



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN DECEMBER

Vydávanie Mesačného bulletinu ECB sa v decembri 2014 končí. Nahradí ho nový Ekonomický bulletin, ktorý sa bude od januára 2015, v súlade s oznámeným prechodom na šesťtyždňový interval medzi menovopolitickými zasadaniami Rady guvernérov ECB, zverejňovať dva týždne po každom zasadnutí.

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 DECEMBER 2014

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

© Európska centrálna banka 2014

Poštová adresa

European Central Bank
60646 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

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

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. decembra 2014.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5
--------------	---

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 Vonkajšie prostredie eurozóny	9
2 Menový a finančný vývoj	20
Box 1 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny	26
Box 2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 13. augusta do 11. novembra 2014	33
3 Ceny a náklady	52
Box 3 Nepriame účinky vývoja cien ropy na infláciu eurozóny	54
4 Produkcia, dopyt a trh práce	62
Box 4 Súčasný útlm investícií eurozóny v porovnaní so situáciou počas minulých kríz	65
5 Fiškálny vývoj	76
Box 5 Nové štatistické ukazovatele týkajúce sa štátnych dlhových cenných papierov a ich využitie vo fiškálnej analýze a v rozpočtovom dohľade	77
Box 6 Preskúmanie návrhov rozpočtových plánov na rok 2015	82

ČLÁNKY

Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – december 2014	85
---	----

ŠTATISTIKA EUROZÓNY	SI
---------------------	----

PRÍLOHY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosysteme	I
TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase)	V
Publikácie Európskej centrálnej banky	VII
Slovník pojmov	IX

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 4. decembra 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy a v súlade so signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky, Eurosystém začal s nákupom krytých dlhopisov a cenných papierov krytých aktívami. Programy budú trvať minimálne dva roky. Čoskoro sa uskutoční druhá cieľená dlhodobější refinančná operácia, pričom do júna 2016 prebehne ešte ďalších šesť operácií. Tieto opatrenia budú mať spolu značný vplyv na súvahu Eurosystému, ktorej objem by sa mal blížiť k hodnotám zo začiatku roka 2012.

V nadchádzajúcich mesiacoch uvedené opatrenia prispievajú k rozsiahlejšiemu uvoľneniu menovej politiky, podporia signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB zo strany Rady guvernérov a zdôraznia skutočnosť, že v menovopolitickom cykle existujú medzi hlavnými vyspelými ekonomikami významné a čoraz väčšie rozdiely. Najnovšie makroekonomické projekcie pre eurozónu však poukazujú na nižšiu infláciu, slabší rast reálneho HDP a nevýraznú dynamiku menového vývoja.

Za týchto okolností Rada guvernérov na začiatku budúceho roka prehodnotí dosiahnutý účinok stimulov menovej politiky, expanziu súvahy a výhľad cenového vývoja. Zároveň vyhodnotí širší dosah aktuálneho vývoja cien ropy na strednodobý trend vývoja inflácie v eurozóne. V prípade potreby ďalších krokov zameraných na zníženie rizík príliš dlhého obdobia nízkej inflácie je Rada guvernérov naďalej jednomyselne odhodlaná použiť ďalšie neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii. V takom prípade by začiatkom budúceho roka došlo k úprave rozsahu, tempa a skladby opatrení. Na žiadosť Rady guvernérov pracovníci ECB a príslušných výborov Eurosystému zintenzívnili technické prípravy na prijatie ďalších opatrení, ktoré by sa tak v prípade potreby mohli pohotovo zaviesť. Všetky opatrenia menovej politiky sú zamerané na podporu pevného ukotvenia strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %, a prispievajú k návratu miery inflácie k tejto úrovni.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny sa v treťom štvrtroku 2014 medzištvrtročne zvýšil o 0,2 %. Tento vývoj bol v súlade s predchádzajúcimi náznakmi oslabenia tempa hospodárskeho rastu v eurozóne, v dôsledku čoho došlo v najnovších prognózach k revízii výhľadu rastu reálneho HDP eurozóny nadol. Najnovšie údaje a výsledky prieskumov za obdobie do novembra potvrdzujú slabší vývoj rastu aj na nadchádzajúce obdobie. Zároveň však naďalej potvrdzujú výhľad mierneho hospodárskeho oživenia v eurozóne. Na jednej strane by domáci dopyt mali podporovať opatrenia menovej politiky, prebiehajúce zlepšovanie finančných podmienok, pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie a štrukturálnych reforiem a výrazne nižšie ceny energií podporujúce reálny disponibilný príjem. Okrem toho by sa mal vďaka oživeniu vo svete zvýšiť aj dopyt po vývoze. Na druhej strane však bude oživenie pravdepodobne naďalej tlmené v dôsledku vysokej nezamestnanosti, značnej miery nevyužitých kapacít a nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2014, ktoré predpokladajú zvýšenie ročného reálneho HDP o 0,8 % v roku 2014, 1,0 % v roku 2015 a 1,5 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2014 boli projekcie rastu reálneho HDP upravené výrazne nadol. Nadol boli upravené projekcie domáceho dopytu aj čistého vývozu.

Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne sú na strane pomalšieho rastu. Predovšetkým slabé tempo hospodárskeho rastu v eurozóne spolu s vysokými geopolitickými rizikami majú potenciál oslabiť dôveru a najmä súkromné investície. Jedným z kľúčových rizík spomalenia hospodárskeho rastu je okrem toho aj nedostatočný pokrok v zavádzaní štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri 2014 dosiahla 0,3 % (0,4 % v októbri). V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom ide predovšetkým o dôsledok výraznejšieho poklesu inflácie cien energií a o niečo pomalšieho ročného rastu cien služieb. Vzhľadom na súčasnú veľmi nízku mieru inflácie bude dôležité vyhodnotiť širší dosah aktuálneho vývoja cien ropy na strednodobý trend vývoja inflácie a zabrániť účinkom na inflačné očakávania a tvorbu miezd.

V podmienkach nedávneho vývoja cien ropy je nevyhnutné zdôrazniť, že prognózy a projekcie vychádzajú z technických predpokladov, najmä pokiaľ ide o ceny ropy a výmenné kurzy. Na základe informácií dostupných v polovici novembra, v čase finalizácie decembrového vydania makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu, mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,5 % v roku 2014, 0,7 % v roku 2015 a 1,3 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2014 boli intervaly výrazne upravené nadol. Revízie sú predovšetkým dôsledkom nižších cien ropy v eurách a vplyvu revízie výhľadu hospodárskeho rastu nadol, avšak ešte nezohľadňujú pokles cien ropy, ku ktorému došlo v posledných týždňoch po uzávierke projekcií. V nadchádzajúcich mesiacoch by mohla miera inflácie HICP vzhľadom na nedávne ďalšie znižovanie cien ropy znova klesať.

Rada guvernérov bude aj naďalej pozorne sledovať riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte. V tejto súvislosti sa bude zameriavať predovšetkým na možné dôsledky tlmenej dynamiky hospodárskeho rastu, geopolitického vývoja, kurzového vývoja a vývoja cien energií, a na účinky opatrení menovej politiky. Rada guvernérov bude venovať mimoriadnu pozornosť širšiemu dosahu aktuálneho vývoja cien ropy na strednodobý trend vývoja inflácie v eurozóne.

V rámci menovej analýzy údaje za október 2014 potvrdzujú záver o tlmenom raste peňažnej zásoby (M3), ktorého ročné tempo v októbri dosiahlo 2,5 % (rovnako ako v septembri). Ročný rast menového agregátu M3 naďalej podporujú jeho najlikvidnejšie zložky: menový agregát M1 zaznamenal v októbri ročné tempo rastu 6,2 %.

Ročná miera zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v októbri -1,6 % (v porovnaní s -1,8 % v septembri) a oproti februárovému minimu (-3,2 %) tak zaznamenáva postupné oživenie. V posledných mesiacoch došlo v priemere k zmierneniu čistého splácania úverov, ktoré pred rokom dosahovalo historicky vysoké úrovne. 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 objemu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v októbri 0,6 % (0,5 % v septembri). Zavedené opatrenia menovej politiky a dokončenie komplexného hodnotenia, ktoré uskutočnila ECB, by mali prispieť k ďalšej stabilizácii úverových tokov.

Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje potrebu pozorne sledovať riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte a potrebu pripravenosti zvýšiť v prípade potreby mieru akomodácie menovej politiky.

Menová politika je zameraná na udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte a jej akomodačné nastavenie prispieva k podpore hospodárskej aktivity. Na posilnení investičnej aktivity, tvorbe pracovných miest a raste produktivity sa však musia rozhodnou mierou podieľať aj iné oblasti politiky. Predovšetkým je potrebné, aby sa vo viacerých krajinách dosiahol väčší pokrok v odhodlanom zavádzaní reforiem trhu tovarov a služieb a trhu práce, ako aj opatrení na zlepšenie podnikateľského prostredia. Zásadný význam má dôveryhodné a účinné zavádzanie štrukturálnych reforiem, ktoré zvýši očakávania vyšších príjmov, podnieti firmy, aby neodkladali zvyšovanie investícií, a podporí hospodárske oživenie. Popri zabezpečovaní udržateľnosti dlhu v súlade s Paktom stability a rastu, ktorý je aj naďalej základom zachovania dôvery, by mala rozpočtová politika podporovať hospodárske oživenie. Všetky krajiny by mali využiť priestor, ktorý majú k dispozícii, na zabezpečenie viac prorastového charakteru rozpočtovej politiky. K oživeniu okrem iného prispeje aj Investičný plán pre Európu, ktorý oznámila Európska komisia dňa 26. novembra 2014.

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

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Svetové hospodárstvo pokračuje v postupnom zotavovaní. Po relatívne tľmenom tempe rastu na začiatku roka sa jeho dynamika v niektorých vyspelých ekonomikách posilnila, najmä vďaka zmierňovaniu nepriaznivých vplyvov a uplatňovaniu akomodačnej politiky. Rozdiely v hospodárskom výhľade v jednotlivých regiónoch sa však zväčšujú a čoraz viac odrážajú skôr štrukturálne ako cyklické faktory. Tento vývoj ovplyvňuje dôveru, situáciu na finančných trhoch aj hospodársku politiku. Najnovšie ukazovatele z prieskumov naznačujú určité spomalenie tempa rastu v poslednom štvrtroku. Hoci geopolitické riziká na Ukrajine a v Rusku a na Blízkom východe zostávajú zvýšené, ich dosah na celosvetovú hospodársku aktivitu a ceny energií je zatiaľ obmedzený. Vývoj svetového obchodu je tľmený stagnáciou investícií v mnohých krajinách, no v treťom štvrtroku stúpol, i keď len z predchádzajúcich nízkych úrovní. Globálna inflácia sa v posledných mesiacoch znížila najmä z dôvodu prudkého poklesu v cenách ropy. Očakáva sa, že v prostredí nadmerných kapacít a klesajúcich cien komodít zostanú inflačné tlaky tľmené.

1.1 GLOBÁLNA HOSPODÁRSKA AKTIVITA A OBCHOD

Globálne oživenie je postupné a nerovnomerné. Hospodárska aktivita sa v druhom polroku posilnila, po tom ako v prvom zaznamenala relatívne volatilný a len mierny globálny rast. K tomuto oživeniu prispeli zlepšujúce sa fundamenty v mnohých popredných vyspelých ekonomikách, napriek určitým signálom spomalenia tempa hospodárskeho rastu v poslednom štvrtroku. V dlhodobejšom horizonte by sa globálna hospodárska aktivita mala postupne zlepšovať, jej oživenie však bude podľa očakávaní stále pomalé. Na strednodobý výhľad rastu nepriaznivo pôsobí kombinácia naakumulovaných hospodárskych nerovnováh, štrukturálnych prekážok, politickej a ekonomickej neistoty a horších podmienok financovania v niektorých krajinách. Geopolitické riziká súvisiace s konfliktom na Ukrajine a napätím v niektorých krajinách producentov ropy zostávajú zvýšené. Ich vplyv na ceny ropy, svetovú hospodársku aktivitu a infláciu bol však doposiaľ malý a prejavuje sa hlavne na dôvere. Predbežné odhady ukazujú, že hospodárska aktivita v krajinách skupiny G20 (bez eurozóny) v treťom štvrtroku 2014 medzištvrtročne vzrástla o 1,1 %, pričom jej vývoj

Tabuľka 1 Rast reálneho HDP vo vybraných ekonomikách

	Ročná miera rastu					Štvrtročná miera rastu		
	2012	2013	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
Globálny rast krajín G20 ¹⁾	2,9	3,0	3,5	3,3	3,1	0,6	0,7	1,0
Globálny rast krajín G20 (bez eurozóny) ¹⁾	3,7	3,7	4,0	3,8	3,8	0,7	0,8	1,1
Spojené štáty	2,3	2,2	1,9	2,6	2,4	-0,5	1,1	1,0
Japonsko	1,5	1,5	2,6	-0,1	-1,1	1,6	-1,9	-0,4
Spojené kráľovstvo	0,7	1,7	2,9	3,2	3,0	0,7	0,9	0,7
Dánsko	-0,4	0,4	1,3	0,0	-	0,6	-0,3	-
Švédsko	1,3	1,6	1,8	1,9	-	-0,1	0,2	-
Švajčiarsko	1,1	1,9	2,4	1,6	1,9	0,4	0,3	0,6
Brazília	1,0	2,5	1,9	-0,9	-0,2	-0,2	-0,6	0,1
Čína	7,7	7,7	7,4	7,5	7,3	1,5	2,0	1,9
India	4,9	4,7	6,1	5,8	6,0	2,0	0,8	2,0
Rusko ²⁾	3,4	1,3	0,9	0,8	0,7	0,1	0,2	-
Turecko	2,1	4,1	4,7	2,1	-	1,8	-0,5	-
Poľsko	2,1	1,6	3,5	3,3	-	1,1	0,6	-
Česká republika	-0,9	-0,9	2,9	2,7	-	0,8	0,0	-
Maďarsko	-1,7	1,2	3,3	3,7	-	1,1	0,8	-

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

1) Údaje za 3. štvrtrok 2014 sú odhadované na základe dostupných údajov.

