jún	149 351	229	149 351	0,25	-	-	-	7
11	136 766	193	136 766	0,15	-	-	-	7
18	97 887	150	97 887	0,15	-	-	-	7
25	115 041	151	115 041	0,15	-	-	-	7
2 Jún	97 103	124	97 103	0,15	-	-	-	7
9	94 150	138	94 150	0,15	-	-	-	7
16	99 908	142	99 908	0,15	-	-	-	7
23	97 887	139	97 887	0,15	-	-	-	7
30	133 304	162	133 304	0,15	-	-	-	7
6 Aug.	107 922	131	107 922	0,15	-	-	-	7
13	108 203	132	108 203	0,15	-	-	-	7
20	107 612	131	107 612	0,15	-	-	-	7
27	131 762	135	131 762	0,15	-	-	-	7
3 Sep.	111 199	124	111 199	0,15	-	-	-	7
Dlhodobější refinančné operácie								
2014 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	11 617	83	11 617	0,23	-	-	-	91
9 Apr.	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	35
2 Máj	13 193	97	13 193	0,19	-	-	-	90
14	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	28
29	10 949	89	10 949	0,16	-	-	-	91
11 Jún	9 970	44	9 970	0,15	-	-	-	28
26 ⁶⁾	10 386	84	10 386	.	-	-	-	91
31 Júl ⁶⁾	6 786	91	6 786	.	-	-	-	91
28 Aug. ⁶⁾	7 244	72	7 244	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbu	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatosť (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
2014 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
11	Prijímanie termínovaných vkladov	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	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 počiňajúce operáciami, ktoré sa majú vyrovnať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt. Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že počnúc operáciou s dňom vyrovnaní 15. októbra, sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendrov s pevnou sadzbou s plným objemom prídelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Dňa 4. marca 2010 sa ECB rozhodla vrátiť k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách, počnúc operáciou s prídelením prostriedkov 28. apríla 2010 a dňom vyrovnaní 29. apríla 2010.

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

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

6) V týchto dlhodobějších refinančných operáciách bola úroková sadzba, pri ktorej boli uspokojené všetky ponuky, indexovaná na priemernú akceptovanú sadzbu v hlavných refinančných operáciách počas trvania operácie. Úrokové sadzby týchto dlhodobějších refinančných operácií sú zaokrúhlené na dve desiatinné 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
2014 Feb.	17 994,9	9 825,2	572,2	2 409,7	1 281,0	3 906,9
Mar.	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7
Apr.	18 035,7	9 948,1	541,3	2 364,4	1 257,2	3 924,7
Máj	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9
Jún	17 990,3	10 022,5	546,3	2 342,3	1 208,3	3 870,9

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
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 8 Apr.	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13 Máj	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10 Jún	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8 Júl	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12 Aug.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9 Sep.	105,2	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec udržiavacieho obdobia	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza	
	Menovopolitické operácie Eurosystému												
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ²⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ³⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
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	
2014	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
	10 Jún	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
	8 Júl	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3
	12 Aug.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1 202,5

Zdroj: ECB.

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

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

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



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 podielovo- vých 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
2014 Q1	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
2014 Apr.	3 926,6	2 101,1	14,1	1,2	2 085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,3
	3 888,0	2 064,3	14,1	1,3	2 049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
	Júl ^(p)	3 654,1	1 815,5	13,6	1,2	1 800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1
	PFI okrem Eurosystému													
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,4	16 981,3	1 082,4	10 649,1	5 249,7	4 673,4	1 694,4	1 335,7	1 643,3	58,1	1 232,5	3 855,8	210,6	3 432,7
2014 Q1	30 586,6	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,8
	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
2014 Apr.	30 742,1	16 962,4	1 093,7	10 650,9	5 217,8	4 680,4	1 790,6	1 272,1	1 617,7	54,0	1 267,8	4 035,9	202,8	3 538,8
	30 869,6	16 927,1	1 095,4	10 587,6	5 244,2	4 716,8	1 806,9	1 315,7	1 594,3	51,7	1 255,8	4 107,0	203,1	3 608,1
	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
	Júl ^(p)	30 892,4	16 871,9	1 097,0	10 577,0	5 197,9	4 672,3	1 799,7	1 306,9	1 565,6	43,3	1 238,4	4 172,9	203,5

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	Verejná správa		Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny					
	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	477,8
2014 Q1	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
2014 Q2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	49,9	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 Apr.	3 926,6	975,4	1 859,4	112,4	50,2	1 696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,2
2014 Máj	3 888,0	980,3	1 811,4	116,7	50,8	1 643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
2014 Jún	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	49,9	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 Júl ^(p)	3 654,1	996,3	1 564,8	98,2	45,9	1 420,8	-	0,0	464,4	136,4	492,1
PFI okrem Eurosystému											
2012	32 694,8	-	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 444,4	-	16 646,2	152,5	10 941,1	5 552,6	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 Q1	30 586,6	-	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,7	2 452,9	3 225,3	3 498,3
2014 Q2	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,4	4 236,4	2 456,0	3 226,1	3 649,7
2014 Apr.	30 742,1	-	16 660,3	144,1	10 927,2	5 588,9	463,1	4 284,1	2 462,6	3 295,6	3 576,4
2014 Máj	30 869,6	-	16 742,2	172,9	10 952,3	5 617,0	456,6	4 279,2	2 452,4	3 309,0	3 630,2
2014 Jún	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,4	4 236,4	2 456,0	3 226,1	3 649,7
2014 Júl ^(p)	30 892,4	-	16 716,6	194,6	10 986,4	5 535,6	452,7	4 210,6	2 465,5	3 300,1	3 747,0

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 účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny ⁸	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7		9	10	11
Stav											
2012	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 649,7	11 747,7	1 097,4	10 650,3	3 622,6	2 262,0	1 360,6	792,1	4 488,2	218,9	3 780,2
2014 Q1	24 907,2	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 823,2
Q2	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,7
2014 Apr.	25 048,9	11 759,9	1 107,7	10 652,1	3 652,9	2 358,2	1 294,8	825,6	4 698,2	210,8	3 901,5
Máj	25 177,6	11 698,3	1 109,4	10 588,9	3 707,0	2 373,9	1 333,1	815,0	4 771,3	211,1	3 974,9
Jún	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,7
Júl ^(p)	25 307,3	11 688,8	1 110,6	10 578,2	3 685,2	2 364,0	1 321,1	805,6	4 853,2	211,6	4 063,1
Transakcie											
2012	90,3	-35,5	-4,7	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 616,7	-278,4	-73,7	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,3	-2,1	-1 244,5
2014 Q1	185,0	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	30,2
Q2	165,5	-18,3	-6,0	-12,4	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
2014 Apr.	141,4	15,3	0,1	15,1	-36,8	-0,1	-36,7	19,6	65,0	0,5	77,8
Máj	82,2	-60,3	1,6	-61,9	45,7	9,1	36,6	-12,8	36,6	0,4	72,8
Jún	-58,1	26,7	-7,7	34,4	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
Júl ^(p)	137,2	-11,5	7,6	-19,1	-17,4	-19,3	1,9	4,0	60,5	0,3	101,3

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	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1
2013	24 649,7	921,2	214,8	10 981,2	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,3
2014 Q1	24 907,2	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,9	3 981,7	-29,2
Q2	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,1	2 533,2	2 457,3	3 374,9	4 138,9	-48,1
2014 Apr.	25 048,9	921,8	256,5	10 977,4	409,1	2 544,4	2 433,7	3 463,2	4 060,6	-17,9
Máj	25 177,6	928,9	289,6	11 003,1	405,0	2 563,1	2 426,9	3 476,8	4 116,5	-32,3
Jún	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,1	2 533,2	2 457,3	3 374,9	4 138,9	-48,1
Júl ^(p)	25 307,3	944,7	292,8	11 032,3	409,5	2 524,2	2 470,5	3 436,5	4 239,2	-42,3
Transakcie										
2012	90,3	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,2	-16,9
2013	-1 616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,2	8,6
2014 Q1	185,0	-5,3	52,0	8,5	6,9	-26,6	38,5	63,3	13,7	34,1
Q2	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,8	-20,7	17,6	-43,5	134,8	-14,2
2014 Apr.	141,4	5,3	-10,7	-16,0	5,1	-12,8	7,4	74,5	77,0	11,5
Máj	82,2	7,1	33,1	20,5	-4,1	11,9	-9,1	-14,9	51,9	-14,3
Jún	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,8	-19,9	19,2	-103,1	5,9	-11,4
Júl ^(p)	137,2	9,4	-23,1	-5,0	17,5	-17,0	14,6	32,6	102,7	5,5

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	5	6	7	8	9	Úvery	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁵⁾		11
	M1	M2-M1	3	4						10	11		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Stav												
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	789,8	9 779,3	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,4	
2013	5 391,1	3 812,4	9 203,5	624,7	9 828,1	-	7 303,2	3 402,3	12 693,8	10 539,9	-	1 161,9	
2014 Q1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	-	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	-	1 262,8	
	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,2	9 957,8	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1	
2014 Apr.	5 497,4	3 788,2	9 285,6	589,3	9 874,9	-	7 329,2	3 458,6	12 632,0	10 551,5	-	1 271,5	
	5 532,7	3 799,9	9 332,6	594,3	9 926,9	-	7 323,7	3 466,1	12 610,9	10 492,4	-	1 307,5	
	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,2	9 957,8	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1	
	5 597,9	3 806,9	9 404,8	611,4	10 016,2	-	7 295,2	3 465,3	12 576,0	10 437,4	-	1 415,0	
	Transakcie												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,3	-103,2	-71,0	-15,4	100,1	
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,1	-305,9	-247,9	-221,6	361,5	
2014 Q1	89,3	-23,9	65,4	-14,5	50,9	-	9,0	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	87,1	
	56,6	15,6	72,2	3,3	75,5	-	-76,8	-35,1	-39,4	-44,0	11,8	83,3	
2014 Apr.	9,5	-3,3	6,2	-10,6	-4,3	-	-24,1	0,3	-26,7	23,2	24,4	11,7	
	32,5	10,5	43,0	5,0	48,1	-	-15,8	0,8	-23,7	-57,7	-8,7	28,0	
	14,5	8,3	22,9	8,8	31,7	-	-36,9	-36,2	11,0	-9,5	-4,0	43,7	
	50,9	-2,6	48,3	9,4	57,7	-	-2,0	18,7	-5,6	-19,7	-20,9	39,6	
	Miera rastu												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1	
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5	
2014 Q1	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,0	1,1	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	382,6	
	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,8	
2014 Apr.	5,2	-2,4	2,0	-14,2	0,8	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,8	-1,6	379,8	
	5,0	-1,9	2,1	-12,1	1,1	1,2	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	353,3	
	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,8	
	5,6	-1,8	2,5	-6,8	1,8	.	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	416,5	

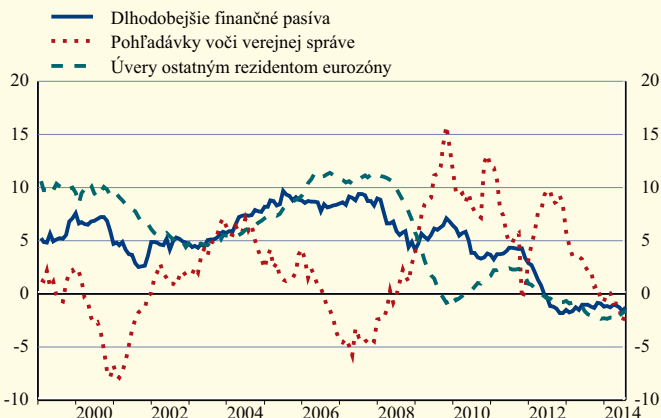
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

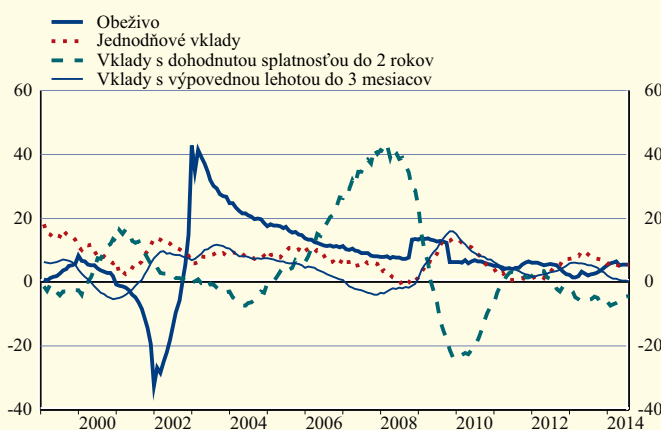
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

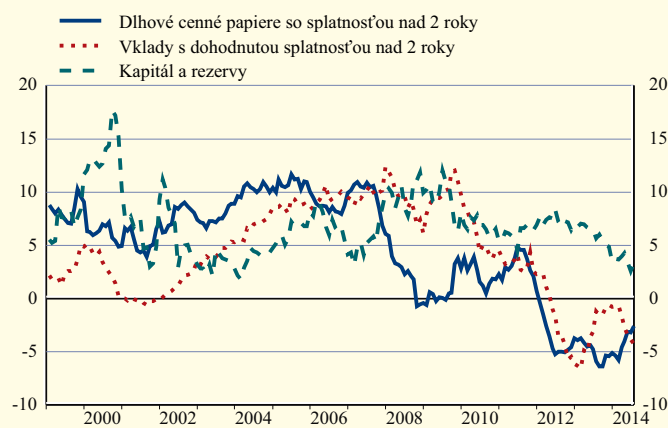
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody ²⁾	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	182,9	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 481,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	87,9	2 510,7	91,7	2 372,4	2 328,4
2014 Q1	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,2	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
Q2	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,4	76,4	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
2014 Apr.	925,7	4 571,7	1 664,3	2 123,9	119,3	401,8	68,3	2 468,5	91,1	2 323,1	2 446,5
Máj	928,5	4 604,2	1 672,9	2 127,0	120,8	396,3	77,3	2 480,9	91,1	2 311,9	2 439,8
Jún	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,4	76,4	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
Júl ^(p)	935,5	4 662,5	1 674,3	2 132,6	129,8	410,7	70,9	2 451,0	90,4	2 289,3	2 464,5
Transakcie											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 Q1	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-8,1	-4,3	-37,5	-0,5	-7,7	54,7
Q2	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,4	-3,6	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
2014 Apr.	-0,7	10,2	-3,0	-0,3	2,5	-0,2	-12,9	-4,7	-0,1	-35,4	16,1
Máj	2,8	29,6	7,6	3,0	1,2	-5,4	9,2	5,5	0,0	-12,2	-9,1
Jún	1,7	12,8	2,8	5,6	10,6	-1,8	0,0	-17,7	-1,2	-12,8	-5,2
Júl ^(p)	5,3	45,6	-2,5	-0,1	-1,8	16,3	-5,1	-11,4	0,5	-11,4	20,3
Miera rastu											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-10,4	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
Q2	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,3	-25,6	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 Apr.	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,8	-9,2	-39,0	-4,1	-8,3	-2,7	4,3
Máj	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,0	-9,4	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
Jún	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,3	-25,6	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
Júl ^(p)	5,6	5,6	-4,2	0,2	1,2	-3,9	-28,1	-2,6	-5,1	-4,3	3,4

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)

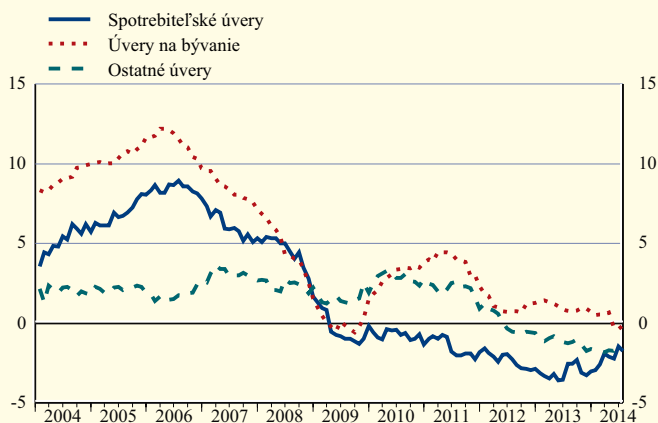
3. Úvery ako protipoložka menového agregátu M3

	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	865,5	4 355,7	-	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	-	573,3	3 851,3	795,7
2014 Q1	101,1	860,2	4 337,1	-	1 058,7	732,0	2 546,4	5 232,3	-	572,6	3 867,2	792,5
2014 Q2	98,3	872,2	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	-	569,9	3 831,2	787,9
2014 Apr.	100,0	885,7	4 329,3	-	1 047,4	738,5	2 543,4	5 236,5	-	571,2	3 871,9	793,4
Máj	95,9	887,7	4 317,3	-	1 038,6	734,2	2 544,4	5 191,5	-	568,2	3 833,3	790,1
Jún	98,3	872,2	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	-	569,9	3 831,2	787,9
Júl ^(p)	102,5	850,7	4 294,1	-	1 051,6	731,3	2 511,2	5 190,1	-	570,2	3 833,2	786,8
	Transakcie											
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 Q1	2,8	6,9	-28,0	-26,9	-6,6	-6,8	-14,6	8,3	9,7	0,5	10,7	-2,8
2014 Q2	-2,8	12,4	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,9	7,8	-2,1	-34,5	-0,3
2014 Apr.	-1,2	25,7	-6,4	-3,5	-10,7	6,8	-2,5	5,0	2,9	-1,1	4,9	1,3
Máj	-4,1	0,8	-10,8	-7,6	-8,5	-3,6	1,4	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
Jún	2,5	-14,1	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	1,7	2,8	1,3	-0,4	0,7
Júl ^(p)	4,1	-11,9	-14,1	-15,8	-5,3	-2,8	-6,0	2,2	2,9	0,0	2,5	-0,3
	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	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q1	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,1	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,8
2014 Q2	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 Apr.	5,4	-7,4	-2,8	-2,8	-5,1	-3,7	-1,5	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7
Máj	2,9	-6,7	-2,6	-2,6	-4,9	-4,2	-1,2	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
Jún	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
Júl ^(p)	7,1	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,7	-1,9	-0,5	0,5	-1,7	-0,1	-1,3

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

G6 Úvery domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

1. Úvery finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy				Ostatní finanční sprostredkovatelia					Nefinančné spoločnosti				
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	5	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	10	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
						Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami								6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	Stav													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4 344,6	1 059,2	739,4	2 545,9	
2014 Q1	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4 336,4	1 061,1	731,3	2 544,1	
	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6	
2014 Máj	97,2	80,3	4,0	12,9	988,4	96,2	432,1	231,6	324,7	4 319,0	1 042,0	736,0	2 541,0	
	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6	
	Júl ^(p)	104,3	87,6	4,5	12,2	975,9	125,5	429,0	234,7	312,1	4 304,1	1 057,1	733,0	2 514,1
	Transakcie													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3	
2014 Q1	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,2	-5,2	4,6	-3,7	5,3	-17,6	4,0	-6,5	-15,1	
	Q2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,4	3,6	9,6	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
2014 Máj	-2,1	-2,2	-0,1	0,1	-8,7	-8,6	-5,4	3,9	-7,2	-8,6	-9,4	-0,5	1,2	
	Jún	1,9	2,6	0,0	-0,6	10,0	25,1	18,2	3,6	-11,8	6,9	25,4	2,9	-21,4
	Júl ^(p)	5,1	4,6	0,5	0,0	-11,4	4,2	-10,6	0,0	-0,8	-12,3	-9,6	-1,8	-0,9
	Miera rastu													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7	
2014 Q1	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,8	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,1	-1,6	
	Q2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 Máj	2,7	2,1	4,6	6,0	-7,6	-19,9	-15,7	6,9	-3,8	-2,7	-4,9	-4,2	-1,3	
	Jún	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
	Júl ^(p)	7,0	7,4	25,4	-0,7	-2,2	13,2	-6,2	9,6	-4,1	-2,3	-2,4	-3,7	-1,8

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	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 Q1	5 223,6	570,1	126,9	166,3	277,0	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,4	400,9	135,1	75,9	579,3
Q2	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 Máj	5 183,0	567,5	124,8	164,8	277,9	3 826,6	13,1	54,4	3 759,2	788,9	398,8	133,3	76,1	579,5
Jún	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
Júl (p)	5 192,7	571,4	123,5	169,9	278,0	3 836,0	13,3	54,6	3 768,1	785,4	399,3	133,7	75,0	576,6
	Transakcie													
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 Q1	-9,8	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,3	0,2	-1,0	1,1	-5,7	-2,1	-1,2	-0,4	-4,0
Q2	-22,8	2,5	-1,0	4,1	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
2014 Máj	-42,5	-1,9	-1,6	-0,6	0,3	-39,9	-0,1	-0,5	-39,3	-0,8	-0,1	-1,2	0,1	0,3
Jún	15,6	4,2	1,0	4,2	-1,0	4,6	0,2	0,2	4,2	6,8	0,9	8,4	-0,1	-1,5
Júl (p)	-0,6	-0,9	-2,4	0,9	0,6	6,9	0,0	0,1	6,8	-6,6	-0,7	-7,1	-0,1	0,7
	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
2014 Q1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-1,5
Q2	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 Máj	-0,7	-2,2	-1,7	-3,1	-1,9	-0,3	-5,6	-3,5	-0,2	-1,7	-2,0	-1,9	-2,5	-1,6
Jún	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
Júl (p)	-0,5	-1,8	-3,6	0,4	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,3	-1,2	-0,7	-3,1	-1,3

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)}

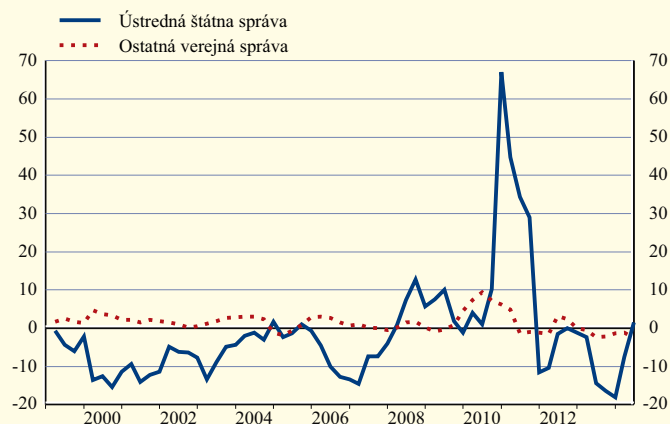
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2013 Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
2013 Q4	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2014 Q1	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
2014 Q2 (p)	1 087,7	295,6	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,2	974,9	57,8	917,2
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	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
2013 Q4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 Q1	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
2014 Q2 (p)	-4,5	6,4	-6,1	-5,1	0,6	47,4	36,8	9,3	-1,0	10,3
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 Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
2013 Q4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 Q1	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
2014 Q2 (p)	-1,4	1,5	-5,0	-1,7	2,7	2,9	4,1	0,4	2,3	0,2

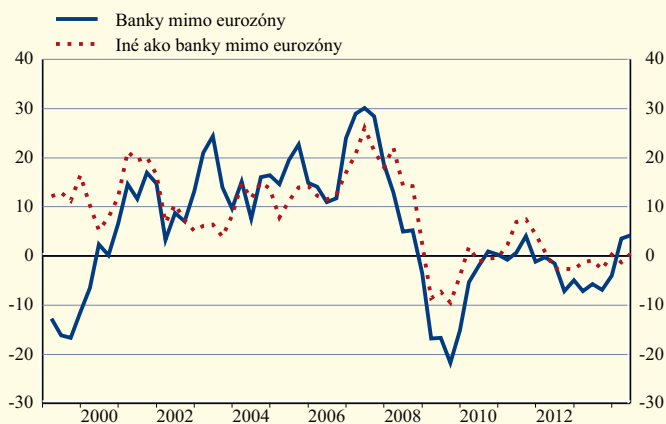
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

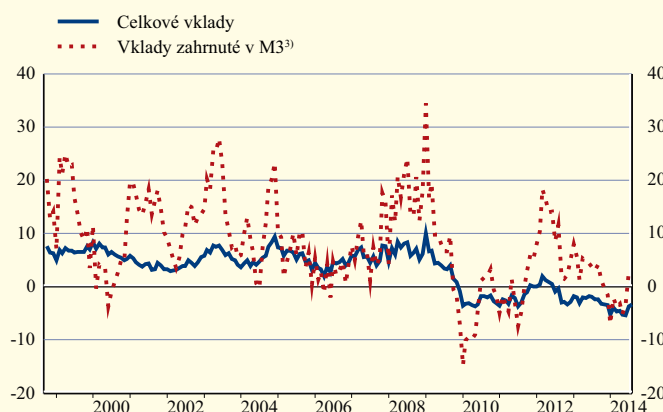
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