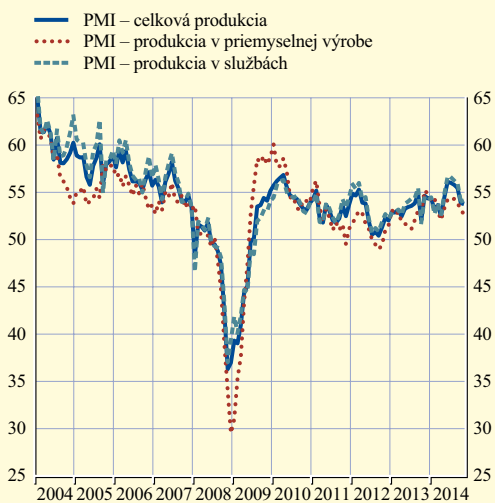
2) Sezónne očistený údaj za Rusko za 3. štvrtrok 2014 nie je dostupný.

bol v jednotlivých krajinách naďalej značne rozdielny (tabuľka 1). Hospodársky rast sa posilnil v Spojených štátoch, kým v Spojenom kráľovstve si zachoval vysokú úroveň podporenú silným domácim dopytom. Naopak v Japonsku bol HDP už druhý štvrtrok po sebe v zápornom pásme, čo viedlo k uplatneniu ďalších opatrení kvantitatívneho uvoľňovania zavedených Bank of Japan. Hospodárska aktivita Číny sa mierne spomalila hlavne z dôvodu slabnúcich investícií. Pokiaľ ide o ostatné ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, v posledných štvrtrokoch sa v Brazílii zaznamenal nízky rast a vysoká inflácia, zatiaľ čo rast v Rusku čiastočne brzdili prísnejšie podmienky financovania a medzinárodné sankcie. Hospodársky rast v Indii sa naopak zrýchľoval.

Najnovšie ukazovatele globálnej nálady naznačujú v poslednom štvrtroku kladný, hoci slabší rast. Kompozitný index nákupných manažérov pre produkciu bez eurozóny sa v novembri výraznejšie nezmenil a jeho úroveň bola mierne nižšia oproti dlhodobému priemeru aj hodnote z tretieho štvrtroka, čo súviselo s relatívne veľkým poklesom vo výrobnom sektore (graf 1). Vývoj tohto indexu bol v jednotlivých krajinách rozdielny. Výrazne si polepšil v Spojenom kráľovstve, Japonsku a Indii, naopak v Spojených štátoch, Číne a Rusku klesá. Komponent nových objednávok v rámci globálneho kompozitného indexu sa mierne znížil a naznačuje pomalšie ožiovovanie svetovej hospodárskej aktivity v novembri. Hlavné kompozitné ukazovatele OECD, ktoré majú predvídať zvraty vo vývoji hospodárskej aktivity vo vzťahu k trendom, zároveň v septembri poukazovali na zmiešaný výhľad významných ekonomík, keď rast v Japonsku slabol, v Spojených štátoch, Brazílii a Číne bol stabilný, v Spojenom kráľovstve sa mierne spomalil (hoci oproti vysokej úrovni) a v Indii sa jeho dynamika zlepšila (graf 2). Ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete inštitútu Ifo sa v poslednom štvrtroku 2014 podstatne znížil a dosiahol najnižšiu úroveň od tretieho štvrtroka 2013.

Graf 1 Globálny index PMI (bez eurozóny)

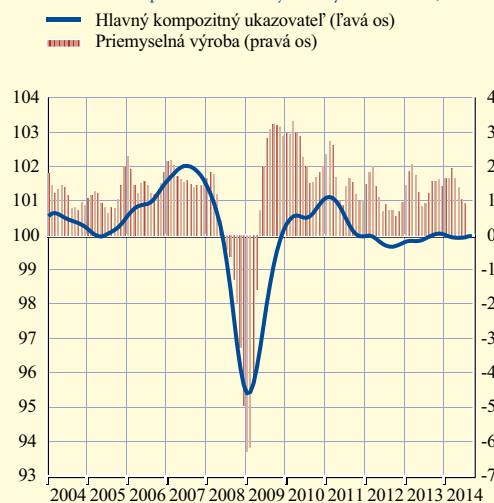
(sezónne očistený; mesačné údaje)



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)



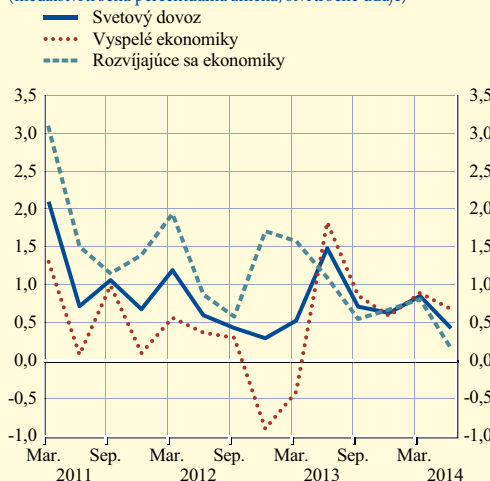
Zdroj: OECD a výpočty ECB.

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.

Globálny obchod sa postupne oživuje a stúpa z nízkych úrovní, jeho tempo je však stále pomalé. Po tom, ako sa na začiatku roka 2014 zvýšil, v druhom štvrťroku mierne poľavil a v treťom štvrťroku sa opäť výrazne zlepšil. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) objem svetového dovozu tovarov v treťom štvrťroku vzrástol o 2,1 %. Toto oživenie bolo zaznamenané takmer vo všetkých vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomikách s výnimkou Spojených štátov, kde sa obchod s tovarom výrazne zhoršil. K významnému zlepšeniu došlo v Japonsku, krajinách rozvíjajúcich sa trhov v Ázii a v Latinskej Amerike. V novembri 2014 však globálny index nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky mierne klesol, čo naznačuje určité spomalenie tempa svetového obchodu do konca roka.

Graf 3 Rast dovozu

(medzištvrtročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB.

Základné faktory spôsobujúce oslabenie svetového obchodu sa postupne presúvajú z vyspelých krajín do ekonomík rozvíjajúcich sa trhov (graf 3). Túto zmenu vo vývoji obchodu vyvolalo značné spomalenie v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie, Latinskej Ameriky, v Rusku a v krajinách strednej a východnej Európy, ktorého príčiny boli v jednotlivých štátoch rozdielne.

Z dlhodobejšieho hľadiska je nevýrazná reakcia svetového obchodu na postupné globálne oživenie zarážajúca. Elasticita svetového obchodu, meraná ako podiel priemernej miery rastu dovozu a priemernej miery rastu HDP, klesla od roku 2011 na 1,0 z úrovne 1,7 zaznamenatej pred globálnou finančnou krízou (v rokoch 1990 až 2007). Čiastočne to možno vysvetliť neobvyčajne tlmeným rastom investícií (typickým komponentom dopytu viazaným na obchod) v mnohých významných svetových ekonomikách.

Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2014 (viac v článku v tomto vydaní Mesačného bulletinu) vo všeobecnosti rátajú len s miernym posilňovaním globálneho hospodárskeho rastu. Zatiaľ čo niektoré kľúčové vyspelé ekonomiky ťažia z odznievania nepriaznivých faktorov a z akomodačnej politiky, výhľad rastu v krajinách rozvíjajúcich sa trhov zhoršujú čoraz väčšie štrukturálne prekážky a horšie podmienky financovania. Oživenie rastu globálneho obchodu by malo byť len postupné, pričom elasticita obchodu vo vzťahu k aktivite zostane v strednodobom horizonte pod dlhodobým priemerom.

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

1.2 VÝVOJ GLOBÁLNYCH CIEN

Globálna inflácia sa od júna znižuje po tom, ako na začiatku roka mierne stúpila, pričom inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD sa v októbri stabilizovala medziročne na úrovni 1,7 %.

Tabuľka 2 Vývoj cien vo vybraných ekonomikách

(ročná percentuálna zmena)

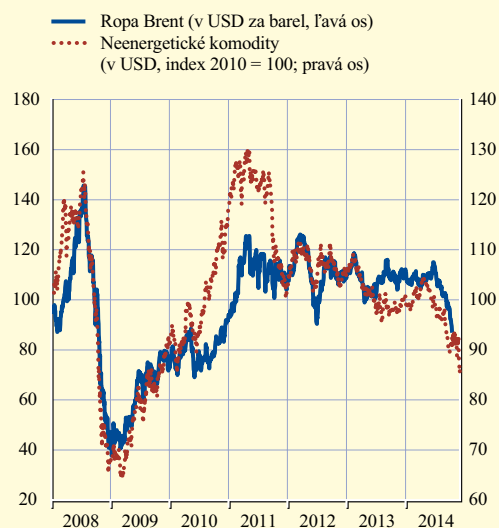
	2012	2013	2014 Máj	2014 Jún	2014 Júl	2014 Aug.	2014 Sep.	2014 Okt.
OECD	2,3	1,6	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7
Spojené štáty	2,1	1,5	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7	1,7
Japonsko	0,0	0,4	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	2,9
Spojené kráľovstvo	2,8	2,6	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2	1,3
Dánsko	2,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
Švédsko	0,9	0,4	0,1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

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

Pokles inflácie bol spôsobený hlavne mierne záporným príspevkom energetického komponentu, ktorý vykompenzovali rastúce ceny potravín. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien OECD bez cien potravín a energií zostala stabilná a v októbri sa pohybovala na úrovni 1,8 % (tabuľka 2). Spotrebiteľské ceny vo vyspelých ekonomikách poklesli v Japonsku, zostali stabilné v Spojených štátoch a stúpili v Spojenom kráľovstve. Vývoj v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov bol taktiež zmiešaný, keď sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien znížila v Indii, zostala v zásade nezmenená v Číne a Brazílii a zvýšila sa v Rusku. Očakáva sa, že nízka inflácia pretrvá kvôli veľmi pomalej absorpcii voľných kapacít a nízkym cenám komodít.

Na výhľad svetovej inflácie výrazne vplýva aj vývoj cien komodít a predovšetkým cien ropy. Od začiatku júla 2014 ceny ropy klesali a ich priemer sa v tomto štvrtroku pohybuje na úrovni 84 USD za barel. Ropa Brent sa 3. decembra predávala za 71 USD za barel, čo je približne 35 % pod úrovňou spred roka (graf 4). Zaznamenaný pokles v cenách ropy odráža skutočnosť, že zásoby ropy sú vyššie ako dopyt po tejto komodite. Napriek konfliktom v Líbii a Iraku sa produkcia krajín OPEC dostala nad oficiálny cieľ tohto združenia a produkcia v krajinách nepatriacich do OPEC sa zvýšila vďaka ťažbe bridlicovej ropy v Spojených štátoch. Dopyt po rope bol zároveň stále nízky čiastočne v dôsledku spomalenia

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

v čínskom výrobnom sektore. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú mierne vyššie ceny, keď sa ropné futures na december 2015 obchodujú na úrovni 76 USD za barel ropy Brent.

Ceny neenergetických komodít po septembrovom poklese od začiatku posledného štvrťroka mierne stúpali. Od začiatku októbra sa mierne zvýšili o 2 %, pričom odrážali 8-percentný rast cien obilia a 2-percentný rast cien kovov. K zvýšeniu cien obilia v súčasnosti prispieva neobvykle chladné počasie v Spojených štátoch a pokračujúci konflikt medzi dvoma hlavnými dodávateľmi obilia – Ukrajinou a Ruskom, ktorý nepriaznivo vplýva tak na jeho pestovanie, ako aj obchod. Celkovo je agregovaný index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) v súčasnosti o 8 % nižší ako pred rokom, hlavne kvôli nižším cenám obilia v dôsledku rekordnej úrody v Spojených štátoch.

1.3 VÝVOJ VO VYBRANÝCH EKONOMIKÁCH

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárska aktivita v Spojených štátoch sa v posledných štvrťrokoch zrýchlila po tom, ako na začiatku roka značne kolísala. Výrazné obnovenie hospodárskeho rastu zaznamenané v druhom štvrťroku 2014 pokračovalo aj v nasledujúcom štvrťroku. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu dosiahla ročná miera rastu reálneho HDP úroveň 3,9 % (medzištvrťročne 1,0 %). K tomuto vývoju prispel domáci aj zahraničný dopyt. Významný kladný príspevok k rastu zaznamenal tiež čistý obchod (keď došlo k podstatnému zvýšeniu vývozu a zníženiu dovozu), ako aj výdavky osobnej spotreby a súkromné fixné investície, pričom sa potvrdili silné ekonomické fundamenty.

Dostupné vysokofrekvenčné ukazovatele naznačujú pravdepodobnosť, že si hospodárstvo Spojených štátov zachová kladnú rastovú dynamiku aj v poslednom štvrťroku 2014, hoci v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma štvrťrokmi sa rast reálneho HDP môže mierne spomaliť. Súkromnú spotrebu podporujú kladné účinky bohatstva, pokračujúce zlepšovanie situácie na trhu práce, čo viedlo k rýchlejšiemu rastu disponibilného príjmu, ako aj priaznivá spotrebiteľská nálada a od leta tiež výrazný pokles cien pohonných hmôt. Výhľad podnikateľskej aktivity pre najbližšiu budúcnosť je naďalej priaznivý a potvrdzuje ho vysoká úroveň ukazovateľov nálady v podnikateľskom sektore. Pokiaľ ide o trh s nehnuteľnosťami na bývanie, súčasné údaje korešpondujú s pokračujúcim miernym oživením podporeným rastúcim počtom predaných domov, začatých nových rezidenčných projektov a stavebných povolení za niekoľko posledných mesiacov. Ceny domov si zatiaľ zachovávajú rastúci trend, hoci toto tempo rastu sa v poslednom čase mierne spomaľuje, pričom pomer cien domov k nájomnému sa začína približovať k svojim historickým priemerom. Čo sa týka obchodu, očakávané posilňovanie domáceho dopytu a najmä dovozne náročných komponentov výdavkov (ako sú investície) by v poslednom štvrťroku 2014 malo viesť k nárastu dovozu. Dynamika rastu vývozu by naopak mala zaostávať z dôvodu aktuálneho zhodnotenia amerického dolára.

V budúcnosti sa očakáva ďalšie hospodárske oživenie s rastom prevyšujúcim trend, k čomu prispieje pokračujúce zlepšovanie situácie na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, priaznivé podmienky financovania, ako aj odznievanie negatívnych vplyvov oddlžovania domácností a fiškálnej politiky.

Inflácia sa oproti májovému maximu zmiernila a počas posledných troch mesiacov sa stabilizovala. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v októbri dosiahla 1,7 %, pričom z májovej úrovne klesla o 0,5 percentuálneho bodu. Tento vývoj odráža najmä ústup niektorých dočasných faktorov, ako je prudký pokles nákladov na energie (z májových 3,4 % na októbrových -1,6 % v medziroč-

nom vyjadrení), a stabilizáciu cien služieb. Naopak ceny potravín a ubytovania sa za posledných päť mesiacov mierne zvýšili. Ročná inflácia spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií bola v posledných mesiacoch v zásade stabilná a v októbri sa pohybovala na úrovni 1,8 %. Očakáva sa, že inflácia bude postupne rásť, k čomu prispeje pozvoľné znižovanie nevyužitých kapacít na trhu práce. Súčasné posilnenie dolára a pokles cien ropy však bude infláciu v blízkej budúcnosti tlmieť.

V kontexte celkového zlepšovania hospodárskeho výhľadu Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí 28. a 29. októbra 2014 oznámil rozhodnutie ukončiť ku koncu októbra svoj program nákupu aktív. Výbor opätovne potvrdil, že pri rozhodovaní o zachovaní cieľového rozpätia sadzby federálnych fondov medzi 0 % a ¼ % „zohľadní veľké množstvo informácií vrátane údajov o vývoji na trhu práce, ukazovateľov inflačných tlakov a očakávaní, ako aj údajov o finančnej situácii“.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita Japonska bola v treťom štvrťroku pomalšia, ako sa očakávalo, čo súviselo s prudkým poklesom zaznamenaným v predchádzajúcom štvrťroku. Podľa prvého predbežného odhadu úradu vlády sa reálny HDP v treťom štvrťroku neočakávane znížil na -0,4 % po tom, ako sa v druhom štvrťroku prepadol na -1,9 %. Tento vývoj sa spája s opätovným vyrovnávaním hospodárskej aktivity po zvýšení spotrebnej dane, ku ktorému došlo 1. apríla 2014. Prepád produkcie v treťom štvrťroku bol spôsobený hlavne stavom zásob a znížením rezidenčných aj nerezidenčných investícií. V treťom štvrťroku sa obnovil rast súkromnej spotreby, zostal však len mierny, zatiaľ čo vývoz prudko stúpol a prekonal stagnáciu prevládajúcu od druhého polroka 2013. Vzhľadom na to, že nárast bol zaznamenaný aj v dovoze, príspevok čistého obchodu k hospodárskemu rastu bol len minimálny.

V poslednom štvrťroku sa očakáva opätovné posilnenie rastu. Najnovšie reálne údaje o nových rezidenčných projektoch naznačujú obnovenie dynamiky rastu rezidenčných investícií a čiastočné vykompenzovanie ich poklesu zaznamenaného v treťom štvrťroku. Priemyselná produkcia podľa predbežných údajov v októbri medzimesačne stúpila o 0,2 % a index nákupných manažérov pre produkciu vo výrobnom sektore sa zvýšil na 52,7.

Pokiaľ ide o vývoj cien, inflácia spotrebiteľských cien od mája 2014 klesala v dôsledku odznievania vplyvu predchádzajúceho znehodnotenia jenu a pokračujúceho znižovania cien energií, pričom v októbri dosiahla medziročne 2,9 %. Kým pokles v cenách energií by mal v strednodobom horizonte prispieť k rastu disponibilného príjmu, v krátkodobom horizonte môže tlmiačo pôsobiť na rastový trend cien a inflačných očakávaní, ktorý sa zaznamenal od zavedenia tzv. Abenomiky. Podľa najnovších údajov Bank of Japan sa inflácia spotrebiteľských cien bez priameho vplyvu zvýšenia spotrebnej dane odhaduje na úrovni okolo 1 %.

Bank of Japan sa na poslednom zasadnutí k menovopolitickým otázkam 19. novembra 2014 dohodla na zachovaní základného nastavenia svojej politiky. Vyplýva to z jej rozhodnutia rozšíriť v októbri program kvantitatívneho a kvalitatívneho uvoľňovania a zvýšiť ročnú mieru rastu menovej bázy približne na 80 bil. JPY (z predchádzajúcich 60 až 70 bil. JPY). Toto rozhodnutie bolo prijaté, aby sa predišlo riziku zníženia cien, ktoré súvisí so slabým dopytom po zvýšení spotrebnej dane a s výrazným poklesom cien ropy.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVO

Hospodárska aktivita v Spojenom kráľovstve zostala v prvých troch štvrťrokoch 2014 silná. K rastu prispel výrazný domáci dopyt (najmä súkromná spotreba a rezidenčné investície), v ktorom sa odzrkadľoval pokles neistoty v súvislosti s makroekonomickým vývojom a relatívne priaznivé pod-

mienky poskytovania úverov. Zlepšenie pokračovalo aj na trhu práce a miera nezamestnanosti sa znížila na päťročné minimum, pričom jej kľzavý trojmesačný priemer v septembri dosiahol úroveň 6,0 % v porovnaní s viac ako 7 % v rovnakom období predchádzajúceho roka. Vysokofrekvenčné údaje a prieskumy očakávaní naznačujú, že hospodársky rast zostane aj v blízkej budúcnosti silný, hoci miera jeho expanzie sa v porovnaní s prvými tromi štvrťrokmi tohto roka pravdepodobne mierne zníži. V strednodobom horizonte bude na hospodársku aktivitu stále nepriaznivo vplývať potreba úprav bilancií súkromného aj verejného sektora.

Miera inflácie zostala v roku 2014 pod 2-percentným cieľom Bank of England. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v októbri okrajovo zvýšila na 1,3 % vplyvom kladného bazického efektu z cien dopravy. Inflácia spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií zostala v októbri približne na úrovni 1,5 %. Celkovo sa očakáva, že inflačné tlaky zostanú tlmené a miera inflácie v najbližšom horizonte opäť klesne v dôsledku zníženia cien energií a dovozu.

Výbor pre menovú politiku Bank of England na svojom zasadnutí 4. decembra 2014 rozhodol o ponechaní sadzby menovej politiky na úrovni 0,5 % a o zachovaní objemu programu na kúpu aktív vo výške 375 mld. GBP.

OSTATNÉ EURÓPSKE EKONOMIKY

Reálny HDP Švédska v treťom štvrťroku 2014 medzištvrťročne stúpol o 0,3 % v porovnaní s 0,5-percentným rastom v predchádzajúcom štvrťroku. V Dánsku sa hospodárska aktivita medzištvrťročne zvýšila z 0,1 % v druhom štvrťroku na 0,5 % v treťom štvrťroku 2014. Hospodársku aktivitu v oboch krajinách podporoval najmä domáci dopyt. V budúcnosti sa v Dánsku aj Švédsku očakáva posilnenie rastu reálneho HDP. V oblasti vývoja cien bola v niekoľkých posledných mesiacoch opätovne zaznamenaná nevýrazná inflácia HICP, ktorá v októbri v oboch krajinách dosiahla 0,3 %. Hospodárska aktivita vo Švajčiarsku od začiatku roka 2014 mierne spomalila kvôli nižšiemu domácejmu dopytu a nevýraznému vývozu. Inflácia zostala na úrovni okolo nuly. Očakáva sa, že v dôsledku klesajúcej súkromnej spotreby, postupného zvyšovania investícií a stagnujúceho vonkajšieho dopytu bude rast HDP len mierny. V strednodobom horizonte však bude k priaznivému výhľadu rastu podľa očakávaní naďalej prispievať stúpajúci disponibilný príjem, nízke úrokové sadzby a prisťahovalectvo.

Hospodárska aktivita v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) sa po výraznom celkovom raste zaznamenanom v prvom polroku nerovnomerne zvyšovala aj v treťom štvrťroku 2014. Obzvlášť výrazný rast sa v uvedenom štvrťroku dosiahol v Rumunsku, keď sa jeho reálny HDP v medzištvrťročnom vyjadrení zvýšil o 1,9 % v porovnaní s prepadom na úrovni -0,3 % v druhom štvrťroku. Hospodárska aktivita bola výrazná aj v Poľsku, kde sa štvrťročná miera zmeny reálneho HDP v treťom štvrťroku zvýšila na 0,9 % oproti 0,7 % zaznamenaným v predchádzajúcom štvrťroku. Rast reálneho HDP v Českej republike sa z 0,2 % vykázaných medzištvrťročne v druhom štvrťroku zvýšil na 0,4 % v treťom štvrťroku. Rast reálneho HDP v Maďarsku sa zatiaľ v treťom štvrťroku 2014 naďalej spomaľoval a dosiahol 0,5 %, v porovnaní s 0,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. V budúcnosti sa v strednej a východnej Európe očakáva pokračovanie relatívne silného tempa hospodárskej aktivity, ku ktorej bude prispievať postupne rastúci domáci dopyt. Naopak vývozná aktivita bude podľa očakávaní klesať z dôvodu nižšieho dopytu v krajinách hlavných obchodných partnerov tohto regiónu a poklesu obchodu kvôli geopolitickému napätiu medzi Ruskom a Ukrajinou. Ročná miera inflácie HICP je v tomto regióne vo všeobecnosti naďalej nízka. V posledných mesiacoch však mierne rástla v Českej republike a Rumunsku, naopak v Poľsku a Maďarsku zostáva v blízkosti historických mínim – okolo nuly. V tomto vývoji sa odrážajú ceny potravín a energií, ktoré sa v dôsledku globálneho vývoja znižujú, ako aj relatívne tlmené domáce nákladové tlaky.

Hospodárska aktivita v Turecku sa po výraznom raste v minulom roku v druhom štvrtroku 2014 prepadla v medzištvrtročnom vyjadrení na -0,5 %. K tomuto poklesu prispelo celkové zhoršenie všetkých komponentov. Vysokofrekvenčné údaje a hlavné ukazovatele signalizujú tlmené tempo rastu až do konca roka. Miera rastu priemyselnej produkcie a maloobchodu sa v súčasnosti zlepšuje vďaka priaznivému vplyvu májového uvoľnenia menovej politiky na hospodárstvo. Naopak podmienky vonkajšieho financovania sa zhoršili a zahraničný dopyt oslabil kvôli nízkemu rastu v EÚ, eskalácii napätia v Iraku a menšiemu dopytu z Ruska. Okrem toho pretrvávajú vysoká inflácia, ktorá oslabuje kúpnu silu domácností.

Hospodársky rast Ruska zostal v roku 2014 nevýrazný, keď reálny HDP v dôsledku zreteľného poklesu v súkromnej spotrebe stúpol v druhom štvrtroku 2014 medzištvrtročne len o 0,2 %. V druhom polroku hospodársky rast tlmila eskalácia konfliktu s Ukrajinou, ktorá viedla k sprísneniu podmienok financovania, obmedzeniu možností financovania a obchodu, zvýšeniu inflačných tlakov a rastu neistoty. Nedávny pokles cien ropy ešte viac zosilňuje tlak na hospodárstvo, na ktoré už negatívne vplyvajú značné štrukturálne problémy. Okrem toho má nepriaznivý dosah na investície v projektoch súvisiacich s energetikou. Inflácia spotrebiteľských cien naďalej stúpa a v októbri dosiahla medziročnú úroveň 8,3 %, ktorá výrazne prekračuje cieľ centrálnej banky 4 % (s toleranciou $\pm 1,5$ percentuálneho bodu). V tomto vývoji sa odzrkadľuje najmä prudké znehodnotenie rubľa a rastúce ceny potravín, čo viedlo centrálnu banku Ruska k ďalšiemu sprísňovaniu menovej politiky a opakovanému zvyšovaniu jej hlavnej úrokovej sadzby počas roka až na novembrových 9,5 % (teda o 400 bazických bodov od začiatku roka).

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Postupné spomaľovanie rastu HDP v Číne zaznamenané od konca minulého roka pokračovalo aj v treťom štvrtroku 2014. Najväčší príspevok k hospodárskemu rastu zaznamenala spotreba a obchod, zatiaľ čo príspevok investícií sa znížil najmä kvôli spomaleniu rezidenčných investícií a menšiemu rastu úverov. Na neustále klesajúcom trhu s nehnuteľnosťami na bývanie sa začali ukazovať signály miernej stabilizácie. Tempo poklesu aktivít v oblasti rezidenčných nehnuteľností a ich cien sa na začiatku posledného štvrtroka spomalilo v súvislosti s množstvom akomodačných opatrení (napr. zmiernenie požiadaviek na vklady a obmedzení pri nákupe), ktoré centrálné aj miestne orgány zaviedli v posledných mesiacoch. Priaznivo pôsobí tiež prebiehajúca urbanizácia a silný rast príjmov.

V celej ekonomike prevládajú tlaky na znižovanie cien, keď sa ceny pohybujú v blízkosti 2,5-ročného minima a odrážajú slabý dopyt a nadbytočné kapacity v ťažkom priemysle. Inflácia cien výrobcov (PPI) je v zápornom pásme už 32 mesiacov po sebe, čo predstavuje najdlhšie obdobie od roku 1997. V súvislosti s nízkou infláciou centrálna banka Číny 21. novembra 2014 prvý raz od júla 2012 znížila svoje referenčné sadzby z úverov a vkladov. V súlade s cieľom štátnych orgánov obmedziť rast dlhového financovania hospodárstva sa úverové toky naďalej znižujú, najmä kvôli prísnejšiemu dohľadu nad tieňovými aktivitami bánk. Zrejme v súvislosti s uvedeným kumulovaním dlhu rastie od roku 2012 nepretržite aj objem zlých úverov, ktoré v treťom štvrtroku 2014 prudko stúpili. Avšak ich úroveň, predstavujúca 1 % nesplatených úverov, je z historického hľadiska stále extrémne nízka.

Pokiaľ ide o ostatné ázijské ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, ich hospodárske oživenie zostáva po tlmenom raste len pozvoľné, keďže spomalenie hospodárstva Číny za posledné mesiace ovplyvnilo mnoho vývozne orientovaných krajín regiónu.

V Indii sa od zvolenia novej vlády udržiava vysoká dôvera a akciové trhy prudko rastú. Priaznivá ekonomická nálada korešponduje s medziročným rastom HDP na úrovni 6 % (v trhových cenách)

zaznamenaným v treťom štvrtroku 2014. India ako veľký čistý dovozca komodít ťaží z ich klesajúcich cien, zatiaľ čo súčasné oslabenie globálneho dopytu po výrobkoch minimálne vplýva na jej vývoz v oblasti služieb. Okrem toho sa v priebehu roka prudko znižovala inflácia, pričom tento vývoj odrážal klesajúce ceny potravín a energií, ako aj prísnu fiškálnu a menovú politiku.

Zlepšenie nálady v hospodárstve po voľbách nového prezidenta v Indonézii sa zatiaľ neodrazilo v lepšej výkonnosti ekonomiky tejto krajiny a rast HDP zostal v treťom štvrtroku 2014 malý, medzištvrtročne na úrovni 1,2 %, hlavne v dôsledku stagnujúceho vonkajšieho dopytu. Inflácia sa po prudkom poklese zaznamenanom počas prvých osem mesiacov roka znova zvýšila v súvislosti s rozhodnutím novej vlády znížiť palivové dotácie. V reakcii na rast cien pohonných hmôt sa centrálna banka Indonézie rozhodla zvýšiť svoju sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na 7,75 %. Rast HDP v Južnej Kórei sa v treťom štvrtroku 2014 mierne posilnil (medzištvrtročne o 0,9 %) v dôsledku priaznivého vývoja spotreby podporenej stimulačnými menovými a fiškálnymi opatreniami. Nevýrazný dopyt Číny a oslabenie japonského jenu však nepriaznivo ovplyvnili vývoz Kórey, ktorý sa v treťom štvrtroku prepadol a vyvolal neistotu, pokiaľ ide o vplyv vývozu na oživenie. V dôsledku pretrvávajúcich nízkych spotrebiteľských cien sa centrálna banka Kórey rozhodla v októbri znížiť úrokové sadzby o ďalších 25 bazických bodov.