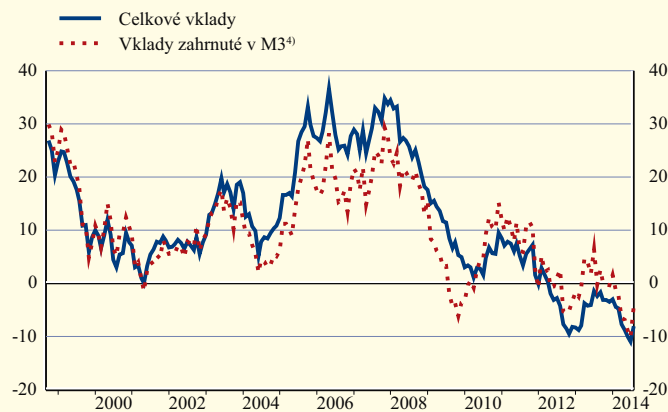
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé							
	Spolu	Jednoduché vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednoduché vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	S hlavnými zmluvnými stranami
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	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	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,8	424,7	221,4	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
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 Q2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 Apr.	664,9	113,4	77,9	452,8	8,0	0,1	12,7	1 804,0	434,8	220,0	889,6	17,7	0,5	241,4	162,8
2014 Máj	658,8	110,4	77,3	451,1	8,1	0,1	11,8	1 783,2	437,5	220,3	879,2	16,7	0,3	229,0	147,2
2014 Jún	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 Júl ^(p)	661,8	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1 790,2	435,1	214,2	864,9	16,6	0,2	259,1	169,6
Transakcie															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,7	14,8	-14,8	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 Q1	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,3	-6,4	-20,8	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
2014 Q2	-11,1	-2,1	-2,6	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,9	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,2	-5,9
2014 Apr.	-0,2	2,1	-0,1	-2,9	0,0	0,0	0,6	-38,6	-4,7	5,0	-25,6	-0,7	0,1	-12,7	-14,3
2014 Máj	-6,3	-3,1	-0,6	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,0	1,3	0,0	-11,3	-0,5	-0,2	-12,4	-15,6
2014 Jún	-4,6	-1,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,3	13,7	4,5	-7,5	-7,8	-0,2	-0,1	24,9	24,0
2014 Júl ^(p)	7,1	5,1	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-6,0	-4,8	1,0	-7,4	0,1	0,0	5,0	-1,6
Miera rastu															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 Q1	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
2014 Q2	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 Apr.	-5,3	-4,2	-7,1	-5,3	5,2	-	-6,6	-8,7	-2,4	-4,7	-10,7	13,0	-	-16,3	-16,8
2014 Máj	-5,3	-1,4	-7,3	-6,2	4,4	-	1,6	-10,0	-1,4	-4,8	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
2014 Jún	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 Júl ^(p)	-3,3	4,8	-6,8	-5,9	4,7	-	53,8	-8,1	0,2	-8,1	-11,9	-1,5	-	-8,3	-9,8

G9 Vklady poisťovacích spoločností a penzijných fondov²⁾

(ročná miera rastu)

G10 Vklady ostatných finančných sprostredkovateľov²⁾

(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)}

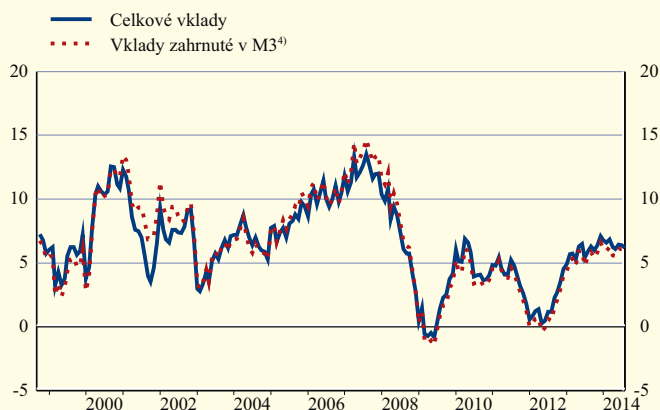
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 873,9	1 236,7	404,4	122,8	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	1 214,7	400,3	126,4	95,8	1,8	13,6 6	287,4	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9 6	339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
2014 Apr.	1 854,2	1 213,4	399,3	126,5	96,4	1,8	16,8 6	300,3	2 562,6	863,2	811,3	1 974,3	83,5	5,5
	1 875,5	1 238,5	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8 6	322,8	2 589,5	860,4	809,5	1 975,1	83,3	5,0
	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9 6	339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
	Júl ^(p)	1 876,3	1 243,0	392,0	127,7	98,6	2,0	13,1 6	341,0	2 624,0	852,8	804,8	1 971,7	82,7
	Transakcie													
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 Q1	-25,9	-25,6	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	15,0	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
	17,1	31,7	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,6	77,7	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
2014 Apr.	1,6	-1,1	-1,2	0,1	0,6	0,0	3,2	12,8	24,0	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,1	28,2	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
	-1,1	10,2	-9,6	0,7	-0,5	0,1	-2,0	16,6	25,5	-4,6	-1,7	-0,6	-1,2	-0,8
	Júl ^(p)	-0,8	-6,9	7,4	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,8	8,4	-3,2	-3,0	-2,9	0,6
	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
2014 Q1	6,2	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
	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
2014 Apr.	6,1	7,7	-1,7	14,1	5,5	27,1	51,4	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9
	6,5	8,1	-0,3	11,5	5,3	22,1	27,9	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
	Júl ^(p)	6,2	8,2	-0,6	9,4	4,1	24,1	26,9	2,1	7,1	-7,6	4,0	0,1	-5,1

G11 Vklady nefinančných spoločností²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

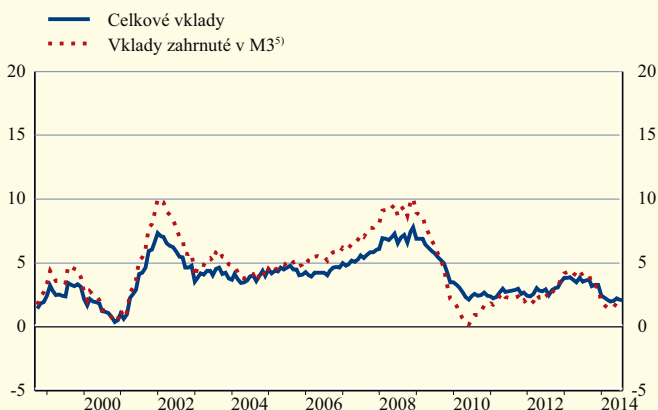
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

G12 Vklady domácností²⁾

(ročná miera rastu)



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

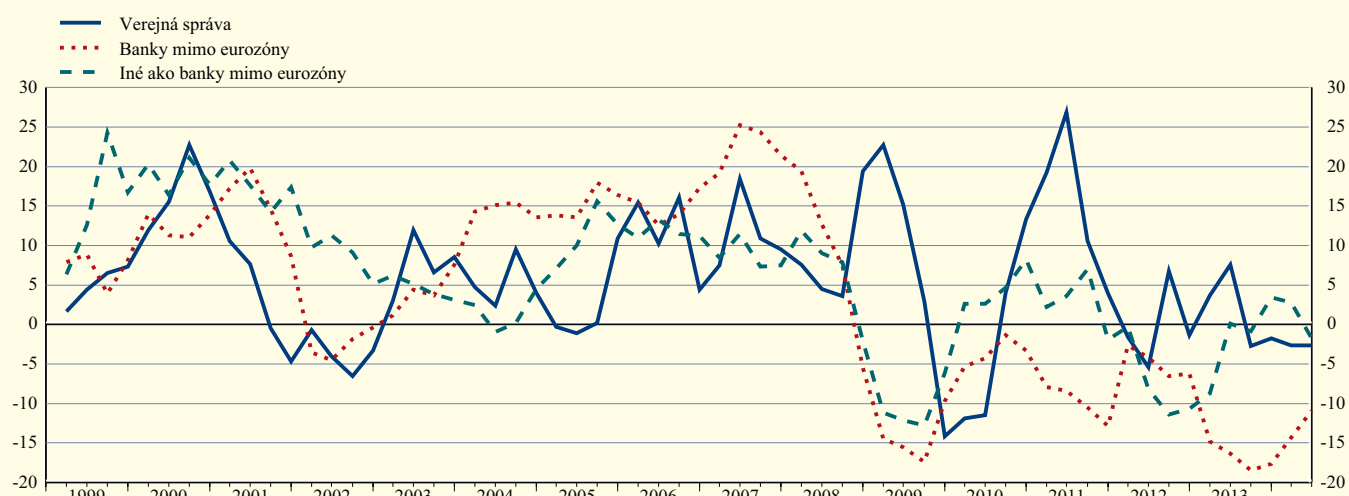
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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 Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
2013 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	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
2014 Q2 ^(p)	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 658,4	922,0	31,2	890,8
Transakcie										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
2013 Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 Q1	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
2014 Q2 ^(p)	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-19,7	-11,5	-2,7	-8,8
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 Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
2013 Q4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
2014 Q2 ^(p)	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,8	-11,0	-1,4

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, sídliačim mimo eurozóny.

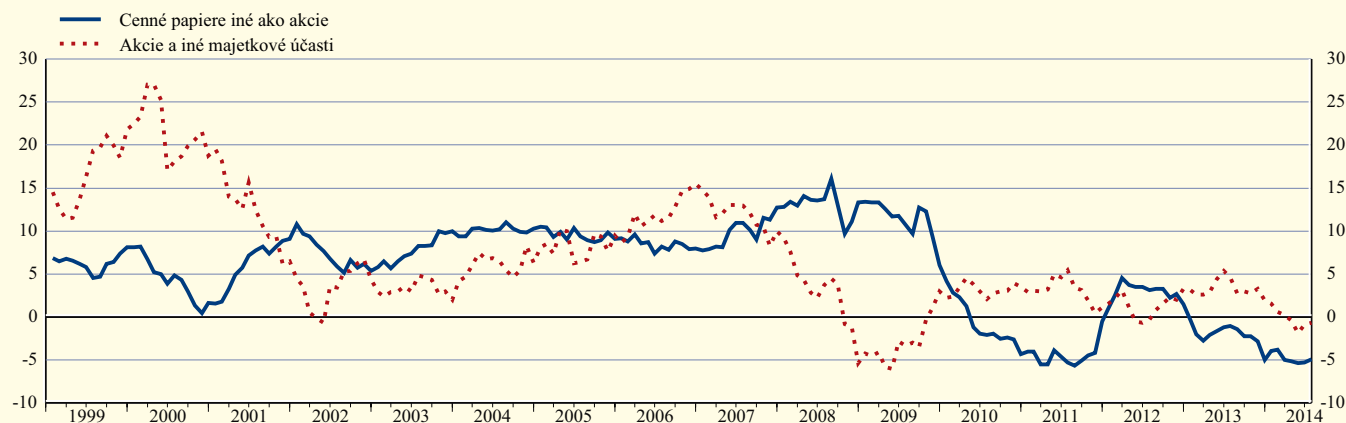
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,1	20,3	1 307,0	28,7	798,6	1 561,4	457,0	775,5	328,9
2014 Q1	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
2014 Q2	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
2014 Apr.	5 490,6	1 506,1	111,5	1 772,0	18,6	1 243,4	28,7	810,2	1 577,5	460,0	807,8	309,7
2014 Máj	5 533,7	1 481,1	113,2	1 788,0	18,9	1 284,3	31,4	816,9	1 570,7	458,8	797,0	315,0
2014 Jún	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
2014 Júl (p)	5 512,2	1 453,5	112,1	1 778,9	20,8	1 275,7	31,2	840,0	1 546,7	450,3	788,1	308,2
Transakcie												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 Q1	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
2014 Q2	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
2014 Apr.	-18,6	1,7	-2,3	12,4	-0,6	-35,8	-0,7	6,8	15,5	-2,2	19,6	-1,8
2014 Máj	25,8	-26,2	-0,1	11,1	-0,1	39,9	2,1	-0,9	-9,9	-1,1	-12,9	4,1
2014 Jún	-15,7	-11,9	-0,9	-6,9	0,7	-10,7	1,0	13,0	-3,0	2,3	-1,4	-3,9
2014 Júl (p)	-25,9	-15,9	-2,2	-14,0	0,8	5,0	-1,8	2,2	2,6	1,1	4,4	-2,9
Miera rastu												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 Q1	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
2014 Q2	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 Apr.	-5,1	-11,3	-6,2	3,4	-38,1	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-1,1
2014 Máj	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,9	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,9	-1,1
2014 Jún	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 Júl (p)	-4,9	-11,7	-8,7	0,0	-29,9	-6,9	8,7	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6

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	5 790,4	-	-	-	-	-	-	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013	5 249,7	-	-	-	-	-	-	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
2014 Q1	5 211,2	-	-	-	-	-	-	11 731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3
Q2 ^(p)	5 193,0	-	-	-	-	-	-	11 694,3	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4
	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	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 Q1	1 904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
Q2 ^(p)	1 957,2	38,5	61,5	40,1	2,8	3,9	9,3	974,9	39,9	60,1	37,3	3,6	2,5	9,7
	Držba cenných papierov iných ako aktíva													
	vydaných rezidentmi eurozóny													
2012	1 851,6	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	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 Q1	1 617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
Q2 ^(p)	1 581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3 111,2	98,3	1,7	0,9	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	421,7	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	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
Q2 ^(p)	432,3	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,6	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
	Vklady													
	rezidentov eurozóny													
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q1	5 517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
Q2 ^(p)	5 525,8	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,5	96,7	3,3	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
2014 Q1	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6
Q2 ^(p)	1 658,4	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,0	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Nesplatené sumy vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				
			Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
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
2014 Q1	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
Q2 ^(p)	4 493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0

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 Dec.	7 941,7	517,2	3 112,0	2 369,9	1 117,6	254,3	570,6
2014 Jan.	8 036,2	534,2	3 172,8	2 340,6	1 119,8	256,1	612,7
Feb.	8 204,0	543,4	3 215,6	2 421,4	1 144,1	256,3	623,1
Mar.	8 368,4	557,4	3 279,2	2 417,7	1 179,3	255,2	679,5
Apr.	8 459,4	558,0	3 329,6	2 430,7	1 185,6	259,7	695,9
Máj	8 683,5	561,6	3 404,9	2 521,8	1 218,7	264,8	711,7
Jún ^(p)	8 759,6	560,7	3 446,0	2 612,3	1 190,1	262,2	688,3
Transakcie							
2013 Q4	60,6	3,1	6,2	43,5	51,5	3,5	-47,2
2014 Q1	221,3	44,7	103,2	44,0	21,8	-1,4	9,0
Q2 ^(p)	156,4	20,6	105,9	52,7	28,2	7,2	-58,2

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 Dec.	7 941,7	169,7	7 263,2	5 329,0	885,9	1 934,2	508,8
2014 Jan.	8 036,2	180,4	7 295,5	5 351,9	886,9	1 943,6	560,4
Feb.	8 204,0	184,1	7 448,8	5 468,5	907,1	1 980,3	571,1
Mar.	8 368,4	189,9	7 531,4	5 549,8	927,9	1 981,5	647,2
Apr.	8 459,4	192,7	7 585,8	5 598,7	932,0	1 987,1	680,8
Máj	8 683,5	188,9	7 798,5	5 735,9	961,5	2 062,6	696,1
Jún ^(p)	8 759,6	184,3	7 915,3	5 796,4	954,5	2 118,8	661,1
Transakcie							
2013 Q4	60,6	0,7	111,2	93,4	43,8	26,4	-56,0
2014 Q1	221,3	24,6	109,6	134,7	20,5	-37,8	87,1
Q2 ^(p)	156,4	-1,5	155,4	119,9	27,1	52,7	3,6

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

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu		Informatívna položka: Fondy peňažného trhu
		Dlhopisové fondy	Akciové fondy	Zmiešané fondy	Realitné fondy	Hedžové fondy	Ostatné fondy	Otvorené podielové fondy	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Nesplatené sumy									
2013 Nov.	7 244,3	2 450,5	2 006,3	1 804,4	339,0	158,6	485,5	7 150,8	93,5
Dec.	7 263,2	2 471,4	2 043,2	1 806,4	343,5	155,2	443,6	7 166,9	96,3
2014 Jan.	7 295,5	2 501,4	2 015,1	1 822,8	345,9	158,2	452,1	7 194,8	100,7
Feb.	7 448,8	2 531,3	2 084,9	1 865,8	347,1	159,0	460,7	7 347,1	101,6
Mar.	7 531,4	2 560,6	2 092,5	1 894,2	349,6	163,3	471,0	7 429,6	101,7
Apr.	7 585,8	2 576,9	2 111,7	1 912,8	351,5	159,7	473,2	7 483,3	102,5
Máj	7 798,5	2 634,4	2 193,2	1 963,5	360,3	163,6	483,6	7 694,2	104,2
Jún ^(p)	7 915,3	2 659,2	2 229,6	1 999,6	357,1	171,3	498,5	7 810,6	104,7
Transakcie									
2013 Dec.	38,3	-8,8	19,5	14,3	3,5	7,3	2,6	34,6	3,8
2014 Jan.	46,6	8,2	13,3	19,3	2,2	0,7	2,9	46,1	0,4
Feb.	58,5	22,7	13,0	20,6	0,0	1,5	0,8	57,7	0,8
Mar.	4,6	13,3	-12,5	10,0	1,4	-4,7	-3,0	15,1	-10,5
Apr.	39,5	7,2	21,1	13,2	1,9	-3,3	-0,6	39,3	0,1
Máj	69,4	21,6	13,2	22,2	7,4	0,8	4,2	69,1	0,3
Jún ^(p)	46,6	6,0	-0,5	28,8	-4,0	4,9	11,4	46,5	0,1

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	Q3	3 096,9	1 686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1 410,1	343,5	548,7	14,9
	Q4	3 112,0	1 708,0	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1 404,0	346,4	547,9	13,7
2014	Q1	3 279,2	1 845,2	414,7	856,8	299,6	11,8	262,2	1 438,1	396,2	553,4	14,5
	Q2 ^(p)	3 446,0	1 780,6	393,1	833,5	285,8	10,7	257,3	1 668,7	301,0	461,2	12,2
		Transakcie										
2013	Q4	6,2	9,2	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014	Q1	103,2	166,4	11,5	81,3	43,6	1,0	29,0	-68,6	136,3	143,1	3,4
	Q2 ^(p)	105,9	29,4	1,6	11,8	9,5	0,8	5,7	76,3	11,9	19,0	0,1

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

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2013	Q3	2 228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,7	112,8
	Q4	2 369,9	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014	Q1	2 417,7	919,0	92,1	-	63,3	33,3	730,3	1 498,7	215,9	553,6	116,5
	Q2 ^(p)	2 612,3	874,1	88,6	-	61,5	27,0	696,8	1 738,2	182,9	462,4	91,4
		Transakcie										
2013	Q4	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014	Q1	44,0	131,6	21,0	-	48,9	1,1	60,6	-97,9	51,8	149,3	34,8
	Q2 ^(p)	52,7	14,7	7,8	-	4,7	-1,4	3,6	38,2	7,8	12,1	4,8

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI ²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia 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	Q3	1 064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
	Q4	1 117,6	971,0	85,1	-	885,9	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014	Q1	1 179,3	1 016,1	88,2	-	927,9	-	-	163,3	40,5	59,9	0,4
	Q2 ^(p)	1 190,1	1 031,2	76,8	-	954,5	-	-	158,8	37,9	57,0	0,5
		Transakcie										
2013	Q4	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014	Q1	21,8	22,3	1,7	-	20,5	-	-	-0,4	7,5	5,9	0,0
	Q2 ^(p)	28,2	26,1	-1,0	-	27,1	-	-	2,1	2,2	0,7	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	Q2	1 998,7	271,3	1 349,3	1 041,5	456,5	162,1	24,6	3,6	117,5	192,7	88,3	36,4	60,7
	Q3	1 959,8	264,2	1 326,8	1 031,8	449,6	156,2	20,1	3,5	115,2	180,2	87,4	36,8	64,3
2014	Q4	1 916,0	252,8	1 292,3	1 010,2	442,6	145,4	19,7	3,1	113,9	178,8	89,7	38,3	64,1
	Q1	1 884,6	253,4	1 256,7	976,7	430,4	158,1	21,1	3,1	97,8	163,2	101,6	44,7	64,9
	Q2	1 860,6	236,9	1 250,2	975,5	421,9	163,5	19,6	0,1	91,4	164,8	100,7	43,4	64,5
Transakcie														
2013	Q2	-32,5	-15,3	-16,6	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,5	2,7	-1,7	-3,1
	Q3	-39,8	-6,9	-21,5	-9,3	-	-5,5	-4,3	0,0	-2,3	-12,7	-0,7	0,5	1,4
	Q4	-45,5	-11,3	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,5	2,4	1,2	-3,0
2014	Q1	-41,7	-11,1	-27,9	-27,6	-	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-2,4	-1,3	-0,1	1,2
	Q2	-20,1	-16,4	1,0	4,5	-	5,1	-1,3	-0,4	-6,8	0,7	-0,3	-1,5	-3,5

2. Pasíva

		Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované dlhové certifikáty			Kapitál a rezervy	Ostatné pasíva
				Spolu	Do 2 rokov	Viac ako 2 roky		
		1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy								
2013	Q2	1 998,7	129,4	1 615,2	56,2	1 559,0	29,4	224,8
	Q3	1 959,8	124,2	1 580,6	56,1	1 524,5	28,8	226,2
	Q4	1 916,0	117,3	1 541,1	61,0	1 480,1	29,0	228,6
2014	Q1	1 884,6	143,5	1 474,0	81,0	1 393,0	28,0	239,0
	Q2	1 860,6	130,6	1 467,0	79,6	1 387,3	26,9	236,1
Transakcie								
2013	Q2	-32,5	-12,1	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,8
	Q3	-39,8	-3,9	-35,5	-0,1	-35,3	-0,7	0,2
	Q4	-45,5	-6,2	-39,5	4,8	-44,3	0,7	-0,5
2014	Q1	-41,7	-1,5	-43,5	-4,7	-38,8	0,4	2,8
	Q2	-20,1	-13,5	-4,8	-3,4	-1,4	-1,3	-0,4

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	Rezidenti eurozóny				Rezidenti mimo eurozóny	
									Spolu	PFI	Iné ako PFI			
			Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa							Finančné spoločnosti osobitného určenia
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Nesplatené sumy														
2013	Q2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	192,7	114,3	32,9	81,4	32,4	78,4
	Q3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,2	109,7	29,0	80,6	31,0	70,6
	Q4	1 010,2	740,8	204,7	26,8	0,2	5,4	32,2	178,8	107,6	28,7	78,8	33,6	71,2
2014	Q1	976,7	725,6	193,2	24,7	0,2	5,3	27,7	163,2	98,9	26,0	72,8	34,1	64,4
	Q2	975,5	728,6	190,4	25,1	0,2	5,4	25,9	164,8	101,5	24,2	77,3	37,9	63,3
Transakcie														
2013	Q2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,5	3,2	0,7	2,5	0,1	-1,8
	Q3	-9,3	-2,1	-8,9	0,7	0,0	0,0	0,9	-12,7	-4,8	-4,0	-0,8	-1,4	-7,9
	Q4	-21,6	-17,3	-11,2	5,3	0,0	-0,1	1,7	-0,5	-1,8	-0,1	-1,7	1,9	1,2
2014	Q1	-27,6	-15,4	-8,7	-0,8	0,0	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5	-0,4	-2,1	-1,4	0,1
	Q2	4,5	2,9	-1,3	0,1	0,0	0,1	2,6	0,7	2,1	-1,8	3,9	3,6	-1,4

Zdroj: ECB.

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

2) Nezahŕňa sekuritizáciu úverov medzi PFI.