LATINSKÁ AMERIKA

Spomaľovanie rastu Latinskej Ameriky pokračovalo aj v druhom polroku, pričom rozdiely vo vývoji v regióne sa zväčšovali. Tento vývoj odráža hlavne značné domáce problémy, ktoré čiastočne súvisia s nižšími cenami komodít a vyššími výrobnými nákladmi, ale aj so značnou nerovnováhou v niektorých významných ekonomikách.

Brazília bojuje s nízkym rastom a vysokou infláciou. Počas prvých dvoch štvrtrokov bol rast jej reálneho HDP negatívny. V treťom štvrtroku sa medzištvrtročne marginálne zvýšil o 0,1 %, k čomu prispela vládna spotreba a investície, kým súkromná spotreba naďalej klesala. Na rast nepriaznivo vplývalo aj výrazné sprísnenie menovej politiky, slabší zahraničný dopyt, nízka dôvera a politická neistota. Inflačné tlaky sa zároveň v posledných mesiacoch zväčšovali a presiahli hornú hranicu cieľového inflačného pásma na úrovni 6,5 %, k čomu významným spôsobom prispelo oslabenie výmenného kurzu. Uvedené faktory a vysoké inflačné očakávania viedli centrálnu banku v októbri k ďalšiemu zvýšeniu sadzby menovej politiky (o 25 bazických bodov) na 11,25 %.

Argentína sa v súčasnosti nachádza vo fáze recesie. Podľa mesačného ukazovateľa hospodárskej aktivity reálna produkcia v septembri medziročne klesla o 0,2 %, pričom vyššia domáca nerovnováha, vysoká inflácia a nepriaznivá fiškálna pozícia negatívne vplyvajú na rast. Ďalším bremenom pre hospodársky rast je nízky dopyt z Brazílie (jedného z kľúčových obchodných partnerov Argentíny) a neistota vyvolaná praktickým zlyhaním v súvislosti so zahraničnými dlhopismi na konci októbra.

Naopak v Mexiku sa hospodárska aktivita oživuje z prudkého poklesu zaznamenaného v roku 2013, pričom ťaží z rastúceho dopytu zo Spojených štátov, expanzívnej fiškálnej politiky a nízkych úrokových sadzieb. Rast reálneho HDP sa v treťom štvrtroku 2014 medzištvrtročne pohyboval na úrovni 0,5 %, keď poklesol z hodnoty 1 % dosiahnutej v predchádzajúcom štvrtroku. Toto spomaľovanie dynamiky sa spája hlavne s oslabením v sektore priemyslu a služieb, zatiaľ čo produkcia v poľnohospodárstve rástla. Vláda tiež zintenzívnila svoje úsilie pri zavádzaní balíka zásadných štrukturálnych reforiem, ktoré začala v roku 2013 a ktoré sú zamerané na posilnenie rastu v budúcnosti. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v posledných mesiacoch zvýšila a v októbri 2014 dosiahla úroveň 4,3 %, pričom tento vývoj súvisel najmä s nárastom cien poľnohospodárskych výrobkov a energií.

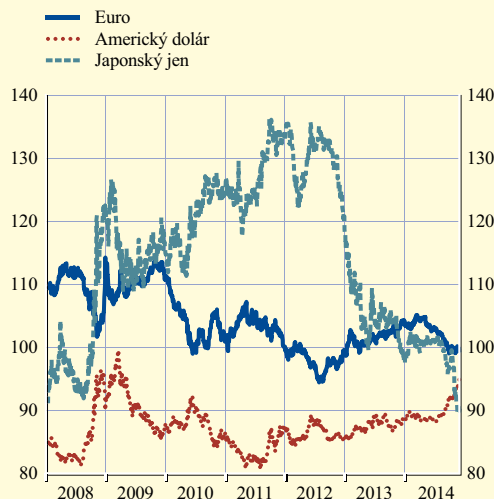
1.4 VÝMENNÉ KURZY

V období od začiatku septembra do 3. decembra 2014 sa euro voči menám väčšiny hlavných obchodných partnerov eurozóny mierne znehodnotilo. Pohyby vo výmenných kurzoch zväčša súviseli s očakávaným budúcim vývojom menovej politiky, ako aj so zmenenými očakávaniami trhu, pokiaľ ide o hospodársky výhľad eurozóny vo vzťahu k ostatným popredným ekonomikám. Dňa 3. decembra 2014 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 1,8 % nižší ako na začiatku septembra a 3,9 % pod úrovňou zaznamenanou pred rokom (graf 5 a tabuľka 3).

Celkovo klesajúci trend efektívneho výmenného kurzu eura počas sledovaného obdobia odráža rozdielny vývoj bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám krajín nepatriacich do EÚ. V bilaterálnom vyjadrení sa euro od začiatku septembra oslabilo voči americkému doláru (o 6,1 %) a v oveľa menšej miere aj voči britskej libe. Naopak oproti japonskému jenu sa výrazne posilnilo (o 7,5 %) po tom, ako Bank of Japan na konci októbra ohlásila rozšírenie programu kvantitatívneho a kvalitatívneho uvoľňovania menovej politiky. V rovnakom období sa euro zhodnotilo tiež voči menám väčšiny krajín vyvážajúcich komodity a mnohým menám krajín rozvíja-

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

Zdroj: ECB.

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

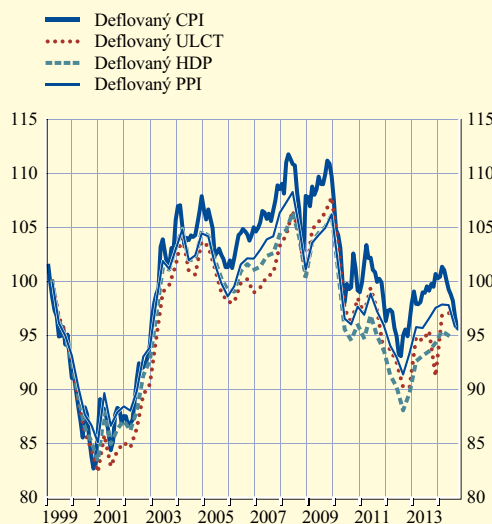
júcich sa trhov v Ázii okrem Čínskeho jüanu, voči ktorému pokleslo až o 6,1 %. Od začiatku septembra sa euro posilnilo aj voči ruskému rublu (o 33,5 %).

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, euro sa za posledné tri mesiace posilnilo voči švédскеj korune (o 0,9 %), chorvátskej kune (o 0,8 %) a rumunskému leu (o 0,7 %). Oslabilo však voči maďarskému forintu (o 2,4 %) a poľskému zlotému (o 1,2 %). 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.

Čo sa týka ukazovateľov medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura založený na spotrebiteľských cenách bol v novembri 2014 o 4,0 % nižší ako pred rokom (graf 6). Tento pokles odráža znehodnotenie nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ako aj mierne nižšiu infláciu spotrebiteľských cien v eurozóne v porovnaní s úrovňou v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

Graf 6 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), deflátorom HDP (HDP) a indexom cien priemyselných výrobcov (PPI).

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A POHLADÁVKY PFI

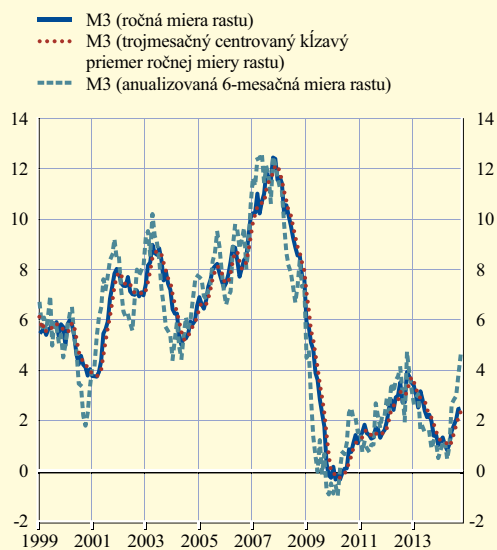
Informácie dostupné za tretí štvrťrok a október 2014 potvrdzujú pokračujúce oslabovanie dynamiky rastu peňažnej zásoby a pohľadávok v prostredí s nízkou infláciou. Rast agregátu M3 sa zároveň mierne zotavil po tom, ako v apríli dosiahol svoju najnižšiu hodnotu. Okrem toho sa potvrdili náznaky, že v druhom štvrťroku došlo k obratu vo vývoji dynamiky rastu úverov (najmä pokiaľ ide o úvery nefinančným spoločnostiam). V tejto súvislosti sa očakáva, že pokles neistoty po dokončení komplexného hodnotenia Európskou centrálnou bankou, ako aj najnovšie opatrenia menovej politiky podporia motiváciu bánk poskytovať úvery a uľahčia prenos priaznivých podmienok financovania bánk do podmienok poskytovania úverov. Pokiaľ ide o ostatné protipoložky agregátu M3, tvorba peňažnej zásoby v eurozóne bola v treťom štvrťroku a októbri podporená ďalším poklesom dlhodobých finančných pasív a obmedzením tlmiaceho vplyvu poklesu úverov. Akumulácia čistých zahraničných aktív PFI bola naďalej hlavným zdrojom ročnej tvorby peňažnej zásoby v eurozóne, i keď tempo tejto akumulácie pokleslo. Pokles hlavných aktív PFI sa v októbri opäť zvýšil, čo bolo spôsobené najmä ich výraznejším znížením v neproblémových krajinách.

V októbri sa ročná miera rastu agregátu M3 zvýšila na 2,5 % z 2,0 % v treťom štvrťroku a 1,1 % v druhom (graf 7 a tabuľka 4). Tento vývoj ročného rastu agregátu M3 je odrazom uprednostňovania peňažnej likvidity držiteľmi peňazí v prostredí veľmi nízkych úrokových mier. Veľmi nízke úrovne úročenia menových aktív viedli k tomu, že držiteľia peňazí naďalej uprednostňovali jednoduchové vklady pred ostatnými vkladmi zahrnutými do agregátu M3, čo prispelo k výraznému ročnému rastu agregátu M1. Na druhej strane, úvahy o rizikách a výnosoch viedli investorov orientujúcich sa na výnosy k presunom niektorých menových aktív do menej likvidných nástrojov mimo agregátu M3, s vyšším úročením, napríklad do investičných fondov.

Úvery verejnej správe v treťom štvrťroku ďalej klesali, ale pomalším tempom. Podobne aj úvery nefinančnému súkromnému sektoru naďalej vykazovali tlmenú dynamiku, tak v treťom štvrťroku, ako aj v októbri, ale miera ich kontrakcie ďalej klesala. To ďalej podporuje názor, že v druhom štvrťroku došlo k obratu dynamiky úverov, najmä pri úveroch nefinančným spoločnostiam. Tento obrat by bol v súlade s historickým zaostávaním sektorových úverov PFI za hospodárskym cyklom. Okrem toho sa očakáva, že poskytovanie úverov súkromnému sektoru bude profitovať zo zníženia neistoty po dokončení nedávneho komplexného hodnotenia Európskou centrálnou bankou, ako aj po zavedení neštandardných opatrení menovej politiky oznámených v júni a septembri. Medzi tieto opatrenia patria najmä ciele dlhodobšie refinančné operácie, program nákupu cenových papierov krytých aktívami a tretí program nákupu krytých dlhopisov. Cieľom týchto opatrení je zlepšenie podmienok financovania bánk a ich schopnosť poskytovať úvery, ale bude tre-

Graf 7 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 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Sep.	2014 Okt.
M1	56,7	6,4	6,0	5,3	5,8	6,2	6,2
Obeživo	9,4	4,1	6,0	5,6	5,7	6,0	5,6
Vklady splatné na požiadanie	47,3	6,9	6,0	5,2	5,8	6,2	6,3
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	37,1	-1,2	-2,4	-2,1	-1,7	-1,6	-2,1
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	16,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,3	-3,9	-4,9
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	21,0	3,3	1,4	0,7	0,3	0,3	0,2
M2	93,8	3,1	2,4	2,1	2,6	3,0	2,7
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	6,2	-17,1	-13,1	-12,4	-6,8	-4,4	-1,0
M3	100,0	1,5	1,2	1,1	2,0	2,5	2,5
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		-1,2	-1,9	-2,3	-1,9	-1,6	-1,3
Pohľadávky voči verejnej správe		0,1	-0,2	-1,3	-1,5	-0,5	-0,1
Úvery verejnej správe		-6,7	-4,0	-2,6	-1,0	-0,7	-1,3
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		-1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,7
Úvery súkromnému sektoru		-2,2	-2,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Úvery súkromnému sektoru upravené o predaj a sekuritizáciu ²⁾		-1,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5
Dlhodobé finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		-3,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,7	-4,8

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.

ba určitý čas na to, aby sa premietli do objemu poskytnutých úverov. Podobne aj prieskum úverovej aktivity bánk z októbra 2014 potvrdil obrat v dynamike poskytovania úverov, keďže reakcie bánk naznačujú, že podmienky poskytovania bankových úverov spoločnostiam a domácnostiam eurozóny sa postupne zlepšujú.

V treťom štvrtroku a októbri bola akumulácia čistých zahraničných aktív PFI naďalej hlavným zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne, i keď jej tempo pokleslo. Počas dvanástich mesiacov do októbra sa čistá pozícia zahraničných aktív sektora PFI eurozóny zvýšila o 306 mld. € v porovnaní s nárastom o 413 mld. € počas dvanástich mesiacov do júla 2014. Pokles dlhodobých finančných pasív (okrem kapitálu a rezerv) v treťom štvrtroku taktiež ďalej prispieval k tvorbe peňažnej zásoby a v októbri sa ešte zvýšil. Na rozdiel od toho, banky v treťom štvrtroku a októbri naďalej zvyšovali svoj kapitál, čo viedlo k ďalšiemu prílevu do kapitálu a rezerv.

Pokles hlavných aktív PFI sa v októbri opäť posilnil. Konkrétne, počas troch mesiacov do októbra hlavné aktíva PFI poklesli o 119 mld. €, v porovnaní s poklesom o 21 mld. € počas predchádzajúcich troch mesiacov. Tento výraznejší pokles bol spôsobený najmä väčším poklesom v neproblémových krajinách. Pri skúmaní jednotlivých typov aktív bol pokles hlavných aktív najmä odrazom výrazného poklesu medzibankových úverov a znížením pohľadávok bánk voči súkromnému sektoru, čo bolo čiastočne kompenzované zvýšením pohľadávok voči verejnej správe.