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Akcie investičných fondov	Akcie peňažného trhu	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty	Nefinančné aktíva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011	Q2	7 146,0	775,6	465,1	2 741,2	843,3	1 621,9	79,7	254,2	216,1	148,9
	Q3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 582,7	87,4	255,5	264,8	148,4
	Q4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,2	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012	Q1	7 444,9	797,5	472,9	2 868,9	806,4	1 712,6	103,2	258,1	276,9	148,4
	Q2	7 470,3	786,3	471,9	2 882,4	801,6	1 717,1	107,0	261,4	293,7	149,1
	Q3	7 684,8	785,8	481,4	2 996,3	819,1	1 796,2	109,1	263,0	284,6	149,3
	Q4	7 771,8	788,5	480,4	3 042,9	817,2	1 837,7	110,4	261,7	281,6	151,3
2013	Q1	7 942,1	797,5	477,1	3 107,6	834,1	1 913,9	115,5	266,5	279,1	150,9
	Q2	7 882,4	776,7	476,1	3 098,4	830,5	1 907,9	100,0	265,4	275,2	152,2
	Q3	7 974,7	769,8	480,2	3 114,3	850,6	1 983,5	95,4	265,2	262,6	153,0
	Q4	8 075,2	755,6	482,9	3 186,4	871,2	2 027,3	83,0	263,9	250,5	154,4
2014	Q1 ^(p)	8 336,1	763,9	500,6	3 282,0	884,9	2 098,4	101,8	272,1	277,0	155,5

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu		Emitované rezidentmi eurozóny				Emitované nerезidentmi eurozóny	
		Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		
		1	2	3	4	5	6	7	8
2011	Q2	2 741,2	2 325,1	628,4	1 288,1	234,6	16,7	157,2	416,1
	Q3	2 764,6	2 346,7	635,0	1 309,5	226,8	16,7	158,6	418,0
	Q4	2 725,1	2 303,0	634,7	1 264,8	223,3	16,3	163,9	422,1
2012	Q1	2 868,9	2 418,6	667,3	1 321,6	235,0	16,9	177,7	450,3
	Q2	2 882,4	2 413,9	674,1	1 303,3	238,1	16,7	181,7	468,5
	Q3	2 996,3	2 502,9	704,8	1 342,5	245,2	17,1	193,4	493,4
	Q4	3 042,9	2 536,9	688,6	1 382,5	250,3	17,7	197,7	506,0
2013	Q1	3 107,6	2 614,9	718,0	1 414,9	255,3	17,4	209,3	492,7
	Q2	3 098,4	2 596,3	685,2	1 431,0	254,9	17,4	207,8	502,2
	Q3	3 114,3	2 603,1	684,9	1 432,7	257,8	17,8	209,9	511,1
	Q4	3 186,4	2 657,2	659,0	1 509,1	256,9	18,0	214,3	529,2
2014	Q1 ^(p)	3 282,0	2 738,5	663,3	1 583,4	255,8	18,3	217,6	543,5

3. Pasíva a čistý majetok

		Pasíva							Čistá hodnota
		Spolu	Prijaté úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy			Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty
		1	2	3	4	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky
						5	6	7	8
2011	Q2	6 944,0	263,0	42,4	454,1	6 007,4	3 352,4	1 842,1	813,0
	Q3	7 052,5	270,7	41,6	409,3	6 140,1	3 332,9	1 995,7	811,5
	Q4	7 067,8	263,7	41,3	408,1	6 167,7	3 345,2	2 018,4	804,0
2012	Q1	7 226,6	271,3	43,4	439,6	6 282,6	3 380,5	2 078,4	823,6
	Q2	7 292,4	280,8	42,2	421,1	6 350,6	3 375,7	2 147,9	827,0
	Q3	7 365,7	292,0	44,1	452,2	6 389,6	3 422,1	2 142,2	825,3
	Q4	7 467,5	266,5	49,0	480,6	6 460,8	3 458,5	2 183,5	818,7
2013	Q1	7 580,2	278,6	48,6	496,8	6 542,3	3 503,0	2 196,2	843,0
	Q2	7 628,2	277,8	45,4	505,2	6 577,3	3 517,7	2 220,2	839,4
	Q3	7 652,4	276,1	46,0	522,3	6 594,0	3 558,6	2 197,5	837,9
	Q4	7 749,2	266,4	47,2	540,8	6 674,5	3 601,4	2 238,3	834,8
2014	Q1 ^(p)	7 941,7	279,0	48,4	540,8	6 832,3	3 667,3	2 297,4	867,6

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
2014 Q1						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						632
Obchodná bilancia ¹⁾						-57
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 130	113	721	55	242	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	20	8	4	5	4	
Spotreba fixného kapitálu	385	103	219	12	52	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	571	281	254	36	0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						7
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	590	30	229	267	64	105
Úroky	305	28	52	161	64	43
Iný príjem z majetku	286	2	177	106	0	63
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 993	1 609	118	32	233	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	272	225	39	8	0	2
Sociálne príspevky	444	444				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	473	1	17	34	420	1
Ostatné bežné transfery	213	72	26	49	66	10
Čisté poisťné neživotného poistenia	47	35	11	1	1	1
Nároky z neživotného poistenia	47			47		1
Iné	119	37	16	1	65	8
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 952	1 432	68	42	410	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 875	1 374			502	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 690	1 374			316	
Náklady na kolektívnu spotrebu	185				185	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	16	0	1	15	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	77	74	67	27	-91	-33
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	430	129	244	10	46	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	410	126	228	10	46	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	19	3	16	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-1	1	-1	0	0
Kapitálové transfery	27	8	0	1	17	4
Dane z kapitálu	7	6	0	0		0
Ostatné kapitálové transfery	20	2	0	1	17	4
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	35	48	55	29	-97	-35
Štatistická odchýlka	0	24	-24	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	2014 Q1	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							575
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 107	504	1 197	108	298	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		255					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 362					
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		571	281	254	36	0	
Kompenzácie zamestnancov		1 135	1 135				3
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		273				273	2
Výnosy z majetku		604	223	94	263	24	92
Úroky		294	49	29	209	8	53
Ostatné výnosy z majetku		309	174	64	55	16	39
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		1 993	1 609	118	32	233	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		273				273	1
Sociálne príspevky		443	1	18	53	371	2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		471	471				2
Ostatné bežné transfery		173	92	14	48	20	49
Čisté poisťné neživotného poistenia		47			47		1
Nároky z neživotného poistenia		46	36	8	1	0	2
Iné		81	56	6	0	19	46
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		1 952	1 432	68	42	410	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		16	16				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		77	74	67	27	-91	-33
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		385	103	219	12	52	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		29	8	15	1	5	2
Dane z kapitálu		7				7	0
Ostatné kapitálové transfery		22	8	15	1	-1	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
2014 Q1								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		20 691	18 505	31 822	18 404	7 776	4 551	18 775
Menové zlato a SDR				352				
Obeživo a vklady		7 228	2 171	9 487	2 115	781	707	2 885
Krátkodobé dlhové cenné papiere		34	55	413	386	60	34	607
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 208	259	6 169	3 190	3 141	422	4 235
Úvery		87	3 138	12 727	4 588	493	946	2 690
<i>z toho dlhodobé</i>		66	2 004	10 098	3 426	374	848	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 103	8 931	1 985	7 725	2 912	1 616	7 613
Kótované akcie		898	1 330	464	2 503	439	284	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 712	7 235	1 223	3 956	444	1 131	.
Akcie podielových fondov		1 494	366	298	1 265	2 029	201	.
Poistno-technické rezervy		6 510	172	3	0	243	8	273
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		521	3 780	686	400	147	817	474
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		93	-15	-181	292	125	81	231
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		13	-52	-181	59	11	74	31
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1	10	63	36	-2	2	1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-29	2	-52	102	25	-14	65
Úvery		2	-10	17	0	12	5	33
<i>z toho dlhodobé</i>		1	-1	-2	-10	3	16	.
Akcie a iné majetkové účasti		20	33	5	16	55	1	46
Kótované akcie		8	-3	-7	57	3	2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-12	42	9	-61	-1	-3	.
Akcie podielových fondov		24	-7	3	20	53	1	.
Poistno-technické rezervy		74	6	0	0	14	0	-1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		13	-2	-33	79	11	14	55
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		262	170	157	134	116	40	118
Menové zlato a SDR				23				
Obeživo a vklady		13	-2	41	-38	2	1	11
Krátkodobé dlhové cenné papiere		0	0	1	-7	0	0	8
Dlhodobé dlhové cenné papiere		43	5	54	11	70	6	12
Úvery		0	-3	5	-35	0	6	-37
<i>z toho dlhodobé</i>		0	6	1	-6	0	4	.
Akcie a iné majetkové účasti		150	189	31	206	49	26	97
Kótované akcie		51	55	18	53	3	12	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		76	120	15	121	3	11	.
Akcie podielových fondov		23	13	-2	32	43	4	.
Poistno-technické rezervy		64	0	0	0	-5	0	9
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-8	-19	2	-3	0	0	19
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		21 045	18 661	31 798	18 830	8 017	4 672	19 123
Menové zlato a SDR				375				
Obeživo a vklady		7 254	2 117	9 347	2 136	794	781	2 927
Krátkodobé dlhové cenné papiere		33	64	477	415	58	36	615
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 222	266	6 171	3 303	3 236	414	4 311
Úvery		88	3 125	12 749	4 553	504	958	2 686
<i>z toho dlhodobé</i>		67	2 008	10 097	3 410	378	868	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 273	9 152	2 022	7 946	3 015	1 643	7 755
Kótované akcie		957	1 382	475	2 613	445	297	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 775	7 398	1 247	4 017	445	1 139	.
Akcie podielových fondov		1 541	372	300	1 317	2 125	206	.
Poistno-technické rezervy		6 648	178	3	0	252	8	280
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		526	3 759	655	477	157	831	548
<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
2014 Q1								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 901	28 691	31 027	17 688	7 801	10 975	17 087
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			33	22 504	36	0	280	2 521
Krátkodobé dlhové cenné papiere			77	503	98	2	628	280
Dlhodobé dlhové cenné papiere			1 020	4 255	3 137	52	7 031	3 129
Úvery		6 154	8 585		3 898	283	2 392	3 354
z toho dlhodobé		5 816	6 339		2 261	108	2 112	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	15 153	2 682	10 312	541	5	7 182
Kótované akcie			4 515	570	292	161	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	10 638	1 293	2 911	379	5	.
Akcie podielových fondov				819	7 108			.
Poistno-technické rezervy		37	353	70	1	6 748	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		702	3 471	1 012	207	174	638	622
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 336	13 790	-10 186	795	715	-25	-6 425	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		21	-46	-194	282	120	178	265
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			-1	-201	3	0	-7	161
Krátkodobé dlhové cenné papiere			4	61	25	0	12	7
Dlhodobé dlhové cenné papiere			18	-96	-22	1	152	45
Úvery		-13	-16		63	15	5	6
z toho dlhodobé		-12	-2		31	1	19	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	25	12	119	1	0	18
Kótované akcie			13	11	7	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	11	-14	-54	1	0	.
Akcie podielových fondov				15	165			.
Poistno-technické rezervy		0	1	-1	0	93	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		4	328	164	205	48	183	43
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	53	0	0	0	-24
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	0	-1	0	0	2
Dlhodobé dlhové cenné papiere			2	22	33	0	172	-28
Úvery		6	-3		-76	0	0	10
z toho dlhodobé		6	1		-28	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	318	110	239	-7	0	87
Kótované akcie			144	63	16	-2	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	173	46	123	-6	0	.
Akcie podielových fondov				1	100			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	67	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 926	28 973	30 997	18 175	7 969	11 336	17 395
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			32	22 356	39	0	273	2 657
Krátkodobé dlhové cenné papiere			81	564	121	2	641	289
Dlhodobé dlhové cenné papiere			1 039	4 181	3 149	53	7 354	3 146
Úvery		6 148	8 565		3 886	298	2 397	3 369
z toho dlhodobé		5 810	6 338		2 265	109	2 131	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	15 496	2 805	10 670	536	5	7 288
Kótované akcie			4 673	644	315	159	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	10 823	1 326	2 981	375	5	.
Akcie podielových fondov				835	7 374			.
Poistno-technické rezervy		37	354	69	1	6 909	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		734	3 406	1 022	309	171	665	646
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 354	14 119	-10 312	801	655	48	-6 664	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Kompenzácie zamestnancov	4 516	4 629	4 679	4 684	4 690	4 700	4 717	4 734
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	85	99	129	127	129	128	129	127
Spotreba fixného kapitálu	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 807	3 018	2 880	2 819	2 766	2 724	2 691	2 670
Úroky	1 383	1 547	1 464	1 407	1 357	1 313	1 275	1 252
Ostatné výnosy z majetku	1 424	1 471	1 416	1 411	1 409	1 411	1 416	1 418
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 059	1 116	1 173	1 182	1 198	1 205	1 213	1 222
Sociálne odvody	1 704	1 754	1 788	1 795	1 802	1 810	1 817	1 824
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 818	1 845	1 887	1 899	1 911	1 922	1 932	1 935
Ostatné bežné transfery	777	782	791	796	803	812	818	822
Čisté platby neživotného poistenia	181	182	184	184	185	186	186	187
Nároky z neživotného poistenia	182	184	187	187	187	188	188	188
Iné	414	416	420	425	431	438	444	447
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	7 317	7 483	7 526	7 529	7 543	7 566	7 588	7 613
Náklady na individuálnu spotrebu	6 546	6 709	6 753	6 754	6 765	6 787	6 808	6 830
Náklady na kolektívnu spotrebu	771	774	772	775	777	779	781	783
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	56	58	58	57	57	58	58	59
Čisté úspory ¹⁾	337	406	391	392	391	394	400	408
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 783	1 877	1 781	1 750	1 735	1 734	1 733	1 740
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 763	1 820	1 771	1 743	1 730	1 724	1 723	1 732
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	19	57	10	7	4	10	10	8
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	1	1	9	2	0	0	0	-1
Kapitálové transfery	221	173	193	198	205	200	164	158
Dane z kapitálu	25	31	25	26	29	30	32	32
Ostatné kapitálové transfery	196	142	167	172	176	170	132	126
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-16	-1	112	158	182	193	212	222

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	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 213	8 442	8 487	8 489	8 508	8 540	8 581	8 617
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	943	976	980	978	983	989	991	999
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	9 156	9 418	9 467	9 466	9 492	9 530	9 572	9 616
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	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Kompensácie zamestnancov	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 042	1 086	1 120	1 117	1 123	1 128	1 132	1 137
Výnosy z majetku	2 811	3 038	2 914	2 865	2 812	2 768	2 732	2 705
Úroky	1 335	1 493	1 426	1 375	1 326	1 281	1 245	1 220
Ostatné výnosy z majetku	1 476	1 545	1 487	1 490	1 486	1 487	1 487	1 486
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 063	1 121	1 179	1 187	1 202	1 210	1 219	1 228
Sociálne odvody	1 704	1 754	1 785	1 792	1 799	1 807	1 814	1 821
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 811	1 839	1 881	1 893	1 905	1 916	1 926	1 928
Ostatné bežné transfery	670	674	685	687	690	694	697	701
Čisté platby neživotného poistenia	182	184	187	187	187	188	188	188
Nároky z neživotného poistenia	176	177	179	179	180	181	182	183
Iné	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	337	406	391	392	391	394	400	408
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	231	180	205	211	220	215	183	178
Dane z kapitálu	25	31	25	26	29	30	32	32
Ostatné kapitálové transfery	205	149	180	184	191	185	151	145
<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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 450	1 493	1 496	1 500	1 506	1 513	1 518	1 525
Úrokové pohľadávky (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Úrokové záväzky (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Čisté sociálne príspevky (-)	1 699	1 749	1 783	1 790	1 797	1 805	1 812	1 819
Čisté sociálne dávky (+)	1 806	1 834	1 876	1 887	1 899	1 911	1 920	1 923
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
= Hrubý disponibilný dôchodok	6 093	6 222	6 246	6 247	6 248	6 262	6 289	6 301
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 298	5 449	5 484	5 481	5 488	5 503	5 518	5 534
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
= Hrubé úspory	850	831	819	823	816	817	828	825
Spotreba fixného kapitálu (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
= Zmena čistej hodnoty	1 076	174	324	-107	-20	246	239	813
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Spotreba fixného kapitálu (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	42	126	192	173	167	134	95	68
Obeživo a vklady	118	118	225	228	218	189	130	104
Akcie fondov peňažného trhu	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Dlhodobé aktíva	388	234	154	192	194	224	238	231
Vklady	58	54	11	7	8	25	53	56
Dlhové cenné papiere	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Akcie a iné majetkové účasti	103	-3	100	151	148	167	136	100
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	94	45	60	67	58	76	62	36
Akcie podielových fondov	9	-48	40	84	91	92	74	64
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	250	116	132	150	156	166	175	185
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
z toho od PFI eurozóny	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	476	191	-778	-1 016	-941	-649	-739	-332
Finančné aktíva	201	-386	613	408	423	406	500	692
Akcie a iné majetkové účasti	55	-342	376	250	270	319	448	555
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	122	15	181	164	131	84	71	93
Ostatné čisté zmeny (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
= Zmena čistej hodnoty	1 076	174	324	-107	-20	246	239	813
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	29 932	30 299	29 674	29 227	29 249	29 375	29 069	29 027
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 819	5 957	6 128	6 140	6 182	6 158	6 207	6 208
Obeživo a vklady	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076	6 084
Akcie fondov peňažného trhu	184	166	120	112	109	101	97	91
Dlhové cenné papiere ¹⁾	38	62	58	49	42	39	34	33
Dlhodobé aktíva	12 221	12 026	12 813	12 975	12 911	13 193	13 565	13 901
Vklady	1 032	1 086	1 100	1 106	1 117	1 130	1 152	1 170
Dlhové cenné papiere	1 409	1 379	1 348	1 294	1 261	1 233	1 208	1 222
Akcie a iné majetkové účasti	4 273	3 923	4 413	4 528	4 480	4 719	5 006	5 183
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 066	2 835	3 166	3 213	3 163	3 362	3 610	3 733
Akcie podielových fondov	1 207	1 088	1 247	1 315	1 317	1 356	1 397	1 450
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	5 507	5 638	5 952	6 047	6 052	6 111	6 198	6 326
Ostatné čisté aktíva (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Pasíva (-)								
Úvery	6 120	6 210	6 198	6 171	6 171	6 167	6 154	6 148
z toho od PFI eurozóny	5 221	5 288	5 296	5 285	5 288	5 282	5 274	5 267
= Čistá hodnota	42 121	42 295	42 619	42 333	42 361	42 761	42 858	43 146

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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 671	4 832	4 855	4 852	4 862	4 880	4 904	4 922
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 837	2 936	2 982	2 983	2 988	2 994	3 004	3 019
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 797	1 850	1 819	1 815	1 819	1 830	1 842	1 849
Spotreba fixného kapitálu (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	995	1 022	969	960	960	967	975	979
Pohľadávky z majetku (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Úrokové pohľadávky	159	164	150	143	137	132	129	125
Ostatné pohľadávky z majetku	392	406	400	406	406	405	397	392
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 288	1 307	1 248	1 251	1 255	1 266	1 269	1 270
Rozdelený zisk (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Dane z príjmu a majetku (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
= Čisté úspory	151	95	48	60	62	71	75	79
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	146	212	134	103	91	88	89	86
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Spotreba fixného kapitálu (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	33	-29	62	47	40	55	75	78
Obeživo a vklady	67	6	75	80	81	91	110	100
Akcie fondov peňažného trhu	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Dlhodobé aktíva	444	491	238	203	66	59	91	42
Vklady	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Dlhové cenné papiere	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Akcie a iné majetkové účasti	262	303	135	172	96	83	93	45
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Ostatné čisté aktíva (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
z toho: Úvery od PFI eurozóny	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
z toho: Dlhové cenné papiere	70	48	115	102	90	86	83	83
Akcie a iné majetkové účasti	237	216	186	165	160	193	216	197
Kótované akcie	31	27	27	11	21	23	31	57
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	206	189	159	155	140	171	185	140
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
= Čisté úspory	151	95	48	60	62	71	75	79
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 958	1 929	1 988	1 951	1 939	1 969	2 053	2 026
Obeživo a vklady	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 881	1 855
Akcie fondov peňažného trhu	182	134	130	127	113	111	117	106
Dlhové cenné papiere ¹⁾	81	90	81	67	62	60	55	64
Dlhodobé aktíva	10 863	10 902	11 658	11 942	11 783	12 209	12 501	12 699
Vklady	178	238	293	270	264	280	290	262
Dlhové cenné papiere	258	247	266	262	261	263	259	266
Akcie a iné majetkové účasti	7 569	7 388	7 988	8 288	8 134	8 539	8 814	9 046
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 859	3 029	3 112	3 121	3 124	3 127	3 138	3 125
Ostatné čisté aktíva	416	521	426	490	508	501	514	563
Pasíva								
Dlh	9 805	9 961	10 038	10 077	10 033	10 013	10 034	10 040
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 652	4 688	4 471	4 443	4 400	4 357	4 286	4 298
z toho: Dlhové cenné papiere	881	875	1 033	1 056	1 051	1 083	1 097	1 120
Akcie a iné majetkové účasti	13 158	12 465	13 458	13 816	13 680	14 480	15 153	15 496
Kótované akcie	3 815	3 297	3 759	3 902	3 864	4 213	4 515	4 673
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	9 343	9 168	9 699	9 914	9 816	10 266	10 638	10 823

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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Obeživo a vklady	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Akcie fondov peňažného trhu	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Dlhové cenné papiere ¹⁾	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Dlhodobé aktíva	293	131	207	194	229	264	299	284
Vklady	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Dlhové cenné papiere	190	41	149	106	119	123	157	141
Úvery	32	12	9	11	10	1	4	14
Kótované akcie	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	12	13	5	6	5	8	11	8
Akcie podielových fondov	66	68	69	90	110	140	137	133
Ostatné čisté aktíva (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	1	3	7	5	3	3	0	0
Úvery	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Akcie a iné majetkové účasti	7	4	1	2	2	1	5	5
Poistno-technické rezervy	281	115	156	171	176	184	195	216
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	262	111	139	156	165	171	180	192
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	19	4	16	15	12	13	16	23
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-1	21	59	9	6	25	38	31
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	119	-105	196	144	128	93	105	103
Ostatné čisté aktíva	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Poistno-technické rezervy	138	16	189	167	131	82	69	95
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	127	19	187	165	130	81	69	93
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	11	-3	2	2	1	1	1	2
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-24	-59	180	61	14	-56	-91	-2
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	330	371	408	413	367	357	339	370
Obeživo a vklady	190	193	209	218	201	201	193	212
Akcie fondov peňažného trhu	88	102	126	126	107	99	86	100
Dlhové cenné papiere ¹⁾	52	76	74	69	59	56	60	58
Dlhodobé aktíva	6 043	6 047	6 665	6 804	6 800	6 927	7 047	7 238
Vklady	606	611	594	595	596	591	588	583
Dlhové cenné papiere	2 638	2 660	3 013	3 053	3 055	3 077	3 141	3 236
Úvery	469	481	490	489	487	489	493	504
Kótované akcie	422	377	404	413	410	426	439	445
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	418	422	435	437	436	441	444	445
Akcie podielových fondov	1 490	1 497	1 728	1 818	1 816	1 904	1 943	2 025
Ostatné čisté aktíva (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	43	46	55	55	52	52	54	55
Úvery	292	301	285	300	299	293	283	298
Akcie a iné majetkové účasti	447	403	472	492	500	516	541	536
Poistno-technické rezervy	6 008	6 139	6 484	6 598	6 601	6 661	6 748	6 909
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	5 203	5 332	5 659	5 756	5 760	5 819	5 908	6 042
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	805	807	825	842	842	842	841	867
= Čistý finančný majetok	-172	-210	28	19	-47	-12	-25	48

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY



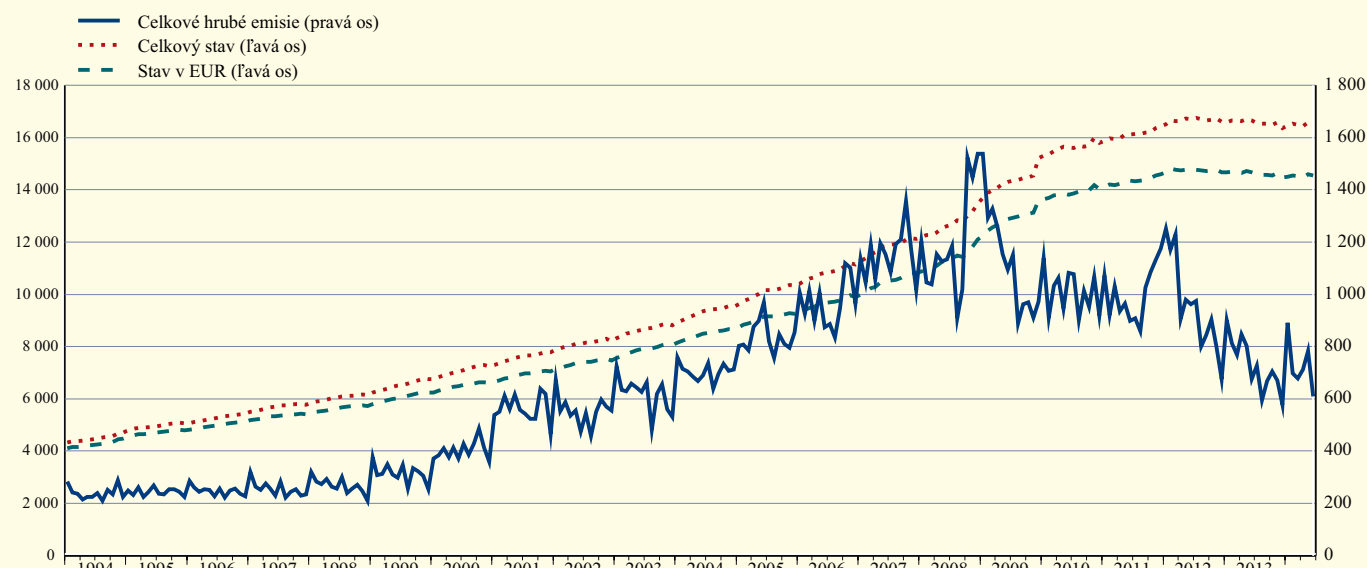
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

		Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny								
					V EUR			Vo všetkých menách					
		Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Očistené od sezónnych vplyvov ²⁾	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie 11	6-mesačná miera rastu 12
Spolu													
2013	Jún	16 895,2	600,7	-62,3	14 671,5	558,1	-51,2	16 644,2	675,2	-62,5	-0,3	-12,4	-0,8
	Júl	16 828,9	640,0	-66,0	14 598,6	591,2	-72,3	16 551,7	725,9	-79,9	-0,9	-48,1	-1,2
	Aug.	16 805,7	516,1	-23,4	14 573,8	482,5	-25,1	16 537,7	594,7	-17,1	-0,8	16,6	-0,7
	Sep.	16 815,5	606,8	10,3	14 566,6	556,2	-6,7	16 524,8	667,1	-5,1	-0,7	29,2	-0,3
	Okt.	16 819,6	643,1	5,1	14 558,3	572,8	-7,2	16 493,9	705,9	-19,7	-1,0	-29,3	-0,4
	Nov.	16 928,8	598,2	109,4	14 639,8	539,3	81,7	16 580,7	670,5	85,4	-0,7	8,9	-0,4
	Dec.	16 752,7	516,9	-186,0	14 466,6	478,7	-183,0	16 362,2	576,6	-219,5	-1,2	-109,3	-1,6
2014	Jan.	16 774,5	795,0	21,8	14 497,9	739,0	31,4	16 470,2	890,0	90,2	-0,7	63,7	-0,2
	Feb.	16 845,9	629,6	67,2	14 556,5	576,5	54,5	16 529,7	697,1	68,5	-0,6	5,1	-0,4
	Mar.	16 824,8	650,1	-22,0	14 523,0	581,0	-34,5	16 476,6	677,0	-53,9	-0,8	-44,4	-1,3
	Apr.	16 795,6	680,9	-27,6	14 480,1	617,7	-41,5	16 435,8	713,1	-37,5	-1,0	-42,4	-1,4
	Máj	16 905,9	730,0	110,2	14 589,9	657,0	109,5	16 587,6	782,7	135,9	-0,7	47,7	-1,0
	Jún	16 872,6	581,9	-34,1	14 537,1	507,8	-53,4	16 540,7	608,3	-47,4	-0,6	-1,1	0,3
Dlhodobé													
2013	Jún	15 610,7	208,2	-19,8	13 468,6	181,6	-5,6	15 188,0	201,4	-17,4	0,7	-2,6	-0,2
	Júl	15 539,1	204,7	-71,6	13 383,3	173,1	-85,0	15 083,5	195,3	-94,3	0,1	-40,8	-0,8
	Aug.	15 533,6	117,3	-5,6	13 374,4	97,7	-9,1	15 082,1	113,0	-5,5	0,2	32,0	0,1
	Sep.	15 550,1	223,7	16,9	13 380,0	190,6	6,0	15 088,2	216,7	15,6	0,2	43,2	0,4
	Okt.	15 579,7	249,5	29,7	13 391,0	199,4	11,2	15 084,6	228,6	5,5	0,0	-4,2	0,6
	Nov.	15 695,4	251,9	114,5	13 482,5	210,0	90,4	15 192,0	240,1	105,7	0,2	30,1	0,8
	Dec.	15 596,3	155,0	-99,6	13 392,2	134,1	-90,8	15 081,1	149,5	-102,2	0,1	-27,4	0,4
2014	Jan.	15 560,6	273,6	-34,7	13 359,1	237,3	-32,0	15 090,7	290,2	-4,1	0,1	1,2	1,0
	Feb.	15 624,6	233,0	63,8	13 413,3	198,9	54,1	15 142,1	231,5	63,7	0,4	1,9	0,6
	Mar.	15 576,0	256,6	-49,9	13 360,4	208,6	-54,3	15 085,2	238,0	-58,0	0,0	-38,4	-0,5
	Apr.	15 578,8	272,1	3,0	13 343,0	225,9	-17,3	15 074,3	252,3	-9,0	-0,1	-18,6	-0,7
	Máj	15 683,1	326,9	105,1	13 455,5	277,8	113,3	15 224,3	321,2	137,0	0,2	57,9	-0,3
	Jún	15 688,3	244,7	3,4	13 449,3	193,0	-7,8	15 212,1	225,2	-12,6	0,3	1,9	0,1

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2012	16 598	5 399	3 262	979	6 274	684	958	589	82	68	187	32
2013	16 362	4 887	3 194	1 050	6 558	674	729	385	65	64	187	29
2013 Q3	16 525	5 003	3 250	1 044	6 556	671	663	350	52	63	172	25
Q4	16 362	4 887	3 194	1 050	6 558	674	651	341	58	65	162	25
2014 Q1	16 477	4 828	3 193	1 076	6 698	681	755	372	71	69	201	41
Q2	16 541	4 739	3 197	1 096	6 827	682	701	324	74	74	194	35
2014 Mar.	16 477	4 828	3 193	1 076	6 698	681	677	314	85	65	176	39
Apr.	16 436	4 800	3 172	1 077	6 713	675	713	330	67	77	205	34
Máj	16 588	4 796	3 240	1 094	6 783	675	783	362	111	84	195	31
Jún	16 541	4 739	3 197	1 096	6 827	682	608	281	46	60	183	39
Krátkodobé												
2012	1 488	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 281	474	111	74	571	52	512	315	27	47	102	21
2013 Q3	1 437	539	133	90	628	47	488	294	26	46	105	18
Q4	1 281	474	111	74	571	52	445	269	23	45	91	18
2014 Q1	1 391	530	143	83	579	56	501	289	35	50	100	27
Q2	1 329	515	112	79	572	51	435	245	19	54	92	25
2014 Mar.	1 391	530	143	83	579	56	439	236	45	45	84	29
Apr.	1 361	522	140	82	567	50	461	259	22	64	91	24
Máj	1 363	522	132	83	577	48	461	260	22	59	98	22
Jún	1 329	515	112	79	572	51	383	217	13	39	85	29
Dlhodobé spolu²⁾												
2012	15 110	4 798	3 125	897	5 668	621	255	99	45	16	84	12
2013	15 081	4 413	3 084	976	5 987	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q3	15 088	4 464	3 117	954	5 929	623	175	56	27	18	67	8
Q4	15 081	4 413	3 084	976	5 987	622	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 085	4 298	3 050	994	6 119	624	253	83	36	19	102	14
Q2	15 212	4 224	3 085	1 017	6 255	631	266	79	56	20	103	9
2014 Mar.	15 085	4 298	3 050	994	6 119	624	238	78	39	19	92	9
Apr.	15 074	4 277	3 032	995	6 146	625	252	71	45	13	113	10
Máj	15 224	4 273	3 108	1 011	6 205	627	321	101	89	25	97	8
Jún	15 212	4 224	3 085	1 017	6 255	631	225	64	33	21	97	10
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2012	10 434	2 811	1 215	806	5 157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 680	2 648	1 321	873	5 386	452	144	36	19	14	69	6
2013 Q3	10 655	2 671	1 321	853	5 356	454	121	32	12	14	59	5
Q4	10 680	2 648	1 321	873	5 386	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 753	2 569	1 316	887	5 520	461	183	46	20	16	90	11
Q2	10 942	2 546	1 395	908	5 625	467	181	38	36	18	82	7
2014 Mar.	10 753	2 569	1 316	887	5 520	461	168	39	27	15	79	7
Apr.	10 762	2 560	1 333	887	5 519	462	158	36	23	12	78	8
Máj	10 915	2 565	1 398	903	5 587	463	222	39	70	23	83	7
Jún	10 942	2 546	1 395	908	5 625	467	164	40	15	17	86	7
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2012	4 247	1 733	1 813	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 988	1 562	1 657	99	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q3	4 017	1 580	1 693	97	477	169	43	20	13	3	4	2
Q4	3 988	1 562	1 657	99	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 916	1 533	1 617	102	501	163	58	31	13	2	8	3
Q2	3 857	1 487	1 565	103	538	163	72	36	16	2	17	2
2014 Mar.	3 916	1 533	1 617	102	501	163	58	35	10	3	8	2
Apr.	3 894	1 524	1 579	102	526	162	80	30	15	1	32	1
Máj	3 899	1 515	1 586	103	531	163	88	58	16	2	11	2
Jún	3 857	1 487	1 565	103	538	163	48	19	16	2	8	4

Zdroj: ECB.

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

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

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

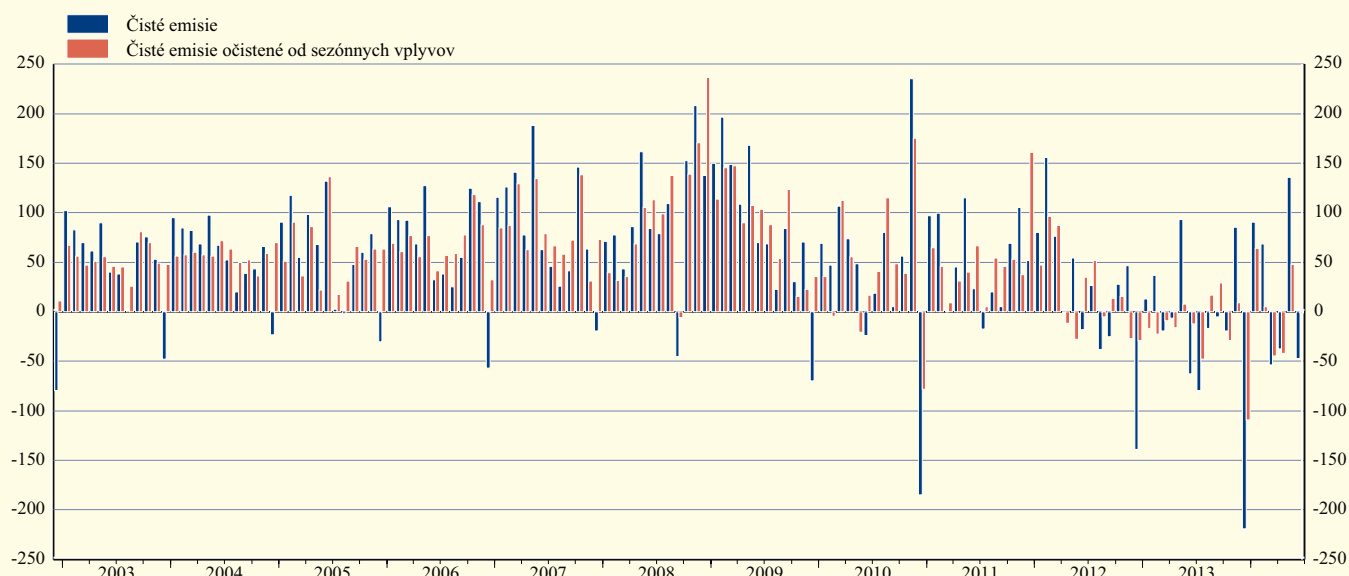
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Neočistené od sezónnych vplyvov ¹⁾						Očistené od sezónnych vplyvov ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2012	20,4	-8,1	1,9	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,8	-39,7	-7,1	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-34,0	-36,7	-4,9	11,2	-1,6	-2,1	-0,8	-33,5	5,6	10,6	17,2	-0,7
Q4	-51,2	-35,4	-21,5	3,2	1,0	1,4	-43,2	-29,9	-36,1	5,7	16,2	0,8
2014 Q1	35,0	-20,9	-2,1	8,8	46,9	2,2	8,1	-29,8	2,7	6,9	27,6	0,7
Q2	17,0	-30,9	0,1	5,9	41,7	0,2	1,4	-30,3	-0,5	5,9	25,5	0,8
2014 Mar.	-53,9	-63,3	-27,7	2,8	35,2	-0,8	-44,4	-52,7	-20,4	1,0	33,3	-5,5
Apr.	-37,5	-26,1	-20,9	0,5	14,6	-5,5	-42,4	-29,7	-39,6	-3,2	34,1	-4,0
Máj	135,9	-11,8	64,8	15,4	68,6	-1,1	47,7	-23,5	48,7	12,5	10,7	-0,9
Jún	-47,4	-54,8	-43,5	1,8	41,9	7,3	-1,1	-37,6	-10,5	8,2	31,6	7,2
Dlhodobé												
2012	30,4	0,5	0,0	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,3	-29,4	-3,7	7,2	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-28,1	-30,7	-3,9	10,7	-4,2	0,1	11,5	-26,1	4,2	10,5	20,8	2,1
Q4	3,0	-14,5	-10,7	8,6	19,8	-0,2	-0,5	-9,7	-22,5	8,8	22,4	0,5
2014 Q1	0,5	-38,8	-11,4	5,9	44,0	0,7	-11,8	-42,0	-5,3	6,2	30,1	-0,7
Q2	38,5	-25,3	10,5	7,1	44,1	2,0	13,7	-30,9	8,0	6,9	29,0	0,7
2014 Mar.	-58,0	-49,7	-46,1	4,8	37,8	-4,8	-38,4	-39,4	-31,8	3,0	36,6	-6,9
Apr.	-9,0	-19,5	-18,1	1,1	26,8	0,8	-18,6	-24,5	-34,1	-0,2	40,6	-0,4
Máj	137,0	-9,5	72,6	14,3	58,5	1,1	57,9	-21,0	54,0	14,7	9,5	0,8
Jún	-12,6	-46,9	-23,1	6,0	47,1	4,2	1,9	-47,1	4,0	6,2	37,0	1,7

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

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



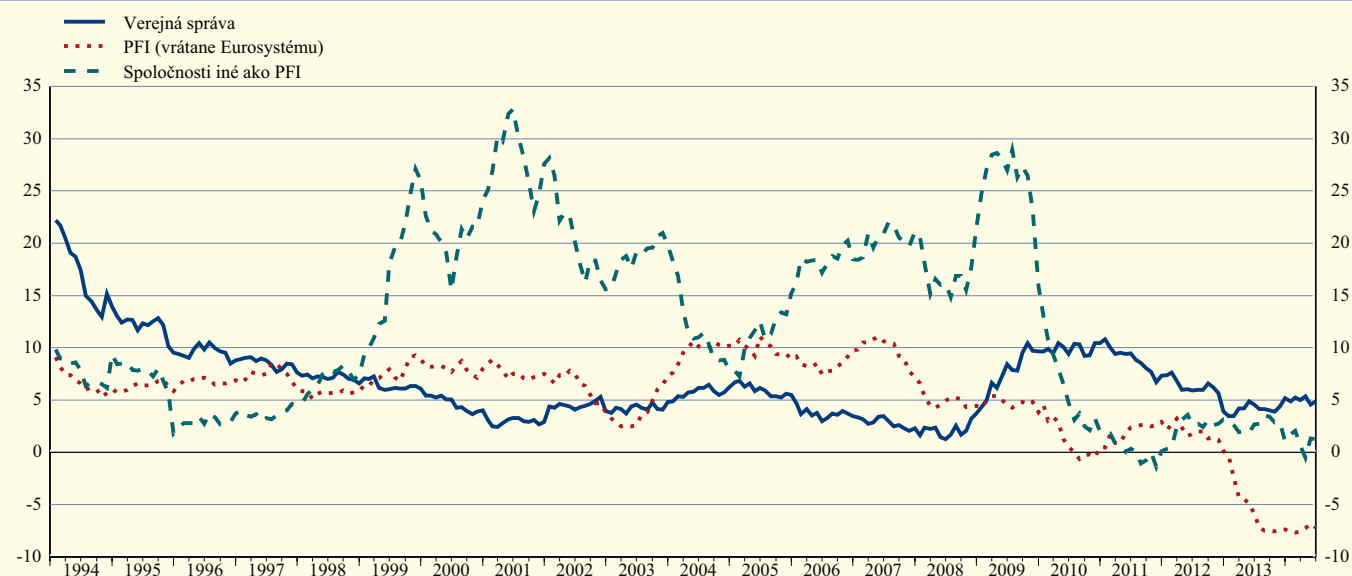
Zdroj: ECB.

1) Mesačné údaje za čisté emisie sa týkajú transakcií počas mesiaca. Na účely porovnania štvrťročné a ročné údaje sú 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 Jún	-0,3	-7,3	0,3	10,2	4,4	-2,6	-0,8	-10,5	0,6	6,0	6,1	-2,0
Júl	-0,9	-8,7	0,5	10,0	4,1	-4,7	-1,2	-11,2	1,1	6,3	5,7	-5,3
Aug.	-0,8	-9,2	1,4	10,6	4,2	-3,6	-0,7	-9,6	0,4	7,5	5,1	-0,9
Sep.	-0,7	-8,9	1,7	10,0	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,7	8,2	4,4	-2,8
Okt.	-1,0	-9,0	0,8	10,0	3,8	-4,1	-0,4	-7,4	-0,3	7,8	4,5	-4,6
Nov.	-0,7	-8,8	0,8	10,0	4,0	-2,6	-0,4	-6,2	-1,1	10,8	3,0	-2,0
Dec.	-1,2	-8,9	-2,6	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,5	9,9	3,1	0,1
2014 Jan.	-0,7	-8,1	-1,6	9,6	4,4	-2,0	-0,2	-4,9	-4,2	12,9	3,3	1,8
Feb.	-0,6	-7,8	-1,8	8,7	4,5	0,7	-0,4	-5,9	-4,0	9,9	3,9	2,3
Mar.	-0,8	-7,7	-2,2	7,9	4,2	-0,8	-1,3	-7,0	-6,0	7,4	4,0	1,4
Apr.	-1,0	-7,5	-3,6	6,4	4,7	-1,9	-1,4	-7,6	-6,9	5,0	4,9	0,9
Máj	-0,7	-7,1	-2,1	8,0	3,8	-1,2	-1,0	-7,9	-3,2	5,6	4,5	-0,5
Jún	-0,6	-7,3	-2,6	8,6	4,0	0,8	0,3	-7,2	0,4	7,4	4,9	1,3
Dlhodobé												
2013 Jún	0,7	-5,9	0,1	12,4	4,9	1,6	-0,2	-10,0	0,8	6,4	6,9	-1,3
Júl	0,1	-7,2	0,3	11,8	4,5	0,3	-0,8	-11,3	1,1	6,3	6,4	-3,0
Aug.	0,2	-7,5	1,1	12,2	4,5	0,7	0,1	-9,6	2,1	8,4	6,0	0,8
Sep.	0,2	-7,5	1,3	10,9	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,5	9,3	5,4	2,1
Okt.	0,0	-7,5	0,6	10,8	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,0	9,2	5,5	1,4
Nov.	0,2	-7,4	0,6	10,8	4,8	0,4	0,8	-5,1	-0,8	13,2	4,3	1,6
Dec.	0,1	-7,4	-1,4	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,5	13,0	4,4	2,6
2014 Jan.	0,1	-7,6	-0,7	10,2	5,5	-1,1	1,0	-3,9	-2,4	14,1	4,6	1,2
Feb.	0,4	-7,7	-0,3	10,1	5,6	1,8	0,6	-5,8	-2,6	11,8	5,3	2,7
Mar.	0,0	-7,5	-2,0	9,6	5,4	0,9	-0,5	-6,8	-5,2	9,7	5,4	-0,2
Apr.	-0,1	-7,3	-3,2	8,4	5,9	0,4	-0,7	-7,7	-6,2	7,4	6,4	-0,5
Máj	0,2	-6,8	-1,3	10,6	4,9	0,7	-0,3	-8,5	-2,0	8,1	5,6	-0,3
Jún	0,3	-7,2	-1,5	10,5	5,2	1,3	0,1	-9,6	0,5	8,2	6,0	0,0

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



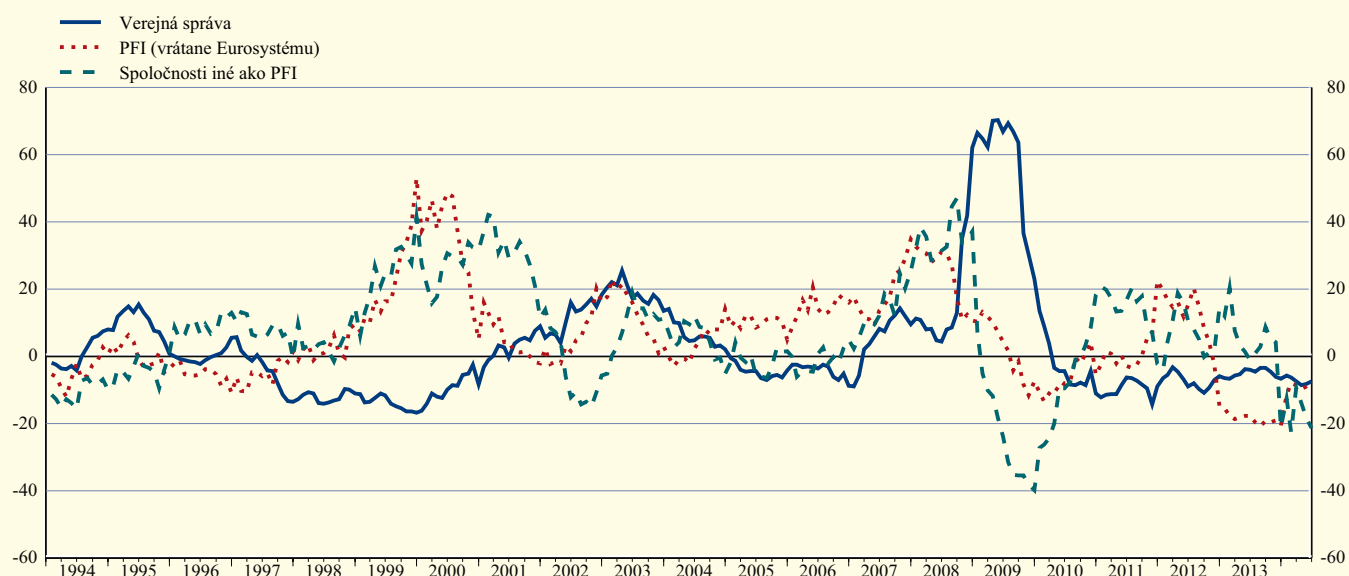
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,8	13,5	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 Q3	3,0	-4,8	7,9	12,7	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
Q4	2,3	-5,0	5,3	10,5	4,3	2,6	-6,6	-9,8	-7,9	11,9	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,9	1,8	-5,0	-8,5	-7,2	13,7	12,8	-2,5
Q2	1,9	-6,1	2,1	9,4	4,9	2,5	-5,3	-6,9	-9,4	13,5	11,3	-3,9
2014 Jan.	1,7	-5,8	2,1	9,9	4,6	0,0	-5,0	-8,8	-7,6	14,5	15,8	-3,0
Feb.	1,8	-6,2	0,0	10,1	5,2	2,9	-4,2	-8,4	-5,2	13,5	10,5	-0,9
Mar.	1,7	-6,5	0,5	9,0	5,0	3,0	-5,0	-7,2	-8,0	14,0	10,2	-4,3
Apr.	1,7	-6,4	0,8	8,1	5,0	2,6	-5,3	-6,7	-10,0	13,4	13,8	-5,0
Máj	2,2	-5,7	3,7	10,4	4,6	2,1	-5,4	-6,8	-9,5	14,2	9,5	-3,0
Jún	2,2	-6,0	2,8	10,3	4,9	3,0	-5,5	-7,3	-9,7	12,0	10,9	-3,2
V eurách												
2012	5,5	4,6	0,7	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,2	14,6	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,3	-1,8	-1,2
2013 Q3	2,7	-5,9	5,1	13,7	4,9	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
Q4	2,0	-6,0	3,0	11,3	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	13,0	6,4	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,1	9,5	4,9	1,7	-5,7	-9,3	-8,4	13,0	12,9	-2,8
Q2	1,7	-7,8	1,5	8,5	4,9	2,2	-6,0	-7,9	-10,7	12,6	11,6	-3,1
2014 Jan.	1,4	-6,9	-1,2	9,6	4,6	0,0	-5,9	-9,6	-9,3	13,4	16,0	-3,1
Feb.	1,6	-7,4	-2,7	9,5	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-6,1	12,6	10,7	-1,5
Mar.	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,7	-8,1	-9,1	13,4	10,3	-4,1
Apr.	1,5	-8,1	-0,6	7,6	5,1	2,3	-5,9	-7,5	-11,4	12,3	14,2	-4,3
Máj	2,1	-7,5	4,3	9,3	4,7	1,8	-6,1	-7,8	-10,8	13,3	9,8	-2,2
Jún	1,9	-7,9	2,7	8,8	4,8	2,6	-6,0	-8,4	-10,4	11,0	11,2	-1,6

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.