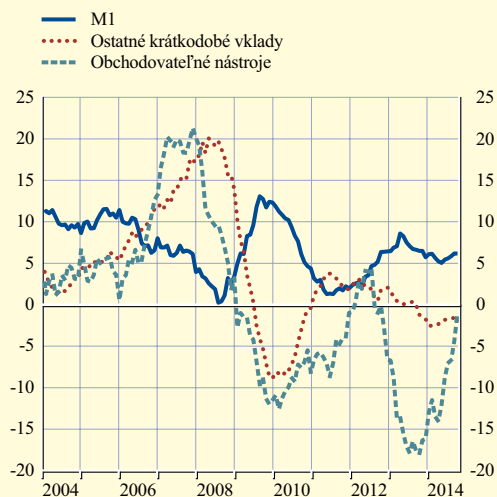
Menový vývoj do októbra celkovo potvrdzuje oslabenie menovej a úverovej dynamiky v prostredí, ktoré sa vyznačuje nízkou infláciou, i keď sa vyskytli náznaky, že po druhom štvrtroku 2014 dôjde k obratu.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Na ročný rast agregátu M3 mal v treťom štvrťroku a októbri naďalej hlavný vplyv vývoj agregátu M1. Veľmi nízke úrovne úročenia menových aktív viedli k tomu, že držiteľia peňazí naďalej uprednostňovali jednoduchové vklady pred ostatnými vkladmi zahrnutými do agregátu M3. Pokračujúci presun prostriedkov do jednoduchových vkladov naznačuje, že neoficiálne správy o záporných úrokových sadzbách vkladov veľkých podnikov zatiaľ klientov nevedli k tomu, aby presúvali významné množstvá finančných prostriedkov do termínovaných vkladov s veľmi krátkymi splatnosťami. Je teda možné, že jediným zdrojom, ktorý pozitívne prispel k celkovému rastu menového agregátu M3, bol naďalej úzky peňažný agregát M1 (graf 8). Negatívny príspevok ostatných krátkodobých vkladov (M2 mínus M1) sa v treťom štvrťroku stabilizoval, ale v októbri dosiahol ešte väčšie záporné hodnoty. Na rozdiel od toho sa negatívny príspevok obchodovateľných nástrojov (M3 mínus M2) ďalej zmiernoval.

Graf 8 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky M3, ročná miera rastu agregátu M1 sa štvrťročne ďalej o niečo zvýšila, z 5,3 % v druhom štvrťroku na 5,8 % v treťom štvrťroku a 6,2 % v októbri (tabuľka 4). Tento vývoj bol odrazom nárastu jednoduchových vkladov, ktorý bol v treťom štvrťroku spôsobený najmä vkladmi domácností (a v menšej miere aj nefinančných spoločností). K tomuto prílevu v októbri prispeli aj nepeňažní finanční sprostredkovatelia iní ako poisťovne a penzijné fondy (OFS). Ročná miera rastu objemu peňazí v obehu zostala v treťom štvrťroku vo všeobecnosti stabilná na úrovni 5,7 %, v porovnaní s 5,6 % v druhom štvrťroku, a v októbri opäť poklesla na 5,6 %. Rast ostatných krátkodobých vkladov sa spomalil, keď sa v treťom štvrťroku zaznamenala záporná ročná miera rastu, -1,7 %, a potom v októbri -2,1 %. Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov dosahovala stále nižšie záporné hodnoty, zvýšila sa z -12,4 % v druhom štvrťroku na -6,8 % v treťom štvrťroku a -1,0 % v októbri.

Pokiaľ ide o ostatné krátkodobé vklady odlev z krátkodobých termínovaných vkladov (s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov, vrátane) sa v októbri opäť zvýšil, s ročnou dynamikou -4,9 % (v porovnaní s -4,3 % v treťom štvrťroku a -5,4 % v druhom štvrťroku). Ročná miera rastu krátkodobých úsporných vkladov (s výpovednou lehotou do troch mesiacov) ďalej klesala, pričom v októbri dosahovala 0,2 % a v treťom štvrťroku 0,3 % (v druhom štvrťroku 0,7 %). Tento vývoj bol spôsobený prevažne mimoriadne nízkymi výnosmi v porovnaní s ostatnými formami investovania s dlhšími splatnosťami, zatiaľ čo veľmi nízke úrovne úročenia menových aktív viedli k tomu, že držiteľia peňazí naďalej uprednostňovali jednoduchové vklady pred ostatnými vkladmi zahrnutými do agregátu M3 (najmä v októbri).

Pokiaľ ide o vývoj obchodovateľných nástrojov, ročná miera zmeny dohôd o spätnom odkúpení bola v treťom štvrťroku na úrovni 4,6 %, po -5,8 % v druhom štvrťroku. Potom v októbri ďalej rástla, až na úroveň 10,2 %. Ročná miera zmeny akcií/podielových listov investičných fondov peňažného trhu sa tak isto výrazne zvýšila z -9,2 % v druhom štvrťroku na -4,8 % v treťom štvrťroku, a v októbri sa dostala do kladných hodnôt, na úroveň 1,0 %. Na rozdiel od toho zostala ročná

zmena držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (t. j. dlhových cenných papierov s pôvodnou splatnosťou do dvoch rokov) sektorom držby peňazí výrazne záporná; znížila sa z -30,7 % v druhom štvrťroku na -26,6 % v treťom štvrťroku a -21,8 % v októbri. Úvahy o rizikách a výnosoch a zvýšené uprednostňovanie likvidity pravdepodobne viedli investorov k obmedzovaniu presunov svojich finančných prostriedkov do lepšie úročených aktív mimo agregátu M3. Odhladiť od toho zostali úrovne úročenia trhových nástrojov zahrnutých do agregátu M3 stále nízke, čo naznačuje, že dôležitú úlohu stále zohrávajú investori, ktorí sa snažia dosiahnuť vyššie výnosy, i keď v menšej miere, ako v predchádzajúcich štvrťrokoch. Regulačné stimuly v rámci Basel III zároveň naďalej motivovali banky, aby rozširovali svoje financovanie z vkladov, čo prispelo k slabšej aktivite v oblasti vydávania dlhových cenných papierov PFI. Podobne aj dlhodobější finančné prostriedky získané prostredníctvom septembrovej dlhobehšej refinančnej operácie so splatnosťou tri roky boli pravdepodobne čiastočne využité na nahradenie týchto zdrojov financovania bánk.

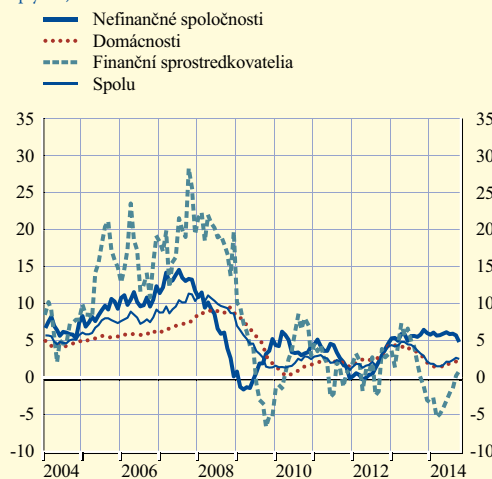
Ročná miera rastu vkladov zahrnutých do agregátu M3, ktoré tvoria všetky krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, sa v treťom štvrťroku zvýšila na 2,3 % z 1,7 % v druhom štvrťroku, a potom v októbri poklesla ďalej až na 2,5 % (graf 9). Na tejto miere rastu sa najväčšou mierou naďalej podieľali domácnosti, hoci ročná miera rastu vkladov zaradených do agregátu M3 v držbe domácností zostala v historickom porovnaní tlmená (v októbri dosahovala 2,1 %). Na rozdiel od toho poklesla v októbri ročná miera rastu vkladov nefinančných spoločností zahrnutých do agregátu M3 na úroveň 4,8 %, z 5,9 % a v druhom a treťom štvrťroku (i keď naďalej zostala na vysokej úrovni). Tak domácnosti, ako aj nefinančné spoločnosti pokračovali v presune finančných prostriedkov medzi vkladmi zahrnutými do agregátu M3, pričom ich presúvali do jednoduchých vkladov – najlikvidnejšej zložky vkladov zahrnutých do agregátu M3. Tento vývoj je pravdepodobne odrazom všeobecného uprednostňovania vyššej likvidity v prostredí nízkych úrokových mier, ako aj potenciálnej neistoty na strane spoločností, pokiaľ ide o ich prístup k financovaniu (najmä z dôvodu regulačných požiadaviek v rámci Basel III týkajúcich sa úverových liniek). Na rozdiel od toho sa v októbri kvalita mesačného nárastu vkladov zahrnutých do M3 líšila od kvality, ktorá sa zaznamenala v predchádzajúcich mesiacoch, pretože pramenila najmä zo zvýšenia vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov, zatiaľ čo vývoj vkladov domácností a nefinančných spoločností zahrnutých do agregátu M3 bol najmä odrazom presunu prostriedkov v rámci agregátu M3 vo forme presunu do likvidnejších komponentov.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide protipoložky agregátu M3, k rastu agregátu M3 v treťom štvrťroku a októbri naďalej prispel výrazný odlev, ktorý sa zaznamenal pri dlhodobých finančných pasívach, rovnako ako aj obmedzenie tlmiaceho vplyvu poklesu pohľadávok. Zároveň počas sledovaného obdobia poklesla podpora ročného rastu širokého menového agregátu zo strany externých zdrojov tvorby peňazí.

Graf 9 Krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

Ročná miera rastu zmeny pohľadávok PFI voči verejnej správe v treťom štvrtroku naďalej klesala (z -1,3 % v druhom štvrtroku na -1,5 %), ale potom sa v októbri zotavila na -0,1 % (tabuľka 4).

Zatiaľ čo sa ročná miera rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru naďalej postupne zotavovala, v októbri dosiahla -1,7 %, t. j. nárast z -2,0 % v treťom štvrtroku a -2,5 % v druhom štvrtroku. Pokiaľ ide o jej zložky, ročná miera zmeny cenných papierov okrem akcií zostala naďalej výrazne záporná, na úrovni -8,0 % v októbri, v porovnaní s -7,8 % v treťom štvrtroku a -8,1 % v druhom štvrtroku. Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí sa v októbri zvýšila na 2,5 %, z 2,1 % v treťom štvrtroku a 0,1 % v druhom štvrtroku. Ročná miera zmeny úverov súkromnému sektoru upravená o predaj úverov a sekuritizáciu sa v októbri zvýšila na -0,5 % z -0,9 % v treťom štvrtroku a -1,5 % v druhom štvrtroku. Zo sektorového hľadiska sa ročná miera rastu úverov domácnostiam v treťom štvrtroku a októbri ďalej mierne zvýšila, zostala teda mierne kladná, zatiaľ čo ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom zostala naďalej v záporných číslach (aj keď aj tomto prípade sa zvýšila). Vývoj vo všetkých troch sektoroch bol vo všeobecnosti rovnaký vo všetkých krajinách eurozóny.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) zostala v uplynulých mesiacoch v podstate stabilná (i keď sa mierne zvýšila), v októbri dosahovala 0,6 %, v treťom štvrtroku to bolo 0,5 % a v druhom 0,4 %. Súčet tokov spotrebiteľských úverov a ostatných úverov domácnostiam zostal vo všeobecnosti v treťom štvrtroku a októbri nezmenený. Na rozdiel od toho prispelo poskytovanie úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie k ročnej miere rastu pozitívne. Je to v súlade s náznakmi prieskumu úverovej aktivity bánk a vývojom cien nehnuteľností na bývanie, ktoré naznačujú, že dochádza k postupnému zlepšovaniu podmienok na trhu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie.

Ročná miera zmeny úverov PFI nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) sa v októbri ďalej zotavila na -1,6 % (i keď naďalej zostala v záporných hodnotách) z -2,1 % v treťom štvrtroku a -2,7 % v druhom. Tento vývoj bol odrazom ďalšieho zvýšenia príspevku úverov s krátkymi splatnosťami. Z dlhodobého hľadiska je vývoj, ktorý sa v októbri zaznamenal pri úveroch nefinančným spoločnostiam, v súlade s prognózami, že v druhom štvrtroku 2014 došlo k obratu ročnej dynamiky týchto úverov, zatiaľ čo mesačné toky zároveň vykazovali stabilizáciu, ale na nízkych negatívnych hodnotách (najmä v problémových krajinách).

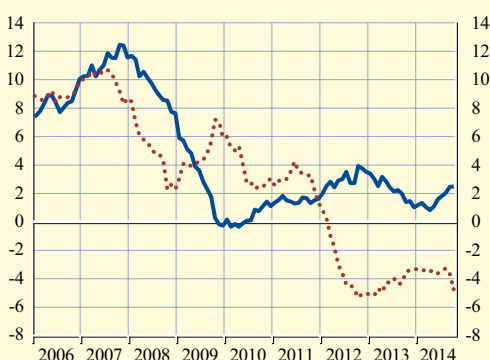
Vo všeobecnosti tak faktory na strane ponuky, ako aj faktory na strane dopytu, mali naďalej vplyv na úverovú aktivitu bánk v eurozóne, i keď s významnými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami. Fragmentárnosť finančných trhov v jednotlivých krajinách naďalej prispieva k zvýšeným nákladom na získanie úveru, s ktorými sa stretávajú nefinančné sektory niektorých krajín, čo brzdí spotrebu a kapitálové výdavky súkromného sektora. Okrem toho môže byť dopyt po úveroch v niektorých krajinách oslabovaný aj potrebami súkromného sektora znižovať mieru zadlženia. Napokon, v podmienkach obmedzeného prístupu k bankovým úverom v niektorých krajinách spoločnosti stále častejšie využívali alternatívne zdroje financovania, ako sú vnútorne vytvorené zdroje, a v prípade veľkých nefinančných spoločností priamym prístupom na kapitálové trhy (časť 2.6).

Čo sa týka ostatných protipoložík menového agregátu M3, v októbri poklesla ročná miera zmeny dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) na -4,8 %, z -3,4 % v druhom a treťom štvrtroku (graf 10). Toto neustále znižovanie dlhodobějších finančných pasív PFI taktiež prispievalo k rastu agregátu M3, najmä pokiaľ ide o presuny z dlhodobějších vkladov do jednoduchých vkladov. Toto obmedzenie dlhodobějších dlhových cenných papierov PFI je zároveň odrazom obmedzených potrieb financovania bánk v súvislosti s ústupom od dlhového financovania,

Graf 10 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI

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

— M3
 Dlhodobejšie finančné pasíva
 (bez kapitálu a rezerv)

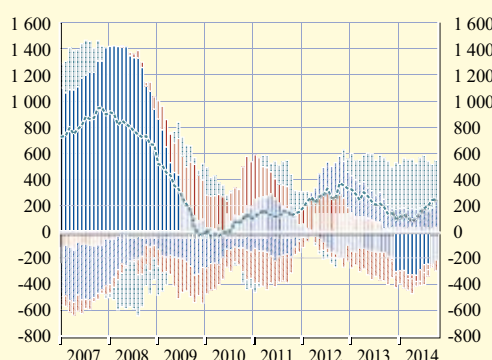


Zdroj: ECB.