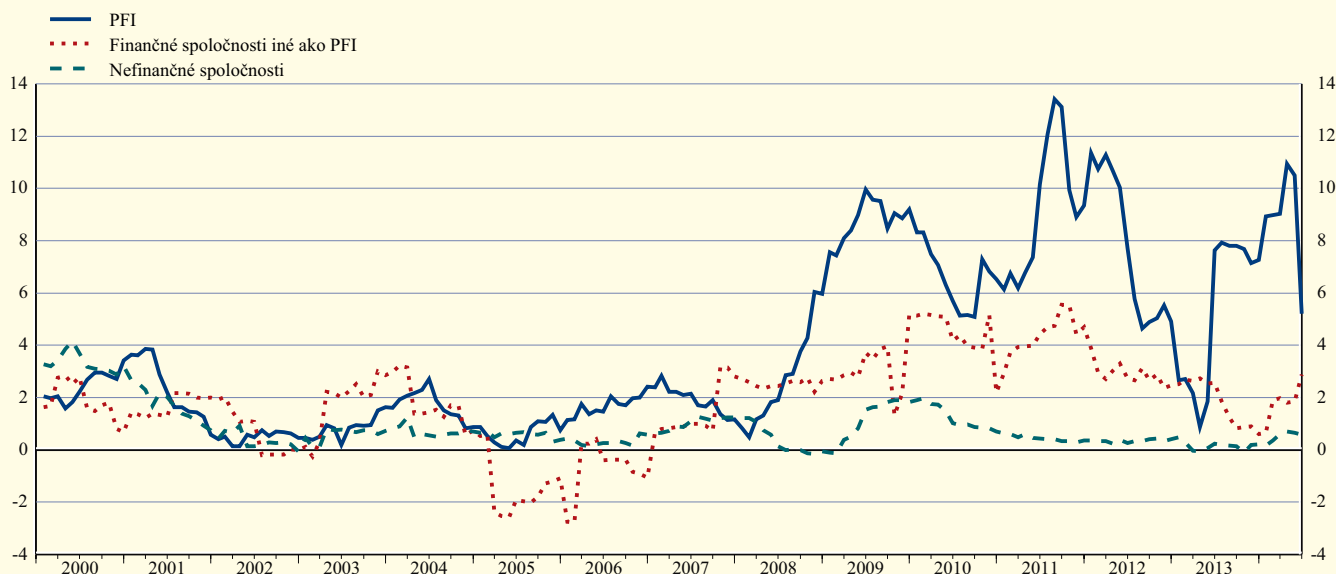
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	Jún	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	293,7	2,7	3 316,7	0,3
	Júl	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	301,5	2,7	3 442,7	0,3
	Aug.	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	319,2	3,1	3 510,0	0,3
	Sep.	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	333,6	2,7	3 536,6	0,4
	Okt.	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	343,6	2,9	3 584,6	0,4
	Nov.	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	352,6	2,4	3 651,4	0,3
	Dec.	4 503,7	107,1	0,9	402,4	4,9	368,4	2,5	3 732,8	0,4
2013	Jan.	4 658,5	107,2	0,8	441,5	2,7	382,4	2,5	3 834,6	0,5
	Feb.	4 643,2	107,0	0,7	416,1	2,7	376,8	2,7	3 850,3	0,3
	Mar.	4 645,2	106,8	0,4	380,3	2,2	380,7	2,6	3 884,1	0,0
	Apr.	4 747,4	106,7	0,2	410,4	0,9	406,5	2,7	3 930,5	-0,1
	Máj	4 864,1	107,0	0,4	440,2	1,9	419,0	2,5	4 005,0	0,1
	Jún	4 663,9	107,8	1,1	413,5	7,6	404,3	2,6	3 846,2	0,2
	Júl	4 903,7	107,9	1,0	446,6	7,9	428,6	1,8	4 028,6	0,2
	Aug.	4 892,0	107,8	0,9	461,5	7,8	426,4	1,2	4 004,2	0,2
	Sep.	5 136,7	107,8	0,9	491,7	7,8	437,7	0,8	4 207,2	0,1
	Okt.	5 411,0	107,7	0,7	557,2	7,7	455,6	0,9	4 398,1	-0,1
	Nov.	5 502,3	107,9	0,9	562,8	7,1	465,0	0,9	4 474,5	0,2
	Dec.	5 567,9	108,0	0,9	569,0	7,3	476,0	0,6	4 522,9	0,2
2014	Jan.	5 485,2	108,2	1,0	597,7	8,9	464,7	0,6	4 422,8	0,1
	Feb.	5 757,5	108,4	1,3	637,8	9,0	483,6	1,9	4 636,1	0,3
	Mar.	5 809,2	108,4	1,5	642,6	9,0	485,5	2,0	4 681,1	0,6
	Apr.	5 842,0	108,6	1,7	639,1	10,9	490,5	1,8	4 712,4	0,7
	Máj	5 933,6	108,8	1,7	642,6	10,5	481,9	1,8	4 809,1	0,6
	Jún	5 951,7	109,1	1,2	630,0	5,2	478,1	2,9	4 843,6	0,6

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.

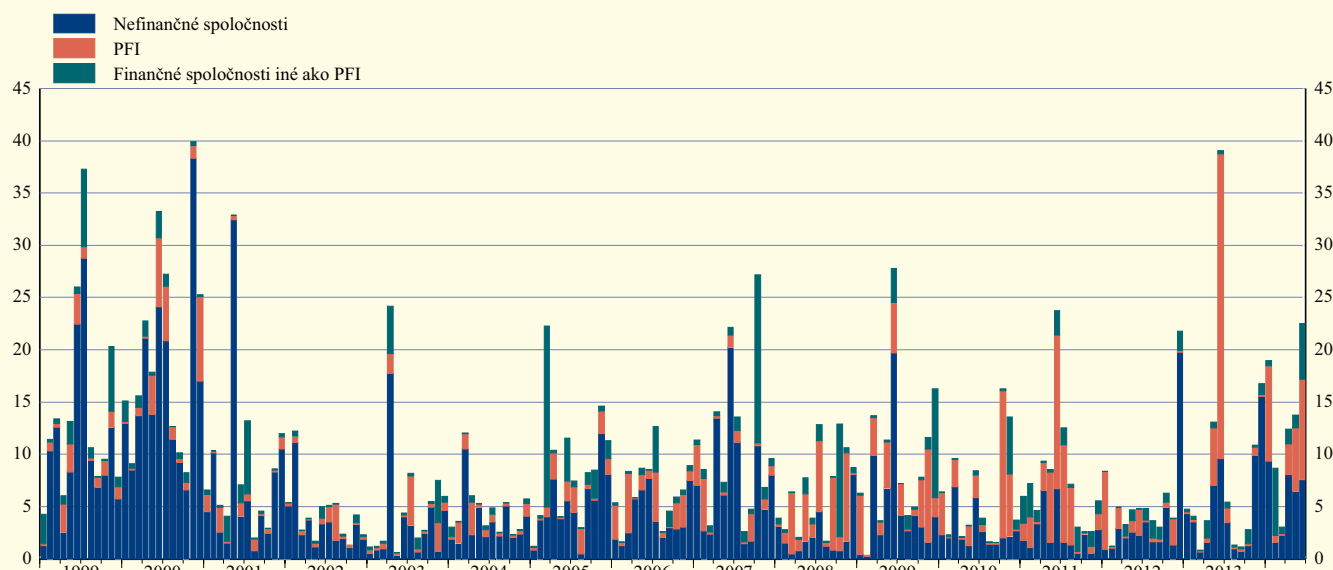
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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	0,9	0,1	0,8	4,9	1,7	3,2
	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	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	15,7	4,1
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	0,1	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	0,1	0,5	-0,4	1,0	1,8	-0,9
	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.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
	Nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
	Dec.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014	Jan.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	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.	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
	Apr.	12,4	3,1	9,4	3,0	0,0	3,0	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
	Máj	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
	Jún	22,5	1,9	20,6	9,6	0,0	9,6	5,4	0,3	5,0	7,6	1,6	6,0

G20 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

1. Úrokové sadzby z vkladov (nové obchody)

		Vklady od domácností						Vklady od nefinančných spoločností				Repo obchody
		Jednodňové	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové	S dohodnutou splatnosťou			
			Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013	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	1,63	1,93	1,11	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	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
	Máj	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
	Jún	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
	Júl	0,24	1,32	1,21	1,76	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,48	0,52

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
2013	Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,17	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	7,22	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	7,15	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	3,18	3,80	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	3,23	3,97	3,07
	Mar.	7,65	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12
	Apr.	7,61	17,24	5,67	5,82	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
	Máj	7,55	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98
	Jún	7,58	17,21	5,47	5,89	7,46	7,11	2,66	2,84	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
	Júl	7,43	17,03	5,56	5,80	7,38	6,96	2,63	2,75	2,80	2,99	3,10	3,00	3,79	2,88

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
2013	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.	4,16	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
	Feb.	4,11	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,79	3,13
	Mar.	4,08	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,18	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
	Apr.	4,12	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,57	2,82	3,20
	Máj	4,05	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,07	2,42	2,67	2,80	2,62	3,04
	Jún	4,02	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,95	2,75	2,61	3,35	2,52	2,91
	Júl	3,90	4,32	4,31	3,86	3,89	3,20	3,21	1,91	2,43	2,74	2,38	2,86	3,00

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 eurách^{1), *}

(% p. a.; stav ku koncu obdobia, nové obchody ako priemer obdobia, ak nie je uvedené inak)

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

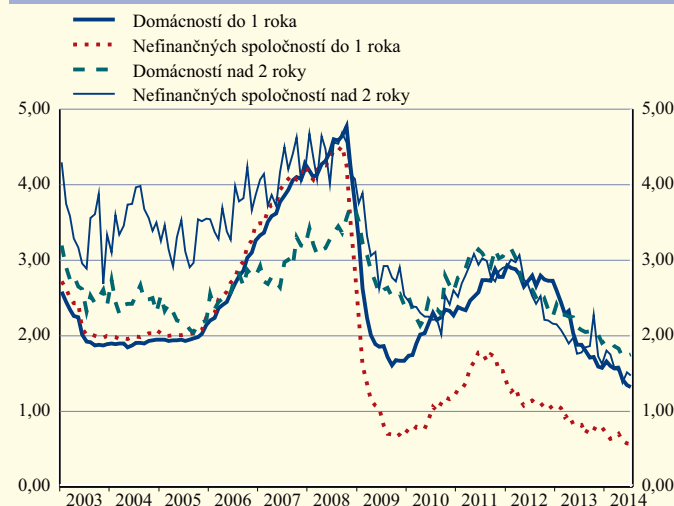
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013	Aug.	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	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
	Feb.	0,28	1,84	2,59	1,11	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
	Máj	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
	Jún	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
	Júl	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90

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	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.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
	Feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
	Mar.	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
	Apr.	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
	Máj	3,60	3,15	3,29	7,50	6,10	4,76	3,57	3,28	3,13
	Jún	3,29	3,15	3,29	7,49	6,11	4,79	3,51	3,28	3,13
	Júl	3,24	3,10	3,26	7,41	6,04	4,76	3,44	3,22	3,08

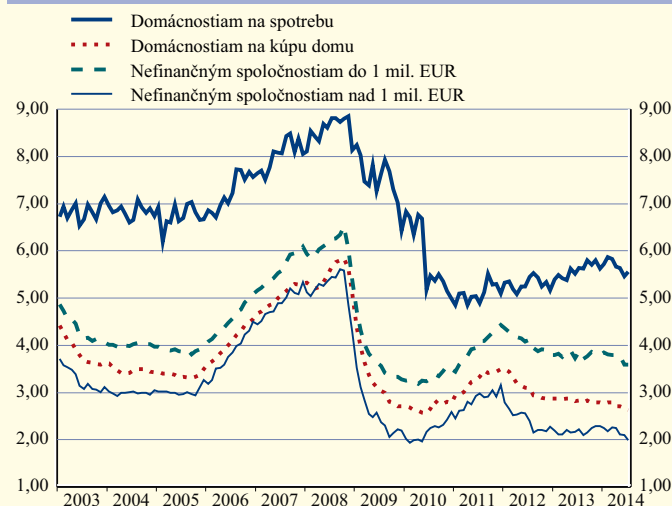
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% 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.

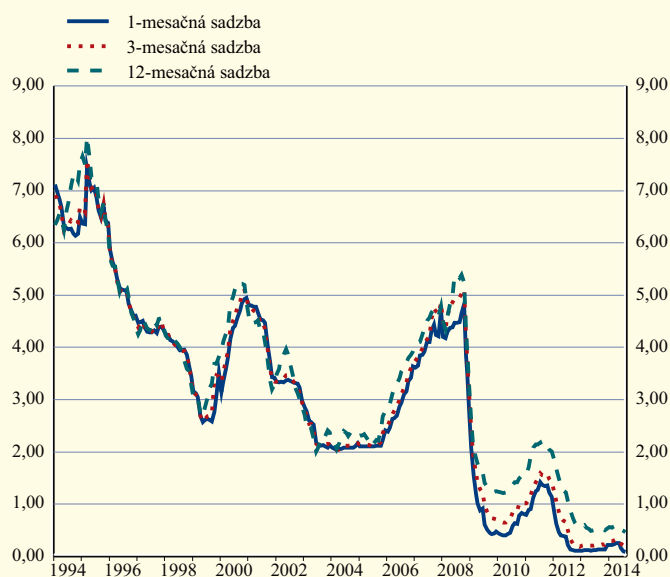
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
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
Q2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
2013 Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sep.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
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
Feb.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
Mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
Apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
Máj	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Jún	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Júl	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
Aug.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13

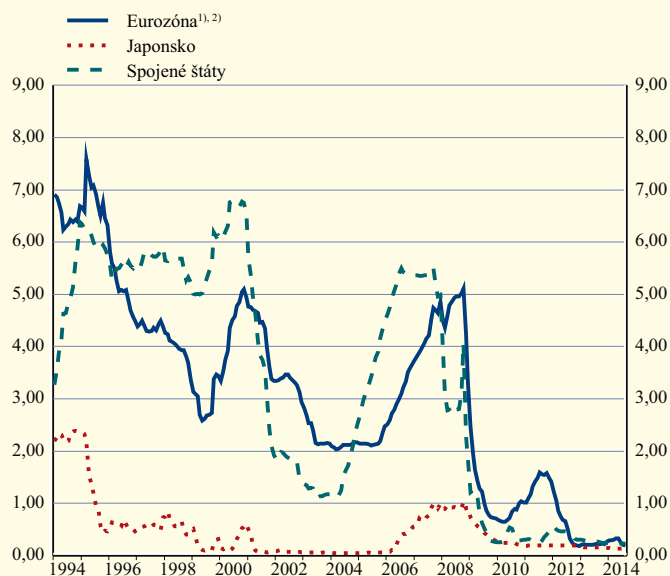
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(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.

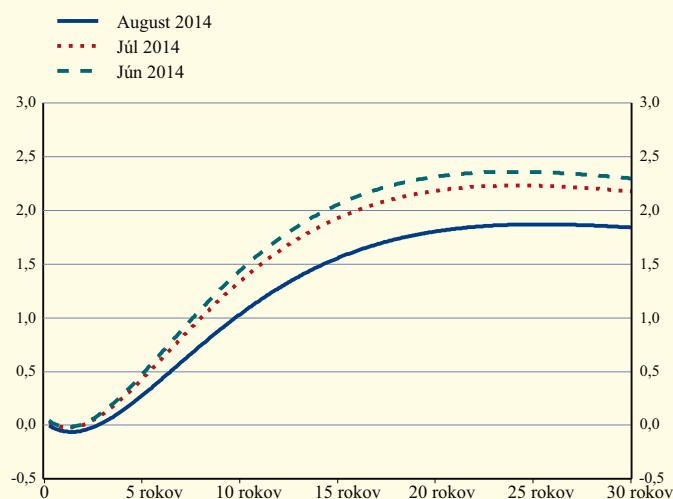
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

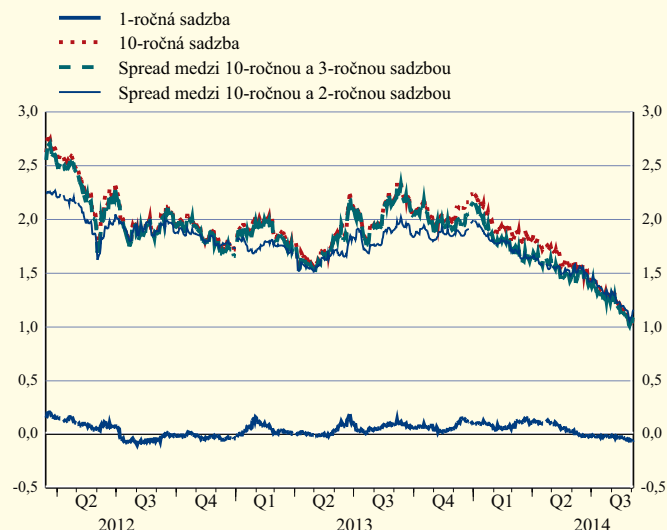
	Spotová sadzba								Okamžitá forwardová sadzba			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-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 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
Q2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
2013 Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
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
Jún	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Júl	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
Aug.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38

G25 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)

G26 Spotové sadzby a spready eurozóny²⁾

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



Zdroj: Výpočty ECB založené na východiskových údajoch poskytnutých EuroMTS a ratingoch poskytnutých Fitch Ratings.

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

2) Údaje zahŕňajú dlhopisy ústrednej štátnej správy s ratingom AAA.

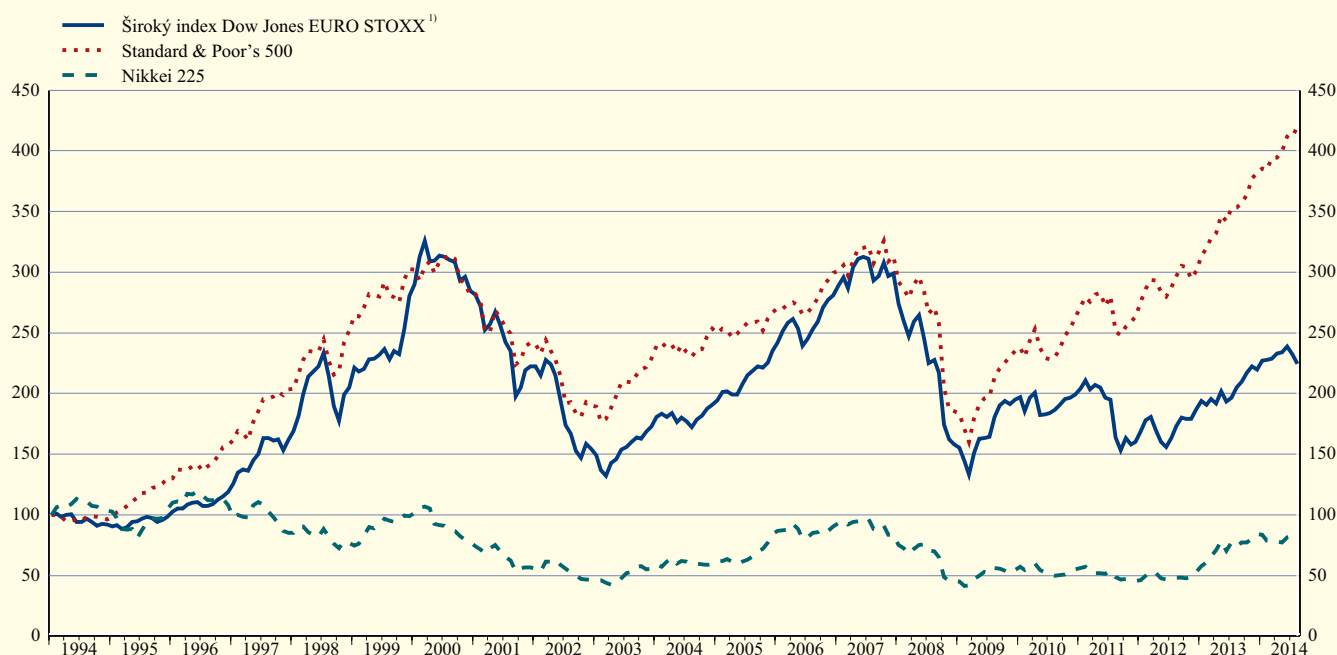
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon-sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno-logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko-munikácie	Zdravot-níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Q2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
2013 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
Jún	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Júl	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3
Aug.	311,3	3 089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1 961,5	15 358,7

G27 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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



CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady (ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Informatívne položky: Regulované ceny ²⁾	
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracova- né potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulo- vaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií											
V % z úhrnu za r. 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 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
Q2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,2	-1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	2,2
2014 Mar.	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	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	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3
Máj	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	2,2
Jún	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1
Júl	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8
Aug. ³⁾	117,5	0,3	.	.	1,2	.	.	.	.	-0,6	.	.	.

	Tovar						Služby						
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie							
							Nájomné						
V % z úhrnu za r. 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	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
	Q2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
2014	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	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
	Jún	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
	Júl	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
	Aug. ³⁾	-0,3	.	.	.	0,3	-2,0	.	.	.	.	.	.

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	6,2	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	-1,0	
2013	Q2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,1
	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	-1,0
	Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,8	-1,6	-0,9
2014	Q1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,4	-0,6	.
	Q2	107,2	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-2,8	.	.	.
2014	Feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	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	-4,4	-	-	-
	Apr.	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,4	-	-	-
	Máj	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,7	-	-	-
	Jún	107,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,3	1,0	0,3	-2,2	-	-	-
	Júl	107,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,7	0,4	0,2	1,0	0,1	-3,5	-	-	-

3. Ceny komodít a deflátoary hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ⁴⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátoary 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	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011		79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012		86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013		81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013	Q2	79,0	-8,3	-6,4	-9,2	-6,5	-3,6	-8,6	112,5	1,6	1,2	1,3	1,0	0,2	0,0	-1,2
	Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
	Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014	Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,0	-6,7	-14,1	113,2	0,9	0,6	0,8	0,5	0,1	-1,0	-2,0
	Q2	79,9	-6,3	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014	Mar.	77,8	-12,4	-3,9	-16,2	-9,5	-1,2	-15,5	-	-	-	-	-	-	-	-
	Apr.	78,2	-7,6	0,6	-11,2	-5,4	1,3	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
	Máj	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-3,9	1,4	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
	Jún	82,3	-4,2	-2,3	-5,1	-1,7	0,4	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
	Júl	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,6	-1,6	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
	Aug.	77,6	-3,6	1,0	-5,6	-0,7	1,4	-2,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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 jednodomešnú 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 (domáca výroba plus import mínus export) v období 2004 až 2006. Experimentálne údaje (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

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

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

	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovanie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jednotkové náklady práce ¹⁾												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,1	1,2	1,0	1,7	1,2	0,7	2,0	1,3	-1,4	1,0	1,3	1,3
2013	Q2	113,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5	0,8	-1,4	1,3	1,4
	Q3	114,3	1,3	1,1	2,6	2,1	0,2	3,3	0,8	-1,0	0,4	0,8
	Q4	114,2	0,7	-1,4	-0,4	0,9	-0,7	1,6	3,1	-1,5	0,0	0,8
2014	Q1	114,5	0,5	-1,4	0,5	0,9	-0,3	2,3	0,7	-0,3	1,4	0,9
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	2,1	2,5	1,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,7	1,7	0,8
2013	Q2	118,4	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	1,3	1,1	2,2	2,1	1,1
	Q3	118,9	1,7	2,6	3,2	2,7	1,0	1,6	1,1	0,8	1,5	0,9
	Q4	119,1	1,6	1,1	2,1	2,2	0,6	1,1	1,9	0,8	1,3	0,9
2014	Q1	119,6	1,3	1,0	2,0	3,7	1,3	1,6	1,3	-0,3	1,6	1,0
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ²⁾												
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	1,1	0,8	0,6	0,3	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013	Q2	104,0	0,4	0,5	0,5	0,8	0,0	-0,2	0,4	3,7	0,8	-0,3
	Q3	104,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,7	-1,6	0,3	1,9	1,0	0,1
	Q4	104,3	0,9	2,5	2,5	1,3	1,3	-0,5	-1,2	2,3	1,3	0,1
2014	Q1	104,4	0,8	2,5	1,5	2,8	1,6	-0,6	0,6	0,0	0,2	0,1
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,1	2,2	2,6	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013	Q2	121,4	1,6	1,9	1,5	1,8	1,5	1,0	0,6	2,1	2,3	1,4
	Q3	121,9	1,8	1,9	2,1	2,4	1,3	1,9	0,6	1,9	2,0	1,2
	Q4	122,0	1,4	-0,1	1,0	2,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,5	0,4
2014	Q1	122,8	0,8	-0,4	0,3	2,4	0,9	1,7	1,1	-0,4	1,5	-0,7
Hodinová produktivita práce ²⁾												
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	0,5	1,1	0,7	-0,6	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013	Q2	107,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-0,4	-0,3	3,7	0,4	0,0
	Q3	107,3	0,7	0,7	-0,4	0,3	1,4	-1,2	0,0	2,5	1,7	0,3
	Q4	107,5	0,7	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,1	-1,9	3,1	2,0	-0,2
2014	Q1	107,9	0,4	1,9	-0,2	1,6	1,2	-0,7	0,2	1,6	0,5	-1,3

5. Hodinové náklady práce³⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomicke činnosti			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných mied ⁴⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a energetika	Stavebníctvo	Služby	
V % z úhrnu za r. 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,7	1,9	1,9	1,8	2,4	2,4	2,1	2,2
2013	110,3	1,5	1,8	0,9	2,1	0,9	1,2	1,8
2013 Q3	107,4	1,2	1,4	0,7	1,6	0,0	1,1	1,7
Q4	116,8	1,6	2,0	0,4	1,6	1,2	1,0	1,7
2014 Q1	103,7	0,9	1,5	-0,8	0,7	1,9	1,3	1,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	1,9

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (tabuľka 4 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 8 v tabuľke 5 v časti 5.1).

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

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

3) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo, bez poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb inde neklasifikovaných. V dôsledku rozdielov v pokrytí odhady za jednotlivé zložky nemusia zodpovedať položke spolu.

4) Experimentálne údaje (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Ponuka a dopyt

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

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR)									
2010	9 185,8	9 065,0	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,2	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,4	9 259,5	5 464,4	2 041,9	1 744,9	8,4	245,9	4 362,6	4 116,7
2013	9 602,5	9 271,4	5 496,2	2 069,8	1 698,5	6,9	331,2	4 410,3	4 079,2
2013 Q1	2 385,7	2 311,4	1 367,7	516,3	422,8	4,6	74,3	1 085,5	1 011,2
Q2	2 400,9	2 311,8	1 371,7	517,1	422,8	0,2	89,1	1 107,0	1 017,9
Q3	2 405,8	2 326,3	1 377,7	519,5	425,8	3,3	79,6	1 105,5	1 026,0
Q4	2 415,5	2 325,5	1 380,4	517,0	430,8	-2,7	90,0	1 118,6	1 028,6
2014 Q1	2 429,6	2 345,0	1 385,4	522,4	430,6	6,5	84,6	1 116,7	1 032,1
Percento HDP									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2013 Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,5
Q3	0,1	0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
Q4	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,6
2014 Q1	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,2	0,8
Q2	0,0	.	.	.	.	-	-	.	.
<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 Q2	-0,6	-1,3	-0,7	0,1	-3,4	-	-	1,6	0,0
Q3	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,8
Q4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,5
2014 Q1	0,9	0,9	0,5	0,7	1,7	-	-	4,0	4,1
Q2	0,7	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2013 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	0,4	-	-
2014 Q1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
Q2	0,0	.	.	.	.	.	.	-	-
<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 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	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,7	.	.	.	.	.	.	-	-

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	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,3	991,7
2013 Q1	2 140,1	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,6	79,3	245,6
Q2	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,9	79,7	250,5
Q3	2 157,4	35,7	415,6	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,2	80,7	248,4
Q4	2 168,5	36,0	419,8	120,1	409,0	88,8	110,1	253,8	226,4	423,4	81,0	247,0
2014 Q1	2 177,3	36,7	418,1	120,6	410,1	88,7	112,6	254,2	226,8	427,7	81,8	252,3
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)												
Medzištvrtročná percentuálna zmena												
2013 Q1	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Q2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
Q3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3
Q4	0,4	1,3	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,4
2014 Q1	0,1	1,7	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
Ročná percentuálna zmena												
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	-0,9	-2,7	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,2	-0,9	-2,8
Q2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-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	-1,8	1,1	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 Q1	1,0	3,3	1,0	-0,2	1,6	-0,2	0,3	0,6	1,7	0,8	0,3	0,6
Príspevky k medzištvrtročnému percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
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	0,4	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	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
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	-0,9	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	1,0	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	2,1	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,6	1,0	-4,3	-3,4
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0
2013	-1,1	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-3,7	0,1	-0,8	-2,8
2013 Q3	-1,1	100,3	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7	-1,3	-0,7	-3,8	-0,2	-2,1	-1,2
2013 Q4	1,0	100,9	1,6	2,0	2,1	2,5	2,7	0,5	-2,4	1,1	-1,3	-1,3
2014 Q1	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,2	4,1	2,1	-0,2	2,3	-9,1	6,6
2014 Q2	1,0	101,1	0,8	1,5	1,6	1,3	0,7	3,1	-0,9	3,8	-4,9	2,8
2014 Feb.	2,5	101,3	1,9	3,9	4,0	3,8	4,3	3,8	0,4	4,3	-9,7	6,9
2014 Mar.	1,1	100,8	0,3	2,3	2,5	2,7	2,7	2,1	-0,9	2,4	-12,2	6,3
2014 Apr.	2,3	102,0	1,8	3,2	3,2	3,4	1,0	5,9	0,3	6,9	-7,7	7,3
2014 Máj	0,8	100,8	0,6	1,1	1,2	0,2	1,2	2,5	-1,1	3,0	-3,3	4,4
2014 Jún	-0,4	100,5	0,0	0,4	0,4	0,2	-0,1	1,1	-1,8	1,7	-3,4	-2,3
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2014 Feb.	-0,1	-	0,1	0,5	0,5	0,2	-0,1	1,6	1,3	1,5	-2,5	0,0
2014 Mar.	-0,5	-	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	0,6	-0,5
2014 Apr.	0,8	-	1,1	1,2	1,2	0,5	0,5	2,9	-0,3	3,6	1,3	0,3
2014 Máj	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,9	-2,0	-1,0	-1,8	-2,5	-1,8	2,9	-1,4
2014 Jún	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,0	-1,6	2,3	-1,9	-0,7	-0,7

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

		Ukazovateľ nových objednávok v priemysle ¹⁾		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (vrátane paliva do automobilov)								Registrácie nových osobných automobilov	
		Priemyselná výroba		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách							Spolu (s.o.; v tisícoch) ²⁾	Spolu
		Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu		Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín		Benzín			
										Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
V % z úhrnu za r. 2010		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	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	-0,8	-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		104,4	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013	Q3	105,3	1,1	107,6	-1,4	-0,1	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
	Q4	106,2	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	744	5,3
2014	Q1	107,1	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
	Q2	107,4	3,9	108,3	1,5	0,8	97,9	1,4	1,2	1,7	1,8	0,1	-0,5	737	3,9
2014	Mar.	107,0	3,5	108,4	0,7	0,6	97,6	1,0	-0,9	3,0	6,2	0,6	1,2	730	4,0
	Apr.	108,6	5,8	108,8	2,3	1,2	97,6	1,7	2,0	1,5	0,1	0,6	-0,6	743	5,1
	Máj	107,5	4,4	107,6	0,6	0,1	97,8	0,6	0,0	1,4	3,1	-0,1	-0,5	731	3,3
	Jún	106,1	1,7	108,4	1,5	1,2	98,1	1,9	1,7	2,3	2,3	-0,1	-0,3	738	3,3
	Júl	.	.	.	.	0,1	97,7	0,8	-0,2	1,5	.	.	-2,9	.	.
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2014	Mar.	-	-0,2	-	-0,5	0,0	-	0,0	0,2	0,0	-0,4	-0,8	1,2	-	-0,9
	Apr.	-	1,5	-	0,4	0,0	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,2	-0,6	-	1,9
	Máj	-	-1,0	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,2	0,0	0,3	-	-1,6
	Jún	-	-1,3	-	0,7	0,3	-	0,3	0,5	0,2	0,0	-0,7	0,2	-	0,9
	Júl	-	.	-	.	-0,3	-	-0,4	-0,6	-0,2	.	.	0,5	-	.

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 1 a 2 v tabuľke 4 (experimentálna štatistika ECB založená na národných údajoch) a stĺpcov 13 a 14 v tabuľke 4 (výpočty ECB založené na údajoch Asociácie európskych výrobcov automobilov).

1) Viac informácií v štúdiu autorov de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. a Vincze, I.: Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, *Occasional Paper Series*, No 149, ECB, Frankfurt am Main, jún 2013.

2) Ročné a štvrťročné údaje sú priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny,¹⁾ ak nie je uvedené inak, očistené od sezónnych vplyvov)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

		Indikátor ekono- mického sen- timentu ²⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery				
			Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacov	Úspory v najbližších 12 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	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
	Q2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,6	-8,0
2014	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	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
	Jún	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,2	-8,1
	Júl	102,1	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,8	-8,4	-3,1	-4,1	19,2	-7,1
	Aug.	100,6	-5,3	-15,6	4,4	3,9	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,5

		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	Využitie kapacít ³⁾ (%)
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010		-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011		-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012		-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013		-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013	Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,4	-24,5	11,2	-13,7	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9	86,8
	Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
	Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014	Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
	Q2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014	Mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,6	-4,5	5,0	1,6	4,5	3,2	3,5	6,7	-
	Apr.	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
	Máj	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
	Jún	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
	Júl	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
	Aug.	-28,4	-39,7	-17,0	-4,6	-5,9	7,3	-0,4	3,1	1,0	2,4	6,0	-

Zdroj: Európska komisia (DG Ekonomických a finančných záležitostí).

1) Rozdiel medzi percentuálnym podielom respondentov, ktorí poskytujú pozitívne a negatívne odpovede.

2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment, výpočty za obdobie od roku 1990.

3) Údaje sú zhromažďované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrťročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných priemerov.

4) Indikátory dôvery sú počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce¹⁾

(štvrťročné 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	145 877	124 718	21 159	4 971	22 791	9 109	35 881	4 066	4 046	1 278	18 396	34 488	10 851
<i>V % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	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	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 Q2	-1,0	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	-5,6	-0,9	-0,1	-1,1	-2,8	0,4	-0,4	-0,1
Q3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,6	-4,2	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
Q4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,9	-3,1	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	0,7	0,0	-0,3
2014 Q1	0,1	0,2	-0,3	0,7	-0,5	-2,9	0,0	0,5	-0,3	0,6	1,5	0,6	0,3
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2013 Q2	-0,1	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-0,1	-0,4
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
Q4	0,1	0,1	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 Q1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	0,2	0,4
Počet odpracovaných hodín													
<i>(v miliónoch)</i>													
2013	228 826	184 226	44 600	9 973	35 904	15 797	59 447	6 518	6 375	1 961	28 561	49 108	15 183
<i>V % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	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	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-5,0	-1,2	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 Q2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-5,1	-1,2	0,1	-0,5	-2,9	0,8	-0,4	-0,4
Q3	-0,9	-0,8	-1,4	-0,2	-0,7	-3,9	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4
Q4	-0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,0	-3,0	-0,1	0,6	0,4	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 Q1	0,5	0,7	-0,3	1,3	1,1	-1,8	0,4	0,5	0,1	-1,0	1,2	0,2	1,7
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2013 Q2	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	1,0	0,4	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1
2014 Q1	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	1,3	0,4	-1,0	1,5
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>(v tisícoch)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 006	1 575	1 734	1 657	1 603	1 576	1 535	1 553	1 424	1 399
<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	0,5	0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 Q2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,0	-0,3
Q3	-0,2	0,0	-0,8	0,7	0,9	0,3	-0,6	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
Q4	0,2	0,2	0,0	0,7	1,0	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,7	0,1	0,3
2014 Q1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,6	1,2	0,4	0,0	0,3	-1,6	-0,3	-0,4	1,4
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2013 Q2	0,7	0,7	0,6	-0,8	1,6	1,4	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,1	0,0
Q4	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	-1,2	1,1

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

5.3 Trh práce

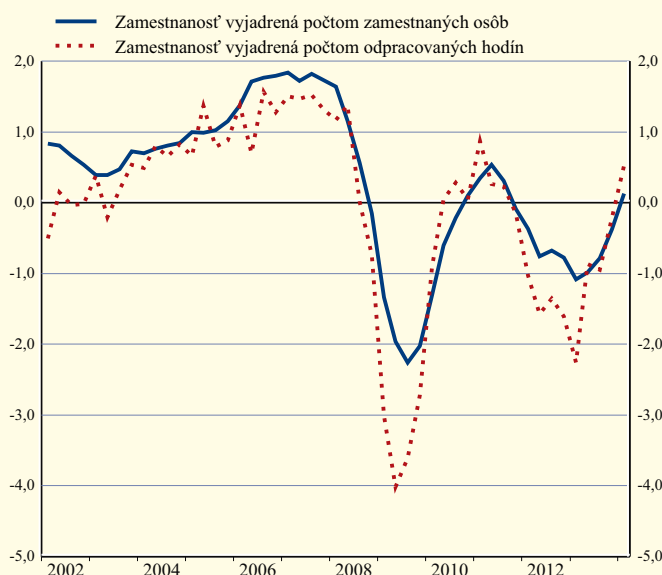
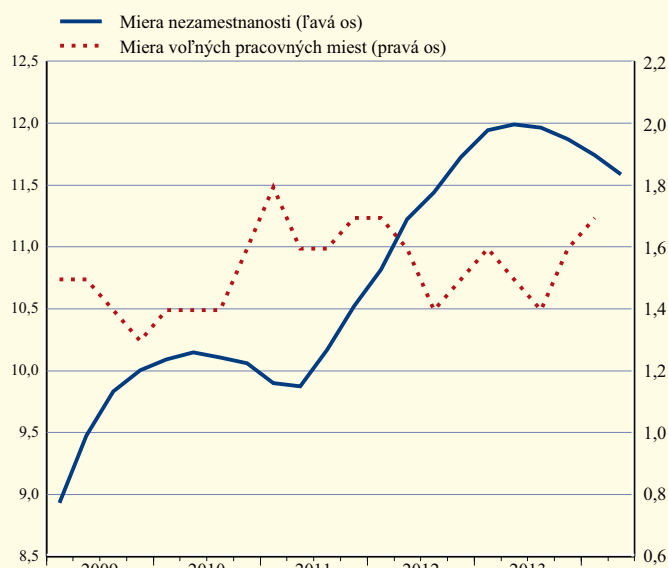
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

2. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾
	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		V % z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,995	10,1	12,684	8,9	3,311	21,0	8,667	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,067	10,1	12,828	8,9	3,239	20,9	8,595	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,079	11,3	14,560	10,1	3,519	23,2	9,732	11,2	8,347	11,4	1,6
2013	19,116	11,9	15,557	10,7	3,559	23,9	10,280	11,9	8,836	12,0	1,5
2013 Q2	19,198	12,0	15,626	10,8	3,572	23,9	10,320	11,9	8,878	12,1	1,5
Q3	19,162	12,0	15,613	10,7	3,549	24,0	10,338	11,9	8,824	12,0	1,4
Q4	18,995	11,9	15,504	10,7	3,491	23,8	10,175	11,8	8,819	12,0	1,6
2014 Q1	18,767	11,7	15,313	10,5	3,453	23,7	10,093	11,7	8,674	11,8	1,7
Q2	18,522	11,6	15,158	10,4	3,365	23,3	9,915	11,5	8,607	11,7	.
2014 Feb.	18,767	11,7	15,327	10,6	3,440	23,7	10,115	11,7	8,653	11,8	-
Mar.	18,681	11,7	15,255	10,5	3,426	23,6	10,041	11,6	8,640	11,8	-
Apr.	18,590	11,6	15,203	10,5	3,387	23,5	10,005	11,6	8,585	11,7	-
Máj	18,572	11,6	15,202	10,5	3,371	23,3	9,933	11,5	8,639	11,8	-
Jún	18,405	11,5	15,068	10,4	3,337	23,2	9,808	11,4	8,596	11,7	-
Júl	18,409	11,5	15,082	10,4	3,327	23,2	9,813	11,4	8,595	11,7	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny

(ročná percentuálna zmena)

G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest²⁾

Zdroj: Eurostat.

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

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

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

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



VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Prijmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Informa- tívna položka: fiskálne bremeno ²⁾	
		Priame dane			Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky	Zamestnanci		Predaj	Kapitálové dane		
		Domácnosti	Spoločnosti											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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⁾							Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio- nálna štátna správa	Miestna samo- správa	Fondy sociálneho zabezpe- čenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi- spotreba	Materiálne transfery cez výro- bcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	
	1	2	3	4	5		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) Vrátane vyrovnaní 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				
		Obeživo a vklady	Úvery	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						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
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	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	Q3	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
	Q2	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
	Q3	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
	Q4	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010	Q1	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
	Q2	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
	Q3	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011	Q1	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
	Q2	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
	Q3	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	Q4	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012	Q1	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
	Q2	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
	Q3	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
	Q4	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013	Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
	Q2	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
	Q3	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
	Q4	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014	Q1	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

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
2008	Q1	45,4	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	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	Q4	51,4	46,8	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	-6,8	-4,0
	Q2	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
	Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
	Q4	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010	Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
	Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
	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	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011	Q1	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
	Q2	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
	Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
	Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012	Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
	Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
	Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
	Q4	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013	Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
	Q2	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
	Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
	Q4	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014	Q1	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

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)

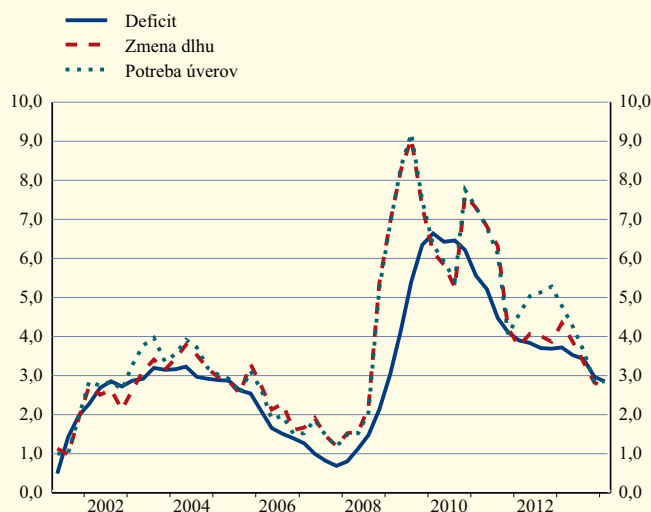
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2011	Q2	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
	Q3	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
	Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012	Q1	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
	Q2	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
	Q3	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
	Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013	Q1	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
	Q2	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
	Q3	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
	Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014	Q1	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

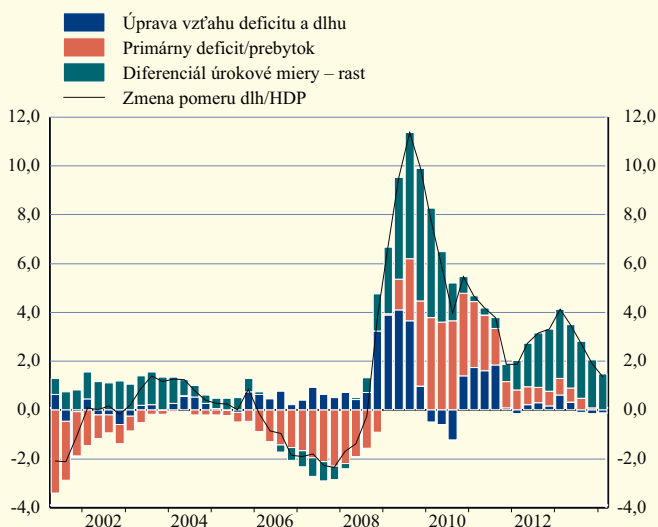
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Informatív- na položka: Potreba úverov	
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy				Vplyvy preceňovania a iné zmeny	Ostatné		
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere				Akcie a iné majetkové účasti
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	Q2	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
	Q3	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
	Q4	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012	Q1	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
	Q2	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
	Q3	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
	Q4	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013	Q1	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
	Q2	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
	Q3	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
	Q4	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014	Q1	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

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.



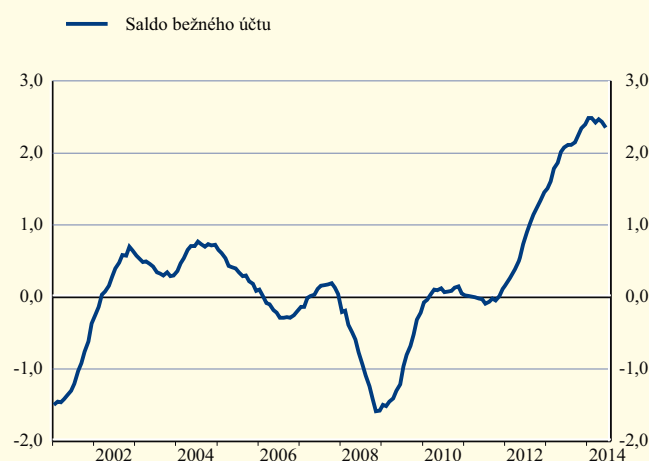
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 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	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 Q1	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,6	5,5	37,1	-31,8	-24,4	63,8	0,7	-69,3	-2,6	-5,3
Q2	48,9	43,2	34,7	0,1	-29,2	2,7	51,6	-64,4	-0,1	-20,5	6,0	-49,5	-0,3	12,8
2013 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.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
Nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
Dec.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 Jan.	2,8	1,8	7,3	4,4	-10,9	0,9	3,7	7,1	-9,2	45,1	0,2	-26,3	-2,7	-10,7
Feb.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-12,0	-0,5	35,0	2,5	-49,5	0,5	0,1
Mar.	19,5	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-26,8	-14,6	-16,4	-2,0	6,5	-0,3	5,3
Apr.	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
Máj	9,3	13,1	13,8	-10,8	-6,8	0,2	9,5	-9,3	10,6	60,0	-0,5	-79,0	-0,5	-0,1
Jún	20,8	14,4	11,5	6,4	-11,6	1,4	22,2	-35,9	8,0	6,0	3,6	-53,9	0,5	13,7
12-mesačné kumulované transakcie														
2014 Jún	219,6	166,3	118,3	55,3	-120,3	22,1	241,7	-253,6	-53,4	107,1	17,7	-319,0	-6,0	11,9
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2014 Jún	2,3	1,7	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,5	-2,6	-0,6	1,1	0,2	-3,3	-0,1	0,1

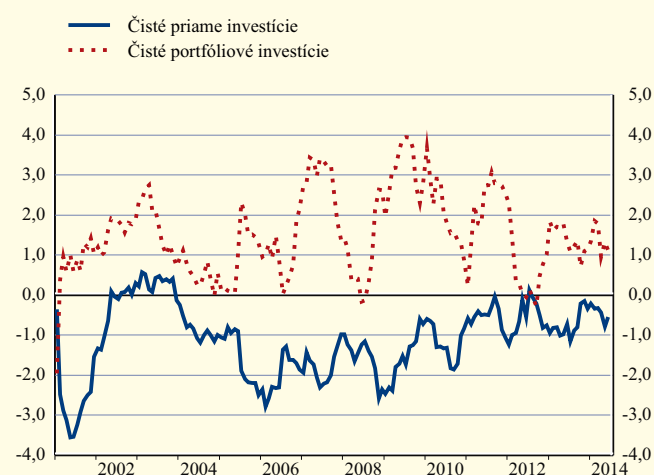
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

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



G33 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

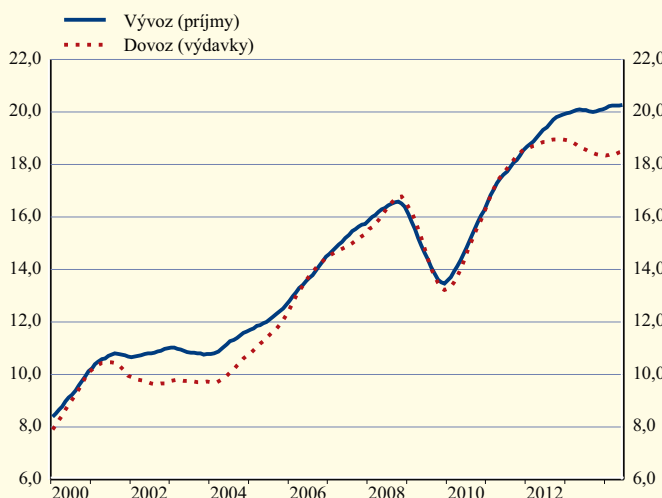
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

	Bežný účet													Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
											Platby pracov- níkom		Platby pracov- níkom		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	3 019,2	227,8	1 936,2	1 770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
2013 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	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 Q1	797,4	765,9	31,6	482,5	445,6	158,3	138,7	128,2	110,6	28,4	1,6	71,0	6,0	7,6	2,1
Q2	824,2	775,3	48,9	488,8	445,6	170,8	136,1	144,8	144,7	19,7	.	48,9	.	6,2	3,4
2014 Apr.	267,8	249,0	18,8	162,1	146,4	54,0	44,6	45,9	41,4	5,9	-	16,7	-	2,0	0,8
Máj	274,2	264,9	9,3	163,1	149,9	57,4	43,6	47,0	57,8	6,7	-	13,5	-	1,7	1,6
Jún	282,2	261,4	20,8	163,7	149,3	59,4	47,9	52,0	45,5	7,1	-	18,7	-	2,4	1,0
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2013 Q4	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 Q1	828,7	773,1	55,6	495,8	448,9	173,6	147,7	133,8	120,3	25,6	-	56,2	-	-	-
Q2	820,8	766,3	54,5	489,3	448,9	170,5	138,9	136,9	124,4	24,1	-	54,0	-	-	-
2014 Apr.	272,6	251,0	21,6	162,6	145,6	56,5	46,5	45,9	40,5	7,6	-	18,3	-	-	-
Máj	273,6	253,7	19,8	162,7	150,9	57,9	45,1	44,9	42,6	8,1	-	15,1	-	-	-
Jún	274,7	261,7	13,1	164,0	152,4	56,1	47,3	46,2	41,3	8,4	-	20,6	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie														
2014 Jún	3 277,2	3 050,6	226,7	1 957,4	1 786,2	680,8	562,7	539,4	483,4	99,7	-	218,3	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2014 Jún	34,0	31,6	2,3	20,3	18,5	7,1	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,3	-	-	-