Graf 11 Zmluvné strany M3

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

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



Zdroj: ECB.

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

ako aj stimulov na presun do dlhodobejších finančných prostriedkov Eurosystému poskytnutých prostredníctvom dlhodobejších refinančných operácií so splatnosťou tri roky.

Čisté zahraničné aktíva PFI zaznamenali v treťom štvrtroku tlmenejší prílev vo výške 28 mld. € a 10 mld. € v októbri (graf 11). Tento menší prílev – ktorý nasledoval po sérii väčších prílevov od polovice roku 2012 – menšou mierou prispel k rastu peňažnej zásoby. Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny zachytáva kapitálové toky sektora držiaceho peniaze, ak sú sprostredkované PFI, ako aj prevody aktív vydaných sektorom držiacim peniaze. Tento prílev tak odráža menší záujem investorov o aktíva eurozóny, čo potvrdil aj prieskum medzi investormi, ktorý sa uskutočnil v uplynulých mesiacoch. (Podrobnejšie informácie o vývoji na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny sú uvedené v boxe 1).

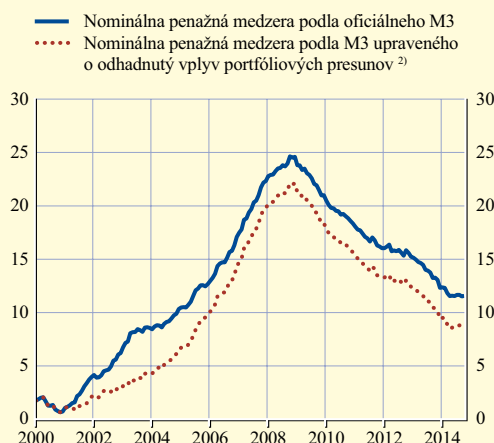
CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Nevýrazný vývoj menového agregátu M3, ktorý sa zaznamenal od konca decembra 2013 do októbra 2014, priniesol ďalší pokles peňažnej likvidity, ktorá sa v eurozóne nahromadila pred finančnou krízou, a zároveň poukazuje na určitý nárast reálnej peňažnej likvidity (grafy 12 a 13). Niektoré ukazovatele peňažnej likvidity, ktoré ECB sleduje, naznačujú, že významná nadbytočná likvidita, ktorá sa nahromadila pred krízou, sa teraz značne absorbovala. Zdá sa, že podmienky peňažnej likvidity v eurozóne sú v súčasnosti vyváženejšie ako 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 treťom štvrtroku a októbri nevýrazný. Rast peňažnej zásoby sa od jari zrýchlil, k čomu prispelo pokračujúce uprednostňova-

Graf 12 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



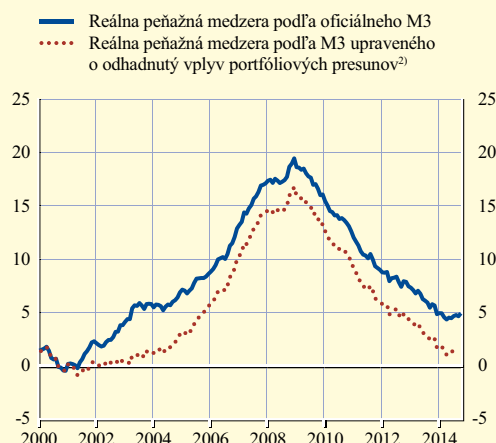
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 13 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

nie peňažnej likvidity, výraznejší pokles dlhodobých finančných pasív a obmedzenie tlmiaceho vplyvu poklesu úverov. 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. Napriek tomu údaje za obdobie do októbra potvrdzujú, že v druhom štvrťroku došlo k obratu, najmä pri úveroch nefinančným spoločnostiam. 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. K tomuto oživeniu prispeje pokles neistoty po dokončení komplexného hodnotenia Európskou centrálnou bankou a najnovšie opatrenia menovej politiky, ktorých cieľom je podporiť motiváciu bánk poskytovať úvery, ako aj prenos priaznivých podmienok financovania bánk do podmienok poskytovania úverov súkromnému sektoru.

Box 1

NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V boxe sa analyzuje vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do konca tretieho štvrťroku 2014. Podkladové údaje boli zostavené podľa nových usmernení uvedených v šiestom vydaní Manuálu Medzinárodného menového fondu o platobnej bilancii a medzinárodnej investičnej pozícii (BPM6). V októbri 2014 začala ECB uverejňovať údaje zostavené podľa BPM6 o platobnej bilancii a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny za obdobie od ja-

nuára 2013.¹ V prvých troch štvrťrokoch 2014 odrážal prebytok bežného účtu eurozóny agregovaný čistý finančný odlev vo výške okolo 200 mld. €. Na tomto odleve sa vo veľkej miere podieľal čistý odlev ostatných investícií (najmä vkladov a úverov) vo výške 177 mld. € a čistý odlev finančných derivátov 25 mld. €, zatiaľ čo prílev priamych a portfóliových investícií bol takmer nulový (tabuľka).

Tok priamych a portfóliových investícií sa počas prvých troch štvrťrokov 2014 zmenil z čistého odlevu vo výške 49 mld. € v prvých troch štvrťrokoch 2013 na čistý prílev vo výške 1 mld. €. Bolo to spôsobené tokom portfóliových investícií, kde došlo k zmene z čistého odlevu 27 mld. € na čistý prílev 63 mld. €. V prvých troch štvrťrokoch 2014 prejavili zahraniční investori veľký záujem o majetkové účasti a akcie/podielové listy investičných fondov, s čistým nákupom 236 mld. € v porovnaní s čistým nákupom 128 mld. € v tom istom období v roku 2013. Investície rezidentov eurozóny do zahraničných akcií a investičných fondov zároveň poklesli z 125 mld. € na 97 mld. €. Aktivita eurozóny v oblasti investovania do dlhových cenných papierov z krajín mimo eurozóny sa v tom istom období výrazne zvýšila tak na strane aktív, ako aj na strane pasív. Investori eurozóny zvýšili svoj čistý nákup zahraničných dlhových nástrojov z 82 mld. € v prvých troch štvrťrokoch 2013 na 217 mld. € v prvých troch štvrťrokoch 2014, zatiaľ čo čistý nákup dlhových cenných papierov zahraničnými investormi sa zvýšil z 52 mld. € na 142 mld. €, na čom sa podieľal najmä čistý nákup dlhodobých cenných papierov eurozóny.

Hlavné položky finančného účtu platobnej bilancie eurozóny

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

	Trojmesačné kumulované údaje						Deväťmesačné kumulované údaje					
	2014			2014			2013			2014		
	Jún			September			September			September		
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo
Finančný účet¹⁾			82,8			37,5			283,3			202,4
Priame a portfóliové investície spolu	127,7	162,6	-34,9	136,1	83,7	52,4	510,8	462,1	48,7	341,7	342,6	-1,0
Priame investície	-24,9	-29,1	4,2	43,3	24,2	19,1	303,7	281,7	21,9	27,2	-34,9	62,0
Portfóliové investície	152,6	191,7	-39,1	92,8	59,5	33,3	207,2	180,4	26,8	314,5	377,5	-63,0
Akcie a podiely v investičných fondoch	65,0	110,4	-45,3	14,1	63,1	-49,0	124,9	128,1	-3,2	97,3	235,8	-138,5
Dlhové cenné papiere	87,5	81,3	6,3	78,7	-3,7	82,3	82,3	52,3	30,0	217,2	141,7	75,5
Dlhodobé	71,5	60,8	10,7	53,5	16,6	36,8	74,6	-0,2	74,8	163,4	137,8	25,7
Krátkodobé	16,0	20,4	-4,4	25,2	-20,3	45,5	7,7	52,5	-44,8	53,8	3,9	49,8
Ostatné investície	47,7	-54,0	101,7	11,1	28,2	-17,2	-6,0	-215,1	209,1	299,0	121,8	177,2
Čisté finančné deriváty			15,6			3,4			21,1			24,9
Rezervné aktíva	0,3			-1,2			4,4			1,3		
<i>z toho: Peňažné finančné inštitúcie</i>												
z toho: Peňažné finančné inštitúcie	4,3	2,3	2,1	3,6	1,1	2,5	-2,0	6,1	-8,1	13,7	1,9	11,8
Portfóliové investície	9,5	29,6	-20,1	39,7	38,7	1,0	-19,6	-33,7	14,0	39,4	95,7	-56,3
Akcie a podiely v investičných fondoch	-6,2	20,3	-26,5	8,3	20,5	-12,2	35,5	-12,2	47,7	-12,9	55,5	-68,5
Dlhové cenné papiere	15,7	9,3	6,4	31,4	18,2	13,2	-55,1	-21,5	-33,7	52,3	40,1	12,2
Ostatné investície	58,1	-22,5	80,6	11,1	43,0	-31,9	-51,6	-197,9	146,4	213,1	91,5	121,6

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Kladné hodnoty toku aktív (pasív) sú čisté nákupy finančných nástrojov vydaných rezidentmi mimo eurozóny (rezidentmi eurozóny) rezidentmi eurozóny (rezidentmi mimo eurozóny).

1 Bližšie informácie sú uvedené na stránke <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html>

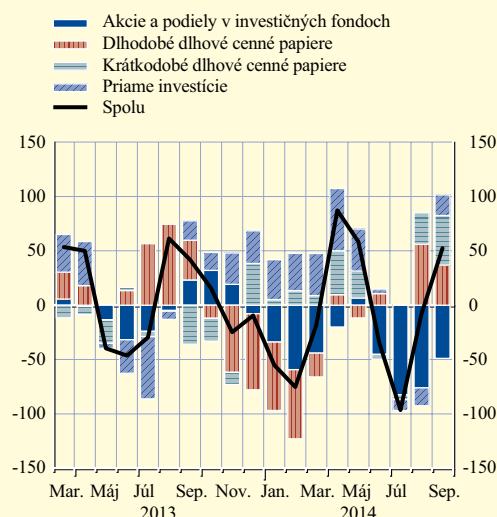
Čistý odlev ostatných investícií poklesol z 209 mld. € v prvých troch štvrtrokoch 2013 na 177 mld. € v prvých troch štvrtrokoch 2014. Smer tokov sa zmenil tak na strane aktív, ako aj na strane pasív, čo naznačuje, že PFI eurozóny prestali sťahovať svoje zahraničné aktíva vo forme ostatných investícií a zahraničné PFI prestali sťahovať svoje aktíva vo forme ostatných investícií eurozóny, a namiesto toho výrazne zvýšili svoje cezhraničné pozície. Tento vývoj poukazuje na pokračujúcu normalizáciu cezhraničných transakcií PFI eurozóny. Zlepšovanie čistej pozície zahraničných aktív PFI eurozóny počas prvých troch štvrtrokov 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 so súčasným prebytkom bežného účtu eurozóny, zatiaľ čo čistý prílev portfóliových investícií do sektora nepeňažných finančných investícií bol takmer vyrovnaný.

V treťom štvrtroku 2014 sa zaznamenal čistý odlev priamych a portfóliových investícií v hodnote 52 mld. €, v porovnaní s čistým prílevom 35 mld. € v predchádzajúcom štvrtroku (graf). Táto zmena bola spôsobená zmenou smeru toku portfóliových investícií na čistý odlev a zvýšením čistého odlevu z priamych investícií. Pokiaľ ide o portfóliové investície, čistý prílev do majetkových účastí a akcií/ podielových listov investičných fondov sa mierne zvýšil zo 45 mld. € na 49 mld. €. Investori eurozóny i zahraniční investori však v treťom štvrtroku svoje cezhraničné čisté nákupy majetkových účastí a akcií/ podielových listov investičných fondov znížili. Zároveň sa výrazne zvýšil čistý odlev z dlhových cenných papierov na 82 mld. € (zo 6 mld. € v druhom štvrtroku), takže zahraniční investori sa stali čistými predajcami krátkodobých dlhových cenných papierov eurozóny a výrazne sa spomalilo tempo rastu ich čistých akvizícií dlhodobých dlhových cenných papierov. Investori eurozóny zvýšili svoje čisté nákupy krátkodobých dlhových cenných papierov v zahraničí zo 16 mld. € na 25 mld. €, zatiaľ čo svoje čisté zahraničné akvizície dlhodobých dlhových nástrojov znížili zo 72 mld. € na 54 mld. €. Výsledný čistý odlev z krátkodobých dlhových nástrojov je odrazom klesajúcich výnosov na peňažných trhoch eurozóny.

Nerezidenti mimo eurozóny zvýšili v treťom štvrtroku 2014 svoje čisté nákupy akcií a dlhových cenných papierov vydaných PFI eurozóny na 39 mld. € a PFI eurozóny zvýšili svoje čisté akvizície zahraničných cenných papierov, čo je ďalším dôkazom postupnej normalizácie sektora PFI eurozóny. Toky ostatných investícií sa v treťom štvrtroku zmenili na čisté prílevy po tom, ako PFI eurozóny spomalili tempo expanzie držby aktív vo forme ostatných investícií a zahraniční investori zvýšili svoju držbu vkladov a úverov v PFI eurozóny.

Priame a portfóliové investície

(v mld. EUR, trojmesačné čisté toky)



Zdroj ECB.

Poznámka: Čisté toky sú toky aktív mínus toky pasív.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu finančných investícií nefinančných sektorov sa v druhom štvrťroku 2014 mierne zvýšila. Nepriaznivá hospodárska situácia a tlmený vývoj disponibilného príjmu čiastočne vysvetľuje slabý rast finančných investícií. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v druhom štvrťroku 2014 vzrástla. Investičné fondy v treťom štvrťroku naďalej zaznamenávali významný prílev, najmä na dlhopisovom trhu.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V druhom štvrťroku 2014 (posledný štvrťrok, za ktorý sú k dispozícii integrované údaje o účtoch eurozóny) sa mierne zvýšila ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora na 1,6 % z 1,5 % v prvom štvrťroku (tabuľka 5). Nepriaznivá hospodárska situácia a tlmený vývoj disponibilného príjmu čiastočne vysvetľuje slabý rast finančných investícií. Členenie podľa finančných nástrojov ukazuje, že ročná miera rastu investícií do dlhových cenných papierov (okrem finančných derivátov) v druhom štvrťroku mierne poklesla.

Členenie podľa sektorov (graf 14) naznačuje, že ročná miera rastu investícií domácností a nefinančných spoločností do finančných aktív v druhom štvrťroku poklesla, zatiaľ čo ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy sa ďalej zvyšovala. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných tokov a bilancií súkromného nefinančného sektora sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7.