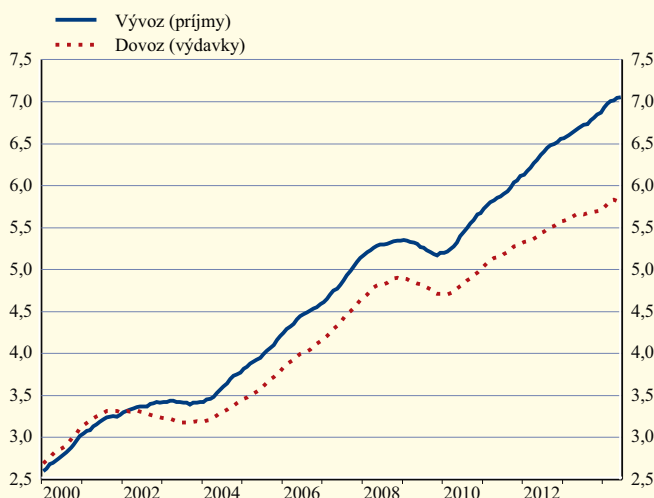
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
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	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 Q1	7,5	2,7	120,7	107,9	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,4	11,7

3. Geografické členenie

(kumulované transakcie)

	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Brazília	Kanada	Čína	India	Japon-sko	Rusko	Švaj-čiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov-stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ										
2013 Q2 až 2014 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	3 267,1	1 042,8	56,3	101,3	504,5	315,4	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1 000,6
Tovar	1 948,1	622,0	36,9	59,8	276,0	249,2	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	635,9
Služby	674,9	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,9
Výnosy	543,6	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,1
z toho: výnosy z investícií	513,4	139,0	4,8	18,0	84,5	24,9	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,4
Bežné transfery	100,5	65,2	1,0	2,2	11,4	3,8	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	15,8
Kapitálový účet	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
	Výdavky															
Bežný účet	3 036,3	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Tovar	1 775,2	510,3	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Služby	561,0	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,5
Výnosy	478,4	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
z toho: výnosy z investícií	464,4	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Bežné transfery	221,6	134,3	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,5
Kapitálový účet	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
	Netto															
Bežný účet	230,8	86,2	7,6	5,1	100,1	26,5	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Tovar	172,9	111,8	5,5	7,6	77,8	20,7	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	76,9
Služby	113,9	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Výnosy	65,1	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
z toho: výnosy z investícií	48,9	-2,1	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Bežné transfery	-121,1	-69,0	-0,2	0,3	0,2	-2,3	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,8
Kapitálový účet	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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 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	17 128,0	18 280,8	-1 152,7	178,4	190,4	-12,0	6 396,8	4 943,7	5 556,0	8 830,8	-39,4	4 672,5	4 506,3	542,1
2014 Q1	17 438,1	18 615,0	-1 176,9	180,8	193,0	-12,2	6 458,4	4 857,3	5 647,3	9 109,7	-85,9	4 847,7	4 648,1	570,6
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	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 Q4	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 Q1	310,1	334,3	-24,2	13,1	14,1	-1,0	61,5	-86,4	91,3	278,9	-46,5	175,2	141,7	28,6
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	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 Q4	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 Q1	264,6	232,8	31,8	11,2	9,8	1,3	-2,7	-27,1	74,5	138,3	-0,7	190,9	121,6	2,6
Q2	214,3	149,9	64,4	.	.	.	32,3	32,2	151,7	131,2	-6,0	36,0	-13,5	0,3
2014 Feb.	49,3	37,3	12,0	-	-	-	-19,0	-19,5	13,0	48,0	-2,5	58,3	8,8	-0,5
Mar.	9,8	-17,0	26,8	-	-	-	-22,0	-36,6	44,5	28,2	2,0	-15,0	-8,5	0,3
Apr.	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
Máj	101,6	92,3	9,3	-	-	-	15,1	25,8	37,6	97,6	0,5	47,9	-31,1	0,5
Jún	-21,2	-57,1	35,9	-	-	-	1,8	9,8	38,5	44,4	-3,6	-57,4	-111,3	-0,5
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
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
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
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
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
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
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 Q4	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 Q1	3,6	1,9	-	.	.	.	5,0	5,9	4,1	4,6	.	1,8	-6,1	1,2
Q2	4,3	2,6	.	.	.	.	4,4	4,6	6,4	5,2	.	2,6	-3,9	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 Q4	6 396,8	4 781,7	271,6	4 510,1	1 615,1	13,1	1 602,0	4 943,7	3 527,6	108,9	3 418,7	1 416,1	12,3	1 403,8
2014 Q1	6 458,4	4 818,8	276,4	4 542,5	1 639,5	10,7	1 628,9	4 857,3	3 468,5	112,2	3 356,4	1 388,8	6,1	1 382,7
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	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 Q4	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 Q1	-2,7	-9,7	3,1	-12,7	7,0	1,0	6,0	-27,1	-24,7	2,3	-27,0	-2,3	-3,6	1,2
2014 Q2	32,3	31,3	1,6	29,6	1,1	-0,5	1,6	32,2	18,4	2,4	16,0	13,8	0,3	13,5
2014 Feb.	-19,0	-21,4	4,1	-25,4	2,4	0,5	1,9	-19,5	-24,3	0,6	-24,9	4,9	-0,2	5,1
2014 Mar.	-22,0	-11,3	-0,7	-10,7	-10,7	0,1	-10,8	-36,6	-24,8	0,5	-25,3	-11,9	-0,2	-11,7
2014 Apr.	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
2014 Máj	15,1	16,3	0,7	15,5	-1,1	-0,2	-0,9	25,8	8,9	1,0	8,0	16,8	0,0	16,9
2014 Jún	1,8	7,7	-0,7	8,4	-5,9	-0,3	-5,6	9,8	7,8	0,8	7,0	2,0	0,3	1,7
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 Q4	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 Q1	5,0	5,9	4,0	6,0	2,3	6,6	2,3	5,9	8,1	6,6	8,2	1,0	-25,4	1,2
2014 Q2	4,4	6,4	3,6	6,6	-1,4	7,4	-1,4	4,6	6,8	8,0	6,7	-0,3	-23,5	-0,1

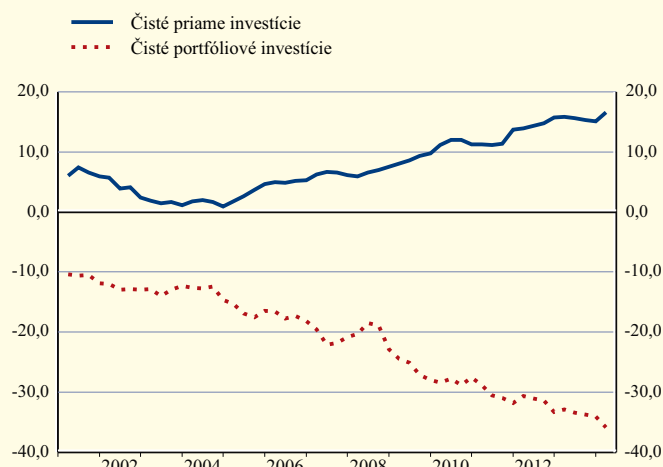
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje									
							Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		
		Euro-systém		Verejná správa	Euro-systém			Verejná správa	Euro-systém			Verejná správa				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
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	163,1	0,5
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	174,1	1,4
2013 Q4	5 556,0	2 293,7	123,1	3,4	2 170,7	48,3	2 809,6	601,5	17,0	2 208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 Q1	5 647,3	2 362,3	111,2	3,2	2 251,1	48,4	2 814,9	634,2	19,2	2 180,7	277,9	470,1	264,2	59,8	205,9	12,8
	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	8,2	0,2
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	20,4	0,1
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 Q4	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 Q1	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 Q2	151,7	58,4	-0,7	-0,1	59,0	.	64,2	8,6	0,8	55,7	.	29,1	14,0	3,1	15,1	.
2014 Feb.	13,0	-3,8	-15,8	-0,1	12,0	-	7,0	-0,8	0,1	7,9	-	9,7	-0,9	-1,9	10,6	-
Mar.	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
Apr.	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
Máj	37,6	20,5	1,9	0,0	18,6	-	3,0	-6,4	0,2	9,4	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
Jún	38,5	4,7	-3,4	-0,1	8,0	-	31,0	9,3	-0,1	21,7	-	2,8	3,4	-0,5	-0,7	-
	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	8,0	120,3
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	12,6	29,8
2013 Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 Q1	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5
2014 Q2	6,4	7,7	12,9	2,8	7,5	.	4,8	-0,6	17,1	6,4	.	9,9	9,5	7,0	10,2	.

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 Q4	8 830,8	3 970,0	536,0	3 433,9	4 391,5	1 103,6	3 287,9	1 952,1	469,3	115,5	353,8	289,1		
2014 Q1	9 109,7	4 161,0	574,9	3 586,1	4 479,4	1 104,0	3 375,4	2 056,2	469,3	120,9	348,3	277,5		
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	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7		
2013 Q4	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1		
2014 Q1	138,3	74,4	13,6	60,8	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1		
2014 Q2	131,2	108,8	18,5	90,4	43,2	-20,4	63,6	.	-20,8	-2,0	-18,8	.		
2014 Feb.	48,0	15,7	10,9	4,8	50,8	-0,1	50,9	-	-18,5	-8,4	-10,1	-		
Mar.	28,2	56,9	-7,2	64,1	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-		
Apr.	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-		
Máj	97,6	28,9	10,1	18,7	64,2	8,1	56,1	-	4,6	9,3	-4,7	-		
Jún	44,4	55,3	3,3	52,0	-20,0	-17,6	-2,4	-	9,2	4,4	4,8	-		
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 Q4	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1		
2014 Q1	4,6	6,7	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1		
2014 Q2	5,2	7,6	6,7	7,7	4,4	-3,0	6,9	.	-5,9	15,2	-12,1	.		

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 Q4	4 672,5	17,1	15,5	1,6	2 753,7	2 722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1 744,5	246,3	1 267,1	564,3
2014 Q1	4 847,7	9,9	8,7	1,3	2 903,5	2 862,4	41,2	154,2	3,7	107,8	32,7	1 780,1	247,1	1 262,4	586,4
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	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 Q4	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 Q1	190,9	-6,7	-6,7	0,0	140,1	131,7	8,4	0,3	-0,3	5,1	5,5	57,2	0,8	28,8	49,7
2014 Q2	36,0	-1,5	-	-	49,3	-	-	0,0	-	-	1,2	-11,8	-	-	11,6
2014 Feb.	58,3	0,1	-	-	31,5	-	-	1,5	-	-	4,3	25,3	-	-	18,7
Mar.	-15,0	-3,5	-	-	-21,7	-	-	0,9	-	-	1,3	9,3	-	-	10,5
Apr.	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
Máj	47,9	-5,1	-	-	36,9	-	-	1,5	-	-	1,8	14,7	-	-	21,1
Jún	-57,4	-2,1	-	-	-36,3	-	-	0,5	-	-	1,0	-19,5	-	-	-4,7
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 Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 Q1	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,6	1,8	52,9	-0,3	-26,0	4,3	34,4	1,8	0,2	-0,6	5,3
2014 Q2	2,6	-53,8	-	-	4,0	-	-	2,8	-	-	40,5	0,9	-	-	6,2

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 Q4	4 506,3	340,7	340,1	0,6	2 531,3	2 512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1 410,8	230,7	939,7	240,4
2014 Q1	4 648,1	311,6	309,6	2,0	2 615,1	2 589,5	25,6	223,1	0,2	216,0	6,9	1 498,2	229,8	960,3	308,2
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	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 Q4	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 Q1	121,6	-30,2	-30,3	0,1	73,7	66,0	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 Q2	-13,5	-18,2	-	-	-21,7	-	-	1,1	-	-	-	25,4	-	-	-
2014 Feb.	8,8	-12,2	-	-	-18,2	-	-	1,2	-	-	-	38,0	-	-	-
Mar.	-8,5	-11,4	-	-	-16,8	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
Apr.	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
Máj	-31,1	-0,5	-	-	-28,0	-	-	-2,0	-	-	-	-0,6	-	-	-
Jún	-111,3	-19,5	-	-	-87,3	-	-	3,4	-	-	-	-7,8	-	-	-
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 Q4	-8,0	-18,5	-18,5	-	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	-	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 Q1	-6,1	-20,2	-20,2	-	-8,2	-8,9	47,2	-0,5	-	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9
2014 Q2	-3,9	-20,6	-	-	-6,1	-	-	0,0	-	-	-	3,9	-	-	-

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 ban-kách	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 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
2013 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 Q1	569,9	324,9	346,790	49,7	28,0	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,4	52,8
2014 Jún	583,0	333,8	346,721	50,8	28,1	168,0	4,9	8,5	154,7	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,3	23,0	-28,7	53,4
2014 Júl	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	169,8	4,6	13,0	152,4	0,3	136,5	15,6	-0,2	2,4	25,4	-32,4	53,9
	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 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	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
2014 Q2	0,3	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
	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 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	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-
2014 Q2	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	12
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 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	
2013 Q4	11 608,3	4 008,4	469,3	4 391,5	230,9	267,1	2 241,1	2 464,7	340,7	3 750,4	2 811,3	
2014 Q1	11 826,0	4 075,5	469,3	4 479,4	229,9	342,6	2 229,3	2 556,8	311,6	3 840,0	2 888,3	
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 Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2	
2013 Q4	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3	
2014 Q1	122,5	42,2	4,9	46,4	2,4	3,5	23,1	26,5	3,2	39,8	29,9	

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									
2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 Q2 až 2014 Q1	Kumulované transakcie														
Priame investície	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	48,7	-0,3	35,5
V zahraničí	305,8	83,9	2,4	-3,0	79,0	5,5	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	31,2	-0,3	82,0
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,2	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	25,6	0,0	49,5
Ostatný kapitál	36,8	-3,6	0,6	-2,9	0,4	-1,7	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	5,5	-0,3	32,5
V eurozóne	274,4	-48,5	0,6	5,3	-60,3	6,0	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-17,5	0,0	46,5
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,7	0,0	26,5
Ostatný kapitál	14,4	-9,2	0,1	5,3	-18,0	3,4	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-40,2	0,1	20,0
Aktíva portfóliových investícií	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-7,8	2,3	57,2
Majetkový kapitál	123,2	34,3	2,3	5,0	26,3	0,5	0,2	6,3	2,1	18,2	5,6	51,8	-4,6	0,0	9,5
Dlhové nástroje	95,5	33,2	-6,7	2,6	16,5	3,4	17,4	6,6	2,2	15,2	5,1	-13,6	-3,2	2,3	47,7
Dlhopisy a zmenky	80,0	34,6	-5,5	6,6	13,4	1,9	18,2	10,4	1,4	0,7	4,6	-4,1	-12,5	3,0	41,9
Nástroje peňažného trhu	15,5	-1,4	-1,2	-4,0	3,1	1,5	-0,8	-3,8	0,8	14,5	0,5	-9,5	9,3	-0,7	5,8
Ostatné investície	404,6	114,6	13,3	3,2	94,5	-7,2	10,8	0,9	-0,6	47,8	54,8	103,8	40,5	4,0	38,7
Aktíva	83,7	-104,9	-1,8	8,5	-105,3	-6,9	0,6	-0,8	6,3	43,7	21,1	97,0	23,8	5,9	-8,5
Verejná správa	-0,6	4,6	-0,4	-1,5	7,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	-4,3
PFI	52,7	-116,0	-4,8	8,7	-113,5	-7,4	0,9	3,8	4,9	37,8	15,0	62,6	65,6	5,2	-26,2
Ostatné sektory	31,5	6,5	3,4	1,3	0,8	0,9	0,1	-4,5	1,5	5,6	6,2	34,8	-41,1	0,5	22,0
Pasíva	-320,9	-219,5	-15,1	5,3	-199,8	0,4	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,8	-16,7	1,9	-47,2
Verejná správa	-1,1	0,9	0,1	0,3	-0,6	0,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	1,1	2,5
PFI	-326,1	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,3	3,5	-4,8	-35,8	-8,8	-20,2	0,0	-64,9
Ostatné sektory	6,2	-27,5	-1,0	-0,8	-28,3	0,0	2,5	0,9	3,4	0,6	1,7	7,5	3,7	0,7	15,2

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

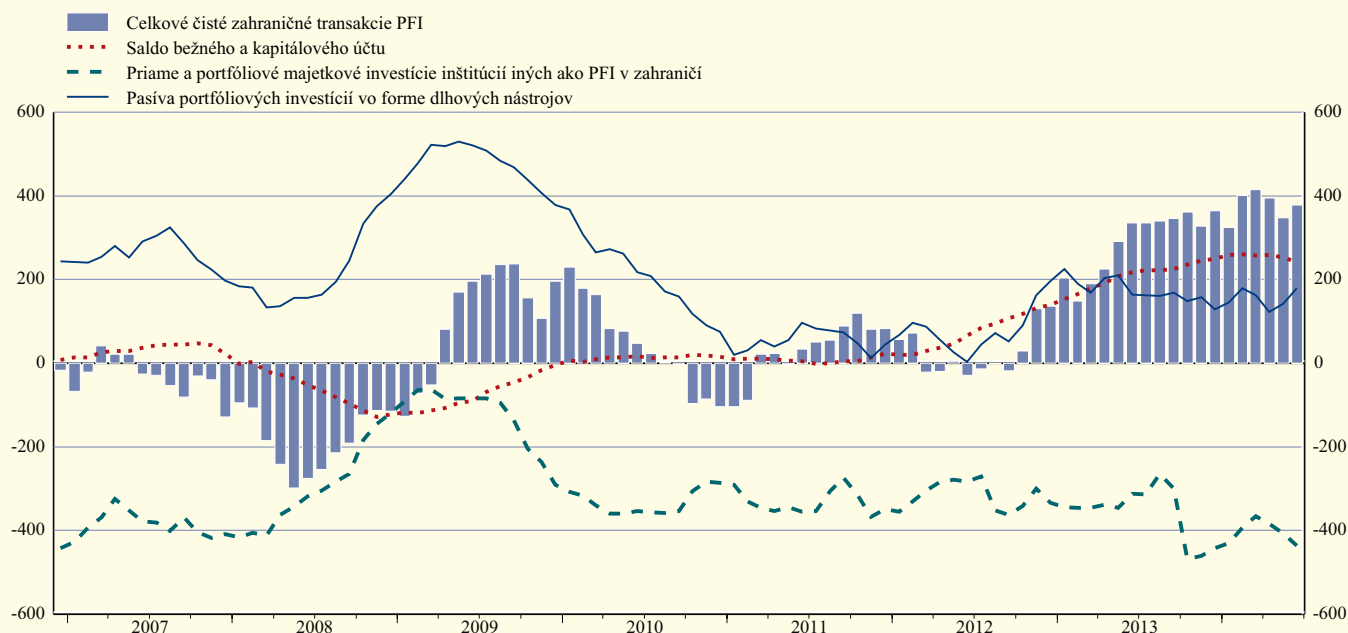
(mld. EUR, transakcie)

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		
			Rezidenti v zahraničí	Nerezidenti v eurozóne	Majetok	Dlhové nástroje	Majetok	Dlhové nástroje				
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	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 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	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 Q1	76,9	37,1	6,8	-25,8	-33,3	-42,6	60,8	57,9	-57,5	78,1	0,7	-5,3
Q2	112,3	51,6	-31,2	29,6	-59,0	-70,8	90,4	44,8	11,8	26,4	6,0	12,8
2013 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.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
Nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
Dec.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 Jan.	-7,1	3,7	-38,2	31,0	-10,2	-8,6	-8,0	35,2	-20,6	19,2	0,2	-10,7
Feb.	45,9	11,9	23,5	-19,8	-12,0	-18,4	4,8	40,8	-26,7	39,3	2,5	0,1
Mar.	38,2	21,5	21,5	-37,0	-11,1	-15,6	64,1	-18,1	-10,1	19,6	-2,0	5,3
Apr.	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
Máj	37,9	9,5	-14,6	24,9	-18,6	-14,0	18,7	51,4	-16,1	-2,6	-0,5	-0,1
Jún	85,3	22,2	-2,7	8,7	-8,0	-21,0	52,0	2,3	19,0	-4,4	3,6	13,7
	12-mesačné kumulované transakcie											
2014 Jún	377,3	242,0	-257,6	209,1	-155,7	-156,7	254,7	179,1	-20,7	54,0	17,5	11,7

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	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,7	1 524,0	1 794,0	1 152,0	243,4	372,9	1 090,1	360,8
2013	1,0	-3,1	1 896,9	932,7	385,1	532,5	1 537,9	1 738,8	1 098,2	236,3	373,9	1 077,5	336,9
2013 Q3	0,2	-1,8	472,3	231,7	95,2	133,7	383,6	436,4	275,3	60,2	94,3	270,7	84,2
Q4	1,1	-2,2	474,3	231,8	96,4	133,9	386,8	430,9	268,5	58,0	95,7	271,3	81,3
2014 Q1	1,2	0,2	479,3	235,0	95,3	136,6	389,6	436,2	272,0	60,4	95,4	276,8	79,8
Q2	0,6	0,0	479,9	.	.	.	394,3	436,1	.	.	.	278,4	.
2014 Jan.	1,2	-2,6	158,7	78,8	31,5	45,7	128,3	145,3	91,7	19,9	31,4	91,6	27,3
Feb.	3,3	0,2	160,7	79,1	31,9	45,9	131,6	145,8	90,3	20,3	32,0	93,1	25,8
Mar.	-0,7	3,0	160,0	77,0	31,8	44,9	129,8	145,0	90,0	20,2	31,9	92,2	26,6
Apr.	-1,5	-2,3	159,5	78,8	31,7	45,7	130,7	144,6	89,6	19,8	32,5	93,5	26,4
Máj	0,4	-0,1	160,6	77,7	32,6	45,9	132,8	145,4	90,7	19,5	32,6	92,0	27,4
Jún	2,9	2,5	159,9	.	.	.	130,7	146,1	.	.	.	92,9	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,6	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 Q2	2,0	-1,1	113,4	111,0	116,3	114,1	112,9	98,9	100,9	93,8	95,5	97,5	100,9
Q3	2,2	1,8	113,4	111,7	114,3	115,6	113,2	99,4	100,3	97,4	98,0	99,2	97,9
Q4	2,1	1,4	113,6	111,7	115,7	114,6	113,4	99,6	99,8	95,3	99,3	99,9	96,2
2014 Q1	1,5	2,0	114,8	113,3	114,6	117,0	114,2	100,1	100,3	97,6	99,0	101,7	95,6
2013 Dec.	5,2	4,9	112,7	110,0	113,4	113,2	112,8	98,7	99,1	92,8	98,8	98,9	94,5
2014 Jan.	1,1	-0,9	113,8	113,9	113,7	117,1	112,5	100,3	101,3	98,3	97,8	101,1	98,3
Feb.	3,6	2,0	115,6	114,3	115,5	118,6	115,9	100,2	99,8	97,9	99,7	102,6	92,0
Mar.	-0,2	5,0	115,1	111,6	114,6	115,4	114,2	99,8	99,8	96,5	99,5	101,3	96,6
Apr.	-0,8	1,1	115,0	114,8	113,9	118,3	115,5	101,5	101,8	96,9	101,6	103,8	97,3
Mái	0,4	1,6	115,4	112,6	116,3	118,4	116,8	101,8	103,0	95,2	101,4	102,0	99,7

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 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	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
Q2	104,2	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,3	-2,0
2014 Jan.	104,1	-1,4	-1,6	-0,2	-0,1	-8,0	-1,1	106,4	-3,0	-2,7	-1,9	-0,3	-6,0	-1,9
Feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,6	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
Mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
Apr.	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,2	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
Máj	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,6	-2,0	-1,9
Jún	104,6	-0,1	-0,8	0,1	0,3	0,6	-0,1	105,9	-1,4	-2,0	-1,9	-0,3	-0,7	-1,3

Zdroj: Eurostat.

- 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.
- Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre koš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- 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	1 880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,4	59,5	223,7	440,6	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3	
2013	1 896,9	35,3	59,5	239,2	255,3	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,2	
2013	Q1	475,2	8,8	14,6	58,2	62,8	23,5	28,1	15,5	55,5	110,8	29,6	11,0	34,5	24,7	38,2
	Q2	475,1	8,8	14,7	59,2	63,0	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	33,1	24,9	40,1
	Q3	472,3	8,9	15,0	59,8	64,3	21,7	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,7	38,1
	Q4	474,3	8,8	15,2	62,0	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,5	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2014	Q1	479,3	8,9	15,0	63,3	67,6	20,2	26,9	14,6	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
	Q2	479,9	.	.	.	.	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	.
2014	Jan.	158,7	3,1	5,1	20,8	22,8	6,9	9,4	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,3
	Feb.	160,7	3,0	5,0	21,7	22,7	6,7	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,6	8,1	10,8
	Mar.	160,0	2,9	4,9	20,8	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,2	10,5	3,5	10,8	7,6	14,0
	Apr.	159,5	3,0	4,9	20,9	22,7	6,8	9,1	4,7	19,5	38,0	10,6	3,6	10,7	7,5	11,6
	Máj	160,6	3,0	5,0	21,3	22,2	6,5	9,0	4,7	20,3	38,1	10,8	3,4	11,1	7,6	11,7
	Jún	159,9	.	.	.	.	6,2	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,6	.
	Podiel na celkovom vývoze v %															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1	
	Dovoz (c.i.f.)															
2012	1 794,0	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,6	214,3	49,2	157,5	89,8	111,1	
2013	1 738,8	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	510,0	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8	
2013	Q1	437,5	7,6	13,3	41,8	58,8	37,4	20,0	8,9	35,5	127,1	52,1	11,1	37,9	20,5	28,7
	Q2	434,0	7,4	13,5	41,1	59,0	35,6	20,6	8,8	37,3	128,0	50,5	11,0	36,2	20,0	26,6
	Q3	436,4	7,8	13,7	40,8	60,7	36,5	20,7	8,9	38,1	127,8	50,6	10,7	34,6	20,1	26,6
	Q4	430,9	7,4	13,3	40,5	61,3	35,3	20,4	9,2	38,3	127,1	51,0	10,9	32,6	19,7	25,8
2014	Q1	436,2	7,6	13,4	40,4	62,5	34,9	21,1	9,2	37,0	130,1	53,6	10,6	32,7	19,4	27,7
	Q2	436,1	.	.	.	.	34,5	21,5	9,4	37,4	128,7	53,0	10,2	32,6	19,8	.
2014	Jan.	145,3	2,6	4,6	13,3	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,1	17,4	3,6	11,2	6,5	9,1
	Feb.	145,8	2,6	4,4	13,4	21,0	11,6	7,1	3,0	12,5	42,8	17,9	3,5	10,8	6,3	10,2
	Mar.	145,0	2,4	4,4	13,7	20,7	11,5	7,2	3,1	12,1	44,2	18,3	3,5	10,7	6,6	8,4
	Apr.	144,6	2,6	4,4	13,7	21,4	11,7	7,1	3,1	12,4	42,0	17,4	3,4	10,6	6,6	9,1
	Máj	145,4	2,5	4,3	13,5	21,0	11,6	7,3	3,1	12,3	44,0	17,5	3,4	11,3	6,4	8,1
	Jún	146,1	.	.	.	.	11,3	7,1	3,2	12,7	42,8	18,1	3,4	10,8	6,8	.
	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	86,6	5,2	6,4	62,6	16,7	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,2	
2013	158,1	5,2	5,8	75,0	15,5	-56,2	29,0	24,5	72,3	-66,1	-82,2	0,3	-10,9	17,5	46,5	
2013	Q1	37,8	1,2	1,4	16,4	4,0	-13,9	8,0	6,5	20,0	-16,3	-22,6	0,0	-3,5	4,3	9,6
	Q2	41,1	1,4	1,2	18,1	4,0	-12,8	6,9	6,8	17,8	-17,6	-20,5	-0,2	-3,1	4,9	13,5
	Q3	35,9	1,1	1,3	19,0	3,6	-14,9	7,0	5,8	17,3	-17,6	-19,5	0,5	-2,9	4,6	11,4
	Q4	43,4	1,5	1,9	21,5	3,9	-14,7	7,0	5,4	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	12,0
2014	Q1	43,2	1,4	1,6	22,8	5,1	-14,7	5,8	5,4	21,0	-18,0	-21,6	0,4	0,4	4,1	8,3
	Q2	43,8	.	.	.	.	-15,0	5,9	4,6	21,8	-15,1	-20,8	0,4	0,0	2,9	.
2014	Jan.	13,4	0,5	0,5	7,5	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,0	-6,6	0,3	-0,5	1,3	2,1
	Feb.	14,9	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,8	1,8	1,9	7,0	-5,1	-7,1	0,2	0,9	1,8	0,5
	Mar.	14,9	0,5	0,5	7,1	1,4	-5,0	1,4	1,7	7,6	-6,9	-7,8	-0,1	0,1	1,0	5,6
	Apr.	14,8	0,4	0,5	7,2	1,4	-4,9	2,0	1,6	7,1	-3,9	-6,8	0,2	0,1	0,9	2,5
	Máj	15,2	0,5	0,7	7,8	1,2	-5,0	1,8	1,6	8,0	-5,9	-6,7	0,0	-0,2	1,2	3,6
	Jún	13,8	.	.	.	.	-5,1	2,2	1,5	6,7	-5,3	-7,3	0,1	0,1	0,8	.

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	97,2	95,0	106,2	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,1	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	103,6	93,8	112,0	96,2
2013 Q2	100,8	98,3	95,7	93,1	104,3	94,5	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,6	93,5	104,9	95,2	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,5	94,3	100,1	91,0	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	97,9	95,5	102,4	93,3	116,6	99,1
Q2	103,8	100,1	97,8	-	-	-	116,0	97,9
2013 Aug.	102,2	99,5	96,8 -	-	-	-	113,4	97,3
Sep.	102,0	99,1	96,6 -	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,8	97,3 -	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,1 -	-	-	-	114,2	97,3
Dec.	103,9	100,7	98,2 -	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,5 -	-	-	-	115,9	98,6
Feb.	103,6	100,4	97,6 -	-	-	-	116,3	98,9
Mar.	104,6	101,3	98,5 -	-	-	-	117,5	99,6
Apr.	104,5	101,0	98,5 -	-	-	-	117,0	98,9
Máj	103,8	100,1	97,9 -	-	-	-	116,1	97,8
Jún	103,0	99,2	97,1 -	-	-	-	115,1	96,9
Júl	102,6	98,7	96,8 -	-	-	-	114,6	96,2
Aug.	101,9	98,0	96,1 -	-	-	-	114,0	95,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2014 Aug.	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,5	-0,7
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2014 Aug.	-0,3	-1,5	-0,7	-	-	-	0,5	-1,8

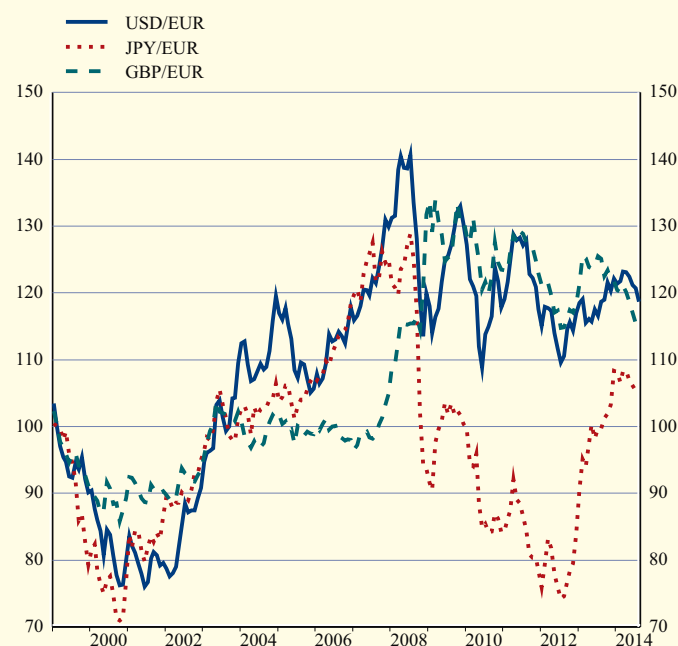
G39 Efektívne výmenné kurzy

(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	Švédka 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 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
2014 Q2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
2014 Feb.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
2014 Mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
2014 Apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
2014 Máj	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
2014 Jún	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
2014 Júl	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
2014 Aug.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2014 Aug.	0,0	1,3	0,0	0,2	0,0	1,3	1,1	0,4	-0,5	0,5	0,3
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2014 Aug.	0,0	7,7	0,0	1,3	0,0	4,8	-0,9	-0,3	5,6	-7,2	10,2
	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 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	
2014 Q2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
2014 Feb.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
2014 Mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
2014 Apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
2014 Máj	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
2014 Jún	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
2014 Júl	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
2014 Aug.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310	
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2014 Aug.	-0,8	0,4	0,2	-2,4	-1,6	-0,3	-1,2	0,5	-0,4	-1,8	
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2014 Aug.	-3,0	-3,1	5,0	0,6	0,0	-3,4	10,1	-2,2	5,2	-3,0	
	Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórška koruna	Filipínske peso	Ruský rubel	Singapúrsky dolár	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolár
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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 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
2014 Q2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
2014 Feb.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
2014 Mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
2014 Apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
2014 Máj	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
2014 Jún	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
2014 Júl	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
2014 Aug.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2014 Aug.	-0,4	1,3	-1,6	-0,9	2,5	-1,2	-1,6	-1,3	-0,3	-1,9	-1,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2014 Aug.	1,8	-6,2	4,0	-0,3	9,6	-1,9	5,9	-8,2	-1,8	1,4	0,0

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
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 Máj	-1,8	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	1,3	0,1	1,5
Jún	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
Júl	-1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	0,4	1,6
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										
2014 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
Máj	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Jún	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
Júl	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2014 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
Máj	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Jún	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
Júl	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
Reálny HDP										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 Q4	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,0	3,0	2,7
2014 Q1	1,2	2,9	1,3	-0,6	3,1	3,2	3,5	3,7	1,8	3,0
Q2	1,6	2,7	0,0	.	3,1	.	3,3	1,5	1,9	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	7,1	1,3	3,7	6,8	1,0	1,2	6,2	-4,2
2013 Q4	-2,7	1,1	8,6	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,5	5,2	-5,3
2014 Q1	1,6	9,9	3,9	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
Q2	4,6	-0,3	5,1	.	8,1	.	4,6	-0,4	4,7	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP										
2012	94,6	62,0	181,8	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2013 Q3	93,9	64,6	174,4	103,0	69,5	122,9	72,8	71,9	197,4	365,3
Q4	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2014 Q1	95,2	70,1	172,2	107,5	70,5	123,1	69,4	65,4	202,8	353,2
Jednotkové náklady práce										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 Q4	1,9	-2,7	0,9	1,8	2,7	3,3	-3,7	0,9	-0,8	0,9
2014 Q1	1,4	1,0	0,5	-5,5	5,5	3,0	-3,2	1,3	1,1	2,1
Q2	0,8	.	1,7	.	.	.	.	.	2,8	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2014 Q1	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,8	7,2	8,1	6,7
Q2	11,8	6,2	6,4	16,6	11,4	8,1	9,2	7,2	8,0	.
2014 Máj	11,8	6,2	6,4	16,6	11,4	8,1	9,2	7,3	7,8	6,4
Jún	11,6	6,0	6,5	16,3	11,4	8,1	9,1	7,1	8,0	.
Júl	11,5	6,0	6,6	16,2	11,5	.	9,0	7,0	7,7	.

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

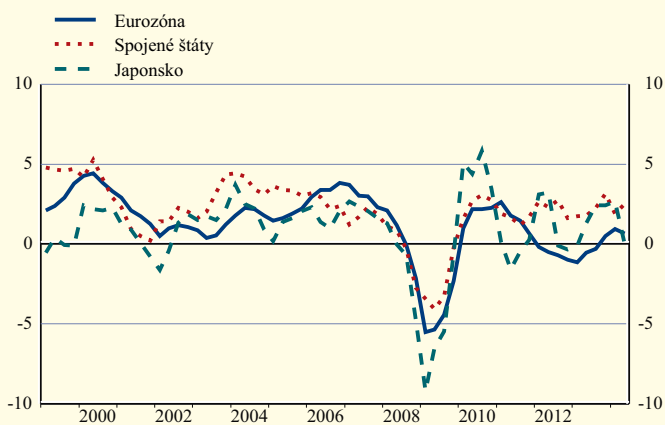
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 Q2	1,4	1,6	1,8	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,2	87,0
Q3	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
Q4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 Q1	1,4	2,6	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
Q2	2,1	1,8	2,5	3,7	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	-5,1	-
2014 Apr.	2,0	-	-	3,6	6,3	6,3	0,23	2,87	1,3813	-	-
Máj	2,1	-	-	3,8	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	-	-
Jún	2,1	-	-	3,7	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	-	-
Júl	2,0	-	-	5,3	6,2	6,7	0,23	2,80	1,3539	-	-
Aug.	-	-	-	-	-	-	0,23	2,58	1,3316	-	-
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	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	-	-
2013 Q2	-0,3	-0,5	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-	-
Q3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
Q4	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	-	-
2014 Q1	1,5	-2,3	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	-	-
Q2	3,6	-	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	-	-
2014 Apr.	3,4	-	-	3,8	3,6	3,5	0,14	0,81	141,62	-	-
Máj	3,7	-	-	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	-	-
Jún	3,6	-	-	3,1	3,7	3,0	0,13	0,72	138,72	-	-
Júl	3,4	-	-	-0,9	-	3,0	0,13	0,67	137,72	-	-
Aug.	-	-	-	-	-	-	0,13	0,62	137,11	-	-

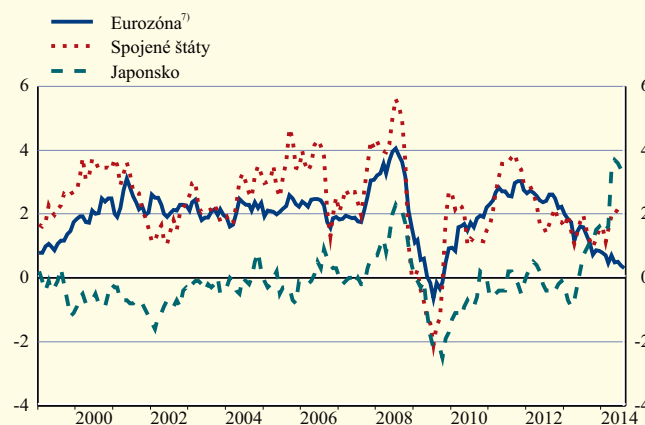
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(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	Vklady poisťovacích spoločností a penzijných fondov	S17
G10	Vklady ostatných finančných sprostredkovateľov	S17
G11	Vklady nefinančných spoločností	S18
G12	Vklady domácností	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 končiac sa mesiacom t , dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich dvoch vzorcov:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČISŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S81). Sezónne očisťovanie celkového HICP za eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregovaním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže o ich sezónnosti neexistujú žiadne štatistické dôkazy. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

⁴ Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

TABUĽKA 2 V ČASTI 7.1

OČIŠŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE OD SEZÓNNYCH VPLYVOV

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-MA alebo TRAMO-SEATS v závislosti od položky. Hrubé údaje o tovaroch, službách, výnosoch a bežných transferoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa očistenie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov. Očistenie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

Ročná miera rastu za štvrtrok t sa vypočíta na základe štvrtročných transakcií (F_t) a pozícií (L_t):

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Miera rastu pre ročné časové rady sa rovná miere rastu v poslednom štvrtroku daného roka.



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

„Štatistika eurozóny“ v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami sú v časti Statistics (Štatistika) na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu). Prostredníctvom databázy ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) majú používatelia jednoduchší prístup k údajom s možnosťou ich vyhľadávania a sťahovania. Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú možnosť objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj databázu súborov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV). Ďalšie informácie sú na adrese: statistics@ecb.europa.eu.

Termín uzávierky štatistiky uvádzanej v Mesačnom bulletine je spravidla stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 3. september 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 (prípadne najmenej v ekonomickom zmysle) poskytujú tieto prostriedky ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

Časť 2.2 zachytáva konsolidovanú bilanciu sektora PFI, ktorá sa získava vzájomným započítaním agregovaných súvahových pozícií jednotlivých PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v evidencii sa súčet vzájomných pozícií PFI nemusí vždy rovnať nule; zostatok je uvedený v stĺpci 10 na strane pasív v časti 2.2. V časti 2.3 sú uvedené menové agregáty eurozóny a ich protipoložky. Sú odvodené z konsolidovanej bilancie PFI a zahŕňajú pozície rezidentov eurozóny iných ako PFI v držbe PFI – rezidentov eurozóny; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Štatistiky menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené od sezónnych vplyvov a vplyvov obchodného dňa. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané (i) podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a (ii) dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

V časti 2.4 sú vykázané úvery, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystému (bankový systém), v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti. Časť 2.5 opisuje štruktúru vkladov v bankovom systéme eurozóny v členení podľa sektorov a druhov vkladov. Časť 2.6 vykazuje cenné papiere v držbe bánk eurozóny v členení podľa typu emitenta. V časti 2.7 je uvedený 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 bilancii sektora peňažných a finančných inštitúcií, od júna 2010 na základe nariadenia ECB/2008/32². Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v treťom vydaní publikácie ECB „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (Príručka pre štatistiku peňažného a bankového sektora – Návod na štatistickú klasifikáciu zákazníkov) z marca 2007.

V časti 2.8 sú uvedené zostatky a transakcie v bilancii investičných fondov eurozóny (okrem podielových fondov peňažného trhu, ktoré sú zahrnuté do bilančnej štatistiky sektora PFI). Investičný fond je podnik kolektívneho investovania, ktorý investuje kapitál získaný od verejnosti do finančných a/alebo nefinančných aktív. Úplný zoznam investičných fondov eurozóny je zverejnený na internetovej stránke ECB. Bilancia je agregovaná, takže v aktívach investičných fondov je zahrnutá aj držba akcií/podieltov emitovaných inými investičnými fondmi. Akcie/ podiely emitované investičnými fondmi sa členia podľa investičnej politiky (na akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami, hedžové a iné fondy) a podľa typu investora (na otvorené fondy a uzavreté fondy). Viac informácií o hlavných druhoch aktív v držbe investičných fondov eurozóny je v časti 2.9, ktorá obsahuje geografické členenie emitentov cenných papierov v držbe investičných fondov, ako aj rozdelenie emitentov do ekonomických sektorov v eurozóne.

Od decembra 2008 sa harmonizované štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe nariadenia ECB/2007/8³ o štatistike aktív a pasív investičných fondov. Ďalšie informácie o štatistike investičných fondov sú v Manuáli štatistiky investičných fondov (Manual on investment fund statistics, ECB, máj 2009).

² Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 14.

³ Ú. v. 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 nomináciách 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. Stav 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 štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a v tabuľke 1 sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent vydá alebo skúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do kalkulácií ročnej miery rastu sa nezapočítavajú úpravy z reklasifikácií, precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré 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 bulletine od januára 1999.

V časti 4.6 sú uvedené úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Za peňažné trhy eurozóny sa uvádza široké spektrum úrokových mier peňažného trhu, od jednoduchých až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do januára 1999 sú mesačné, 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), deflátores 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 bilancii, 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 bázičných bodov na 0,75 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. júla 2012. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bázičných 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.

3. JÚL A 7. AUGUST 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 0,15 %, resp. 0,40 % a mínus 0,10 %.

4. SEPTEMBER 2014

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie (MRO) o 10 základných bodov na 0,05 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 10. septembra 2014. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné operácie na 0,30 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie na mínus 0,20 %, v oboch prípadoch o 10 základných bodov a s účinnosťou od 10. septembra 2014. Rozhodla tiež (i) o nákupe širokého portfólia jednoduchých a transparentných cenných papierov krytých aktívami (ABS) s podkladovými aktívami, ktoré sa skladajú z pohľadávok voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, v rámci programu nákupu ABS (ABS purchase programme – ABSPP) a (ii) o nákupe širokého portfólia krytých dlhopisov v eurách vydaných peňažnými finančnými inštitúciami so sídlom v eurozóne v rámci nového programu nákupu dlhopisov (covered bond purchase programme – CBPP3). Intervencie v rámci oboch programov sa začnú v októbri 2014.

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 vyrovaním transakcií v rámci iných systémov medzibankového prevodu prostriedkov (napr. systému Continuous Linked Settlement a systému EURO1) a s vyrovaním transakcií peňažného trhu, devízových transakcií a transakcií s cennými papiermi. Používa sa aj na realizáciu klientskych platieb nižšej hodnoty. TARGET2 zabezpečuje vnútrodennú konečnosť zúčtovania transakcií a umožňuje, aby prostriedky pripísané na účet účastníka boli okamžite k dispozícii na ďalšie platby.

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET2

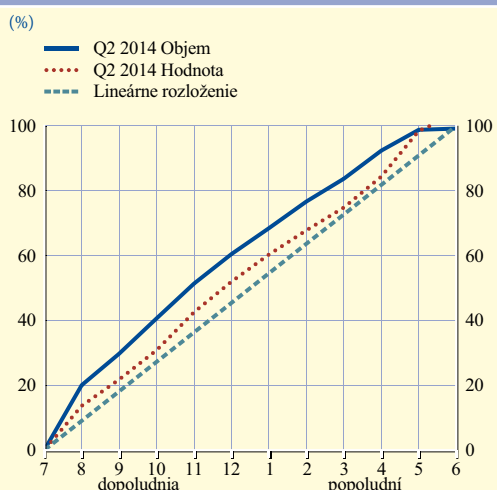
V druhom štvrťroku 2014 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 676 262 transakcií v celkovej hodnote 127 675 mld. €, čo predstavuje denný priemer 365 746 transakcií s priemernou dennou hodnotou 2 059 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrťroku zaznamenaná 30. júna, keď bolo spracovaných 568 060 platieb. S trhovým podielom 61 % v objeme spracovaných platieb a 92 % v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Výška trhového podielu systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovanie platieb v peniazoch centrálnej banky. Podiel medzibankových platieb predstavoval 40 % z celkového objemu a 91 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 12,8 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,9 mil. €. 67 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 14 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 225 platieb denne. Tieto údaje sú podobné údajom zaznamenaným v predchádzajúcom štvrťroku.

OBJEM A HODNOTA PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. priemerné percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch v rámci dňa, za druhý štvrťrok 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 krivka až do polovice dňa mierne prekračuje lineárne rozloženie – do 13.00 hod. SEČ bolo spracovaných približne 60 % hodnoty platieb. Neskôr sa krivka približuje k úrovni lineárneho rozloženia, čo naznačuje, že platby vyššej hodnoty sa vyrovnávajú ku koncu pracovného dňa systému TARGET2.

1 TARGET2 je druhou generáciou systému TARGET. Bol uvedený do prevádzky v roku 2007.

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

DOSTUPNOSŤ A PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V druhom štvrtroku 2014 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET2 100 %. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET2 sa zvažujú tie udalosti, ktoré spôsobia úplný výpadok spracovania platieb na najmenej 10 minút, a to v pracovných dňoch systému TARGET2 medzi 7:00 a 18:45 SEČ. Všetky platby, ktorých spracovanie musí prebehnúť bežným spôsobom v záujme splnenia dohodnutého objemu služieb², 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 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
TARGET2					
Celkový objem	23 600 140	22 827 447	23 840 793	22 839 642	22 676 262
Denný priemer	374 605	345 870	372 512	368 381	365 746
EURO1 (EBA Clearing)					
Celkový objem	16 614 190	15 919 832	15 802 209	14 491 603	14 632 429
Denný priemer	263 717	241 210	246 910	233 736	236 007

Poznámky: V januári 2013 bola v záujme skvalitnenia údajov TARGET2 zavedená nová metodika zberu a vykazovania údajov. V dôsledku tejto zmeny došlo k zníženiu ukazovateľov hodnoty. Táto skutočnosť by sa mala 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 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
TARGET2					
Celková hodnota	125 266	121 184	124 076	123 842	127 675
Denný priemer	1 988	1 836	1 939	1 966	2 059
EURO1 (EBA Clearing)					
Celková hodnota	12 514	11 676	11 695	11 757	11 545
Denný priemer	199	177	183	187	186

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.



SLOVNÍK POJMOV

Slovník obsahuje vybrané termíny, ktoré sa opakovane vyskytujú v Mesačnom bulletine. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehu, vklady sektora verejnej správy v centrálnej banke a čisté zahraničné aktíva centrálnej banky.

Bilancia výnosov [Income account]: účet platobnej bilancie, ktorý zahŕňa dva typy transakcií s nerezidentmi, konkrétne (i) transakcie týkajúce sa kompenzácií zamestnancom vyplácaných nerezidentom (t. j. cezhraničným, sezónnym a ostatným krátkodobým zamestnancom) a (ii) transakcie týkajúce sa investičných výnosov z finančných aktív a pasív, ktoré zahŕňajú výnosy a platby z priamych investícií, portfóliových investícií a iných investícií, ako aj výnosy z rezervných aktív.

Bežný účet [Current account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie s tovarmi a službami, transfery výnosov a bežné transfery medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Cenová stabilita [Price stability]: Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medzioročný 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.

Dlhodobšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhodobšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation – LTRO]: operácia na voľnom trhu so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje Eurosystem formou reverzného obchodu. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas obdobia turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v auguste 2007, sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou jedného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv až do 36 mesiacov.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla majú stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predávajú s diskontom, ktorý sa vypláti v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. Indexy EER eurozóny sa počítajú voči rôznym skupinám obchodných partnerov: EER-20 (10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použité váhy vyjadrujú podiely jednotlivých partnerských krajín na tovarovej výmene eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú teda mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednodňovými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednodňových úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape 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 medzis potreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. 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 určované 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 autonómnymi 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 nesúladiu 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“.