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu											
		2011	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2014	2014	
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Finančné investície	100	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,0	1,9	1,5	1,5	1,6	
Obeživo a vklady	24	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,6	2,9	2,9	2,4	2,7	2,8	
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	5	2,8	1,1	0,9	-0,4	-5,4	-7,8	-10,0	-10,8	-10,0	-8,0	-8,5	
z toho: krátkodobé	0	14,6	13,6	15,5	15,0	-7,4	-15,6	-20,8	-25,2	-17,7	-8,3	-6,0	
z toho: dlhodobé	4	1,5	-0,3	-0,8	-2,1	-5,2	-6,8	-8,5	-8,9	-9,1	-7,9	-8,7	
Akcie a iný majetok okrem podielov v investičných fondoch	30	3,4	3,5	3,0	2,8	2,1	2,3	1,6	1,5	0,8	0,3	0,4	
z toho: kótované akcie	6	2,1	2,8	3,4	0,9	0,5	0,3	2,0	2,1	1,8	1,2	-0,9	
z toho: nekótované akcie a iný majetok	25	3,8	3,7	3,0	3,2	2,4	2,7	1,5	1,4	0,6	0,1	0,7	
Podiely v investičných fondoch	4	-9,0	-6,6	-5,6	-3,1	0,3	1,8	3,4	3,6	2,7	1,9	3,5	
Poistno-technické rezervy	16	2,1	1,8	1,9	2,0	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	
Ostatné ²⁾	21	2,8	1,5	2,2	2,4	3,5	4,2	3,9	3,3	2,9	2,8	3,0	
M3 ³⁾		1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0	1,6	

Zdroj: ECB.

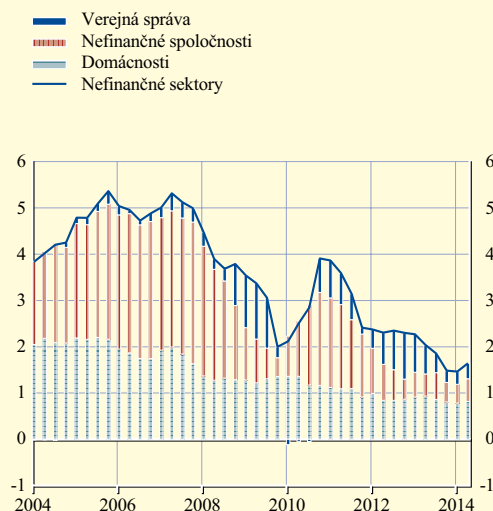
1) Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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.

Graf 14 Finančné investície nefinančných sektorov

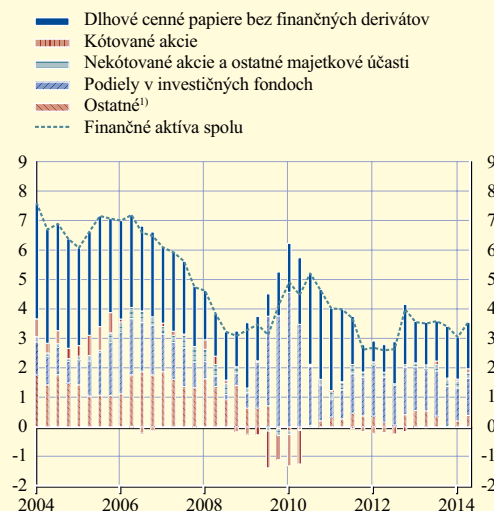
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Graf 15 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.

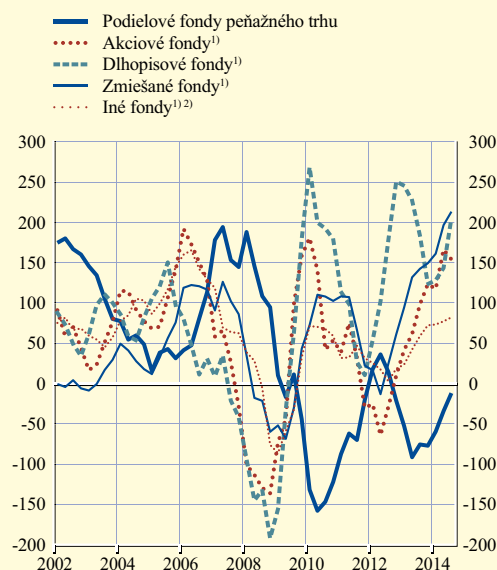
INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov sa v druhom štvrťroku 2014 zvýšila na 3,6 % z 3,0 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 15). Členenie podľa finančných nástrojov naznačuje, že toto zvýšenie ročnej miery rastu bolo spôsobené najmä investíciami do dlhových cenných papierov a akcií/podielových listov podielových fondov.

Údaje o investičných fondoch, ktoré sú k dispozícii už aj za druhý štvrťrok 2014, poukazujú na štvrťročný prílev do investičných fondov eurozóny iných ako fondov peňažného trhu vo výške 173 mld. €. Tento prílev bol o 25 mld. € nižší ako v predchádzajúcom štvrťroku. Členenie transakcií podľa typu investícií ukazuje, že prílev do dlhopisových fondov, ktorý dosiahol 73 mld. €, čo bolo o 17 mld. € viac ako v predchádzajúcom štvrťroku, sa v treťom štvrťroku podieľal na väčšine celkového prílevu do fondov eurozóny. Prílev do akciových fondov dosiahol 25 mld. € a do zmiešaných fondov 54 mld. €, pričom fondy peňažného trhu zaznamenali v treťom štvrťroku mierny prílev 14 mld. € (graf 16).

Graf 16 Čisté ročné toky do podielových fondov peňažného trhu a do investičných fondov

(mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Do prvého štvrťroku 2009 sú odhady štvrťročných tokov odvodené z neharmonizovaných štatistík investičných fondov ECB, výpočtov ECB založených na údajoch EFAMA a odhadov ECB.
2) Patria sem fondy nehnuteľností, hedžové fondy a fondy nezaraďované inam.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

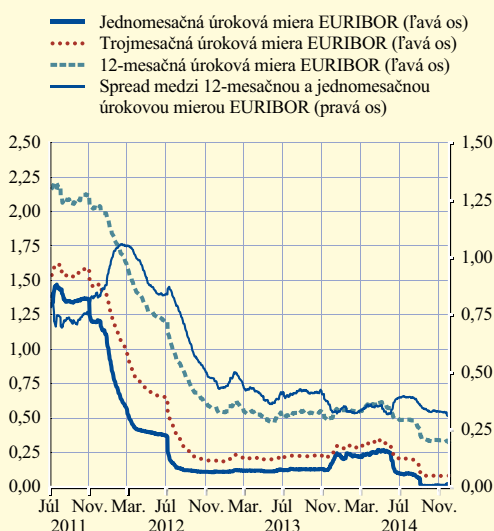
Úrokové miery peňažného trhu od konca augusta do začiatku decembra 2014 celkovo mierne poklesli po septembrových rozhodnutiach Rady guvernérov, pričom tento pokles bol len dočasne prerušený volatilitou okolo konca mesiaca. Prebytočná likvidita poklesla, pretože zníženie nesplateného objemu operácií na voľnom trhu bol len čiastočne kompenzované mierne zníženou absorpciou autonómnymi faktormi.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu v období od konca augusta do začiatku decembra 2014 celkovo poklesli, pričom jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR klesli dňa 3. decembra o 5, 8, 9 a 11 bázičných bodov na 0,02 %, 0,08 %, 0,18 % a 0,33 %. K najväčšiemu poklesu úrokových mier nezabezpečených nástrojov peňažného trhu došlo po zasadnutí Rady guvernérov dňa 4. septembra, na ktorom bolo prijaté rozhodnutie o znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB a nákupe aktív nefinančného súkromného sektora. Po tomto poklese vykazovali úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu počas zvyšku sledovaného obdobia veľmi malú volatilitu (graf 17). Spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – počas sledovaného obdobia mierne poklesol a dňa 3. decembra dosahoval 31 bázičných bodov.

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v decembri 2014 a marci, júni a septembri 2015 tak isto mierne klesli v porovnaní s úrovňami z konca augusta, pričom 3. decembra poklesli o 4 až 6 bázičných bodov na približne 0,08 % pri všetkých splatnostiach (graf 19). Neistota na trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z krátkodobých opcií na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR sa po prijatí rozhodnutí Radou guvernérov dňa 4. septembra mierne znížila, potom sa ale do konca sledovaného obdobia opäť vrátila na úrovne, ktoré sa zaznamenali koncom augusta (graf 20). Trojmesačná swapová sadzba EONIA dosahovala malé záporné hodnoty počas celého sledovaného

Graf 17 Úrokové miery peňažného trhu

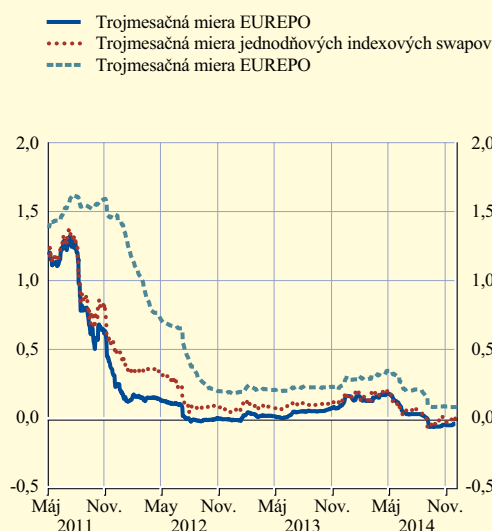
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Graf 18 Trojmesačné miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých indexových swapov

(v % p. a.; denné údaje)

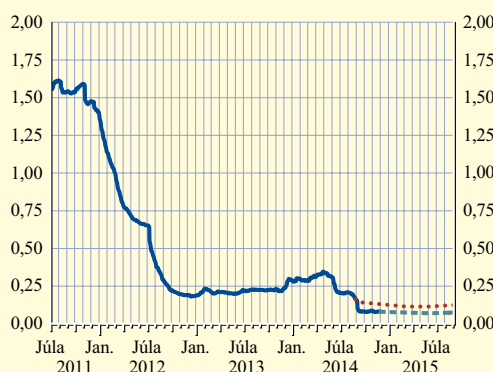


Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 19 Trojmesačné úrokové miery a termínované miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- Úroková miera pre futures z 29. augusta 2014
- Úroková miera pre futures z 3. decembra 2014



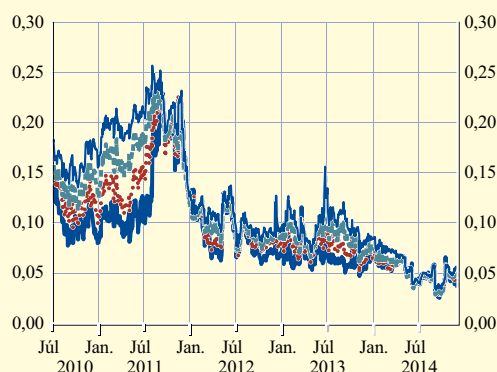
Zdroj: Thomson Reuters.

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

Graf 20 Implikovaná volatilita s konštantnými splatnosťami odvodená z cien opcií na trojmesačné 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 opcií 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.

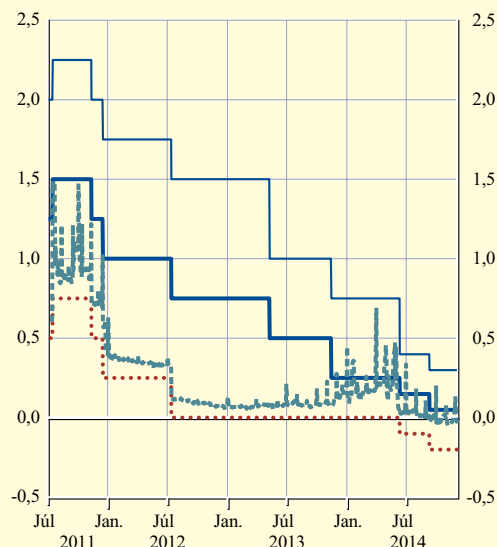
obdobia, pričom najväčší pokles sa zaznamenal po septembrovom zasadnutí Rady guvernérov. V októbri dosiahla nízku kladnú hodnotu v dôsledku poklesu prebytočnej likvidity, ale potom sa opäť dostala do mierne záporných hodnôt, pričom dňa 3. decembra bola tesne pod nulou. Spread medzi trojmesačnou úrokovou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou swapovou sadzbou EONIA klesol 3. decembra na 8 bázičných bodov, t. j. o 8 bázičných bodov pod úroveň pred 4. septembrom (graf 18).

Počas sledovaného obdobia kolísala sadzba EONIA v úzkom pásme okolo nuly, čo bolo spôsobené prevládajúcimi úrovňami prebytočnej likvidity. Pokles prebytočnej likvidity sa zaznamenal v septembri aj v októbri, čo malo za následok mierne zvýšenie sadzby EONIA. Tieto malé zvýšenia boli potom eliminované, keď sa opäť začal zvyšovať objem prebytočnej likvidity a EONIA sa opäť dostala do mierne záporných hodnôt (graf 21). V dôsledku zvýšenia dopytu po likvidite ku koncu mesiaca sa zaznamenali výkyvy tejto sadzby.

Graf 21 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.

ECB naďalej pokračovala v dodávaní likvidity prostredníctvom refinančných operácií so splatnosťami jeden týždeň a tri mesiace. Všetky tieto operácie sa uskutočňovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Navyše, dňa 18. septembra ECB uskutočnila svoju prvú cieľenú dlhodobejšiu refinančnú operáciu, v rámci ktorej pridelená 82,6 mld. € (box 2).

Obdobie od začiatku deviatej udržiavacej periódy tohto roka (t. j. od 10. septembra) do 3. decembra sa vyznačovalo poklesom prebytočnej likvidity, prevažne v dôsledku zníženia nesplateného objemu operácií na voľnom trhu. Pokles nesplateného objemu operácií na voľnom trhu bol spôsobený najmä pokračujúcim predčasným splácaním dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky a bol čiastočne kompenzovaný prvou cieľenou dlhodobejšou refinančnou operáciou a mierne zníženou absorpciou autonómnych faktorov. Objem prebytočnej likvidity sa v sledovanom období pohyboval od 70,9 mld. € do 159,1 mld. € okolo priemeru 111,3 mld. €, (t. j. poklesol zo 130,9 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach). Dňa 3. decembra dosiahol objem prebytočnej likvidity 115,7 mld. €. Priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných operácií dosahoval 27,7 mld. €, zatiaľ čo zostatky na bežnom účte prevyšujúce povinné minimálne rezervy predstavovali v priemere 83,8 mld. € a priemerný denný objem jednoduchých refinančných operácií bol 0,2 mld. €. Zmluvné strany doteraz dobrovoľne splatili 719,8 mld. € z 1 018,7 mld. €, ktoré boli dodané prostredníctvom uvedených dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky.

Box 2**STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. AUGUSTA DO 11. NOVEMBRA 2014**

V boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 9. septembra, 7. októbra a 11. novembra 2014, t. j. počas ôsmej, deviatej a desiatej udržiavacej periódy.

Dňa 4. septembra 2014 ECB znížila úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií o 10 základných bodov na 0,05 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej na začiatku deviatej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv, t. j. od 10. septembra. Úrokové sadzby jednoduchých refinančných obchodov a jednoduchých sterilizačných obchodov sa zároveň znížili o 10 základných bodov na 0,30 %, resp. -0,20 %. Rada guvernérov okrem toho dňa 4. septembra oznámila zavedenie nového programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP3) a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (ABSP). Dňa 2. októbra 2014 ECB rozhodla o realizačných podrobnostiach týchto programov, pričom nákup krytých dlhopisov by sa mal začať v druhej polovici októbra a nákup cenných papierov krytých aktívami v štvrtom štvrťroku 2014.

Počas sledovaného obdobia sa hlavné refinančné operácie naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rovnaký postup sa naďalej používal aj pri dlhodobějších refinančných operáciách so splatnosťou tri mesiace. Úrokové sadzby týchto operácií sa stanovili ako priemer úrokových sadzieb hlavných refinančných operácií počas celej doby trvania príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie. Dňa 18. septembra sa uskutočnila prvá séria cieľených dlhodobějších refinančných operácií. Operácie sa uskutočnili formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, pričom úroková sadzba počas trvania operácie sa stanovila vo výške sadzby hlavnej refinančnej operácie platnej v čase uskutočnenia operácie zvýšená o pevne stanovené rozpätie 10 základných bodov.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako súčet autonómnych faktorov, predpísaných povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv, v priemere 579,6 mld. €, čo bolo o 33,3 mld. € menej ako denný priemer v predchádzajúcom sledovanom období (t. j. v období od 14. mája do 12. augusta 2014)¹. Autonómne

Stav likvidity v Eurosystéme

	od 13. augusta do 11. novembra		od 14. mája do 12. augusta		10. udržiavacia perióda		9. udržiavacia perióda		8. udržiavacia perióda	
Závazky – potreba likvidity (priemery; mld. €)										
Autonómne faktory likvidity	1,561,4	(+3,2)	1,558,2	1,577,2	(+17,1)	1,560,1	(+17,2)	1,542,9	(-17,3)	
Bankovky v obehu	972,3	(+12,7)	959,6	973,6	(+2,3)	971,3	(-0,5)	971,8	(+4,1)	
Vklady ústrednej štátnej správy	73,8	(-29,9)	103,7	76,1	(-2,3)	78,4	(+12,2)	66,2	(-26,2)	
Ostatné autonómne faktory	515,3	(+20,4)	494,9	527,5	(+17,2)	510,4	(+5,5)	504,9	(+4,8)	
Nástroje menovej politiky										
Bežné účty	196,3	(-9,6)	205,9	188,3	(-4,4)	192,6	(-17,5)	210,1	(-0,1)	
Povinné minimálne rezervy	105,4	(+0,9)	104,5	105,7	(+0,4)	105,3	(+0,1)	105,2	(+1,5)	
Jednodňové sterilizačné operácie	27,1	(+1,6)	25,5	31,0	(+6,7)	24,3	(-1,0)	25,2	(+0,6)	
Jemné doladovacie operácie na stiahnutie likvidity	0,0	(-47,1)	47,1	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Aktíva – ponuka likvidity (priemery; v mld. €)										
Autonómne faktory likvidity	1,087,5	(+37,4)	1,050,2	1,095,4	(+10,1)	1,085,3	(+5,4)	1,079,9	(+8,3)	
Čisté zahraničné aktíva	554,6	(+12,7)	541,9	562,0	(+9,9)	552,1	(+4,3)	547,8	(+0,2)	
Čisté aktíva v eurách	532,9	(+24,7)	508,2	533,5	(+0,3)	533,2	(+1,2)	532,0	(+8,1)	
Nástroje menovej politiky										
Operácie na voľnom trhu	697,4	(-42,2)	739,6	701,1	(+9,3)	691,8	(-6,6)	698,4	(-25,1)	
Uskutočnené operácie vo forme tendrov	502,7	(-28,4)	531,1	507,7	(+10,5)	497,1	(-4,9)	502,1	(-19,2)	
Hlavné refinančné operácie	102,3	(-18,6)	121,0	95,2	(-3,7)	98,9	(-15,8)	114,7	(+8,1)	
Refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania	0,0	(-13,0)	13,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou tri mesiace	25,8	(-7,6)	33,4	26,3	(+1,6)	24,7	(-1,7)	26,4	(-5,7)	
Dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou tri roky	330,1	(-80,8)	410,8	303,6	(-28,6)	332,2	(-28,8)	361,0	(-21,6)	
Cíelené dlhodobejšie refinančné operácie	44,5	(+44,5)	0,0	82,6	(+41,3)	41,3	(+41,3)	0,0	(+0,0)	
Portfólia priamych obchodov	194,7	(-13,8)	208,5	193,4	(-1,3)	194,7	(-1,7)	196,3	(-5,8)	
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	31,9	(-3,1)	35,0	30,9	(-1,3)	32,2	(-0,7)	32,9	(-0,5)	
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	13,6	(-0,5)	14,1	13,4	(-0,3)	13,6	(-0,2)	13,8	(-0,1)	
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	1,1	(+1,1)	0,0	2,8	(+2,8)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Program pre trhy s cennými papiermi	148,1	(-11,3)	159,4	146,3	(-2,5)	148,8	(-0,8)	149,6	(-5,2)	
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Jednodňové refinančné operácie	0,2	(+0,0)	0,2	0,3	(+0,1)	0,2	(+0,0)	0,2	(-0,1)	
Ostatná likvidita – základné informácie (priemer; v mld. €)										
Celková potreba likvidity	579,6	(-33,3)	612,9	587,7	(+7,2)	580,5	(+12,0)	568,5	(-25,4)	
Autonómne faktory	474,1	(-34,3)	508,3	482,0	(+6,9)	475,1	(+11,9)	463,2	(-25,7)	
Nadbytočná likvidita	117,8	(-9,0)	126,8	113,3	(+1,9)	111,4	(-18,6)	130,0	(+0,4)	
Splácanie dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky ¹⁾	75,2	(-10,0)	85,2	23,5	(-16,4)	39,9	(+28,0)	11,9	(-23,6)	
Vývoj úrokových mier (%)										
Hlavné refinančné operácie	0,08	(-0,10)	0,18	0,05	(+0,00)	0,05	(-0,10)	0,15	(+0,00)	
Jednodňové refinančné operácie	0,33	(-0,18)	0,51	0,30	(+0,00)	0,30	(-0,10)	0,40	(+0,00)	
Jednodňové sterilizačné operácie	-0,17	(-0,10)	-0,07	-0,20	(+0,00)	-0,20	(-0,10)	-0,10	(+0,00)	
Priemer sadzby EONIA	0,002	(-0,099)	0,101	-0,003	(+0,002)	-0,005	(-0,021)	0,016	(-0,022)	

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľenia údaj uvedený ako zmena v porovnaní s predchádzajúcim obdobím nemusí zodpovedať aritmetickému rozdielu (môže sa líšiť o 0,1 mld. €).

1) Pri splátkach dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky sa nepoužíva priemer, ale suma v eurách.

faktory výrazne poklesli, o 34,3 mld. €, na priemernú úroveň 474,1 mld. €, zatiaľ čo povinné minimálne rezervy sa mierne zvýšili, o 0,9 mld. €, na priemerných 105,4 mld. € (tabuľka).

Zmena priemerných autonómnych faktorov bola spôsobená kombinovaným účinkom zmien niekoľkých individuálnych komponentov. Spomedzi faktorov zvyšujúcich likviditu sa čisté aktíva v eurách zvýšili o 24,7 mld. € v priemere na 532,9 mld. €, pričom v predchádzajúcom období sa zvýšili o 30,3 mld. €. To okrem iného odráža zníženie vkladov zahraničných oficiálnych inštitúcií v eurách v Eurosysteme. Prijatie zápornej úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií a ďalšie zníženie úrokových sadzieb v septembri viedlo niektoré zahraničné oficiálne inštitúcie k ďalšiemu znižovaniu držby hotovosti v centrálnych bankách Eurosystemu.

Spomedzi faktorov znižujúcich likviditu sa hodnota bankoviek v obehu zvýšila o 12,7 mld. € na priemerne 972,3 mld. €. Tempo zvyšovania sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím spomalilo, čiastočne v dôsledku nižšieho sezónneho dopytu po bankovkách po skončení letnej turistickej sezóny. Vklady ústrednej štátnej správy poklesli o 29,9 mld. € na priemernú úroveň 73,8 mld. €. Keďže zavedenie zápornej úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií malo vplyv aj na vklady ústrednej štátnej správy v Eurosysteme, štátne pokladnice sa vo zvýšenej miere snažili investovať prebytočnú likviditu na trhu, za kladné úrokové sadzby, ale nie vždy sa im to darilo.

Volatilita autonómnych faktorov mierne poklesla, aj keď z relatívne vysokých úrovní. Týždenné odhady, ktoré sa uverejňujú spolu s vyhlásením hlavných refinančných operácií, sa pohybovali od 451,7 mld. € do 500,9 mld. €, v porovnaní s rozmedzím 451,7 mld. € až 532,1 mld. € v predchádzajúcom období. Táto volatilita bola spôsobená najmä fluktuáciami ostatných autonómnych faktorov a vkladov ústrednej štátnej správy. Tradičná volatilita vkladov ústrednej štátnej správy spôsobená daňovým cyklom bola znásobená uvedenými snahami štátnych pokladníc a klientov služieb správy rezerv Eurosystemu investovať svoje držby hotovosti na trhu.

Týždenné prognózy autonómnych faktorov vykázali priemernú absolútnu chybu 4,8 mld. €, čo predstavuje pokles z priemernej hodnoty tejto chyby vo výške 6,7 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období. Zatiaľ čo sa priemerná chyba prognózy znížila, rozptyl chýb bol v jednotlivých týždňoch vyšší; pohybovali sa od 6,6 mld. € do 16,2 mld. €. Tak pokles priemernej absolútnej chyby, ako ja rozšírenie intervalu chýb možno pripísať najmä prognózam vkladov ústrednej štátnej správy, ktoré vykázali absolútnu chybu 4,9 mld. €. Zatiaľ čo sa presnosť prognóz vkladov ústrednej štátnej správy v priemere zvýšila, bolo naďalej ťažké predpovedať, kam budú štátne pokladnice investovať voľné prostriedky v prostredí, v ktorom boli krátkodobé úrokové miery na peňažných trhoch často záporné, najmä po ďalšom znížení úrokových sadzieb ECB v septembri. K tomuto vývoju prispeli aj ostatné autonómne faktory, ktoré zaznamenali priemernú absolútnu chybu 3,0 mld. €.²

Dodávanie likvidity

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom týždenných hlavných refinančných operácií poklesol o 18,6 mld. € na 102,3 mld. €, keď niektoré zmluvné strany previedli časť likvidity získanej z hlavných refinančných operácií do dlhodobejšej refinančnej operácie so splatnosťou tri roky. Týždenný objem pridelovaných prostriedkov zostal volatilný, pričom kolísal medzi maximom 131,8 mld. € zo dňa 26. augusta a minimom 82,5 mld. € dňa 14. ok-

1 Porovnania sú voči predchádzajúcemu obdobiu, ak nie je uvedené inak.

2 Súčet priemerných chýb prognóz pre jednotlivé komponenty autonómnych faktorov nezodpovedá priemernej chybe prognóz za všetky autonómne faktory, pretože niektoré autonómne faktory sa môžu navzájom kompenzovať, napr. zmeny komponentov súvisiacich s precenením súvahových položiek na konci štvrtroka.

tóbra, keďže banky prispôbovali svoj dopyt k vývoju likvidity a podmienkam na peňažných trhoch.

Splácanie dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky pokračovalo priemerým tempom 5,8 mld. € za týždeň, ktoré bolo o niečo menšie ako v predchádzajúcom období (6,3 mld. €). Do konca sledovaného obdobia dosiahol celkový objem splatených dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky 697,0 mld. €, čo zodpovedá 70 % celkovej vypožičanej sumy a 133 % pôvodného čistého objemu dodanej likvidity. Týždenné splácanie naďalej kolísalo, pričom maximálnu hodnotu 19,9 mld. € dosiahlo dňa 24. septembra, keď sa niektoré zmluvné strany rozhodli zabezpečiť si finančné prostriedky v rámci prvej dlhodobejšej refinančnej operácie s trojročnou splatnosťou.

Portfóliá priamych obchodov poklesli v priemere o 13,8 mld. €, najmä v dôsledku splatnosti štátnych dlhopisov z portfólia Programu pre trhy s cennými papiermi. Nákupy krytých dlhopisov v rámci programu CBPP3 sa začali 20. októbra, t. j. až ku koncu sledovaného obdobia. Likvidita dodávaná počas sledovaného obdobia prostredníctvom nákupov krytých dlhopisov dosiahla priemernú úroveň 1,1 mld. € a suma vyrovnaná v rámci programu CBPP3 bola na konci sledovaného obdobia 7,4 mld. €.

Nadbytočná likvidita

Objem nadbytočnej likvidity poklesol v sledovanom období o 9 mld. €, pričom v priemere dosahoval 117,8 mld. € v porovnaní so 126,8 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období. Priemerné denné zostatky na bežných účtoch prevyšujúce povinné minimálne rezervy poklesli o 10,5 mld. € na priemernú hodnotu 90,9 mld. €, zatiaľ čo sa využívanie jednoduchových sterilizačných opatrení zvýšilo o 1,6 mld. € na priemerných 27,1 mld. €. Po neustálom klesaní od začiatku roka 2013 nadbytočná likvidita od marca 2014 kolísala okolo úrovne približne 120 mld. €. V deviatej udržiavacej perióde roka 2014 poklesla nadbytočná likvidita ešte o niečo viac, v priemere na 111,4 mld. €, t. j. na najnižšiu zaznamenanú úroveň od vysporiadania prvej dlhodobejšej refinančnej operácie so splatnosťou tri roky na konci roka 2011. Nadbytočná likvidita výrazne kolísala, najmä na konci deviatej udržiavacej periódy, čo bolo spôsobené najmä volatilitou autonómnych faktorov a fluktuáciami objemov prostriedkov pridelovaných v rámci hlavných refinančných operácií. V deviatej udržiavacej perióde sa rekordné minimum, ktoré sa zaznamenalo pri vkladoch ústrednej štátnej správy, vyskytlo súčasne s rozsiahlejším využitím hlavnej refinančnej operácie, čo súviselo s koncom štvrtroka. Viedlo to k maximu nadbytočnej likvidity v objeme 159 mld. €. Nadbytočná likvidita z času na čas dočasne poklesla pod 100 mld. €, pričom 23. septembra zaznamenala minimum 77 mld. €.

Pokiaľ ide o riadenie nadbytočnej likvidity, v priemere počas sledovaného obdobia zmluvné strany vkladali 23 % týchto prostriedkov do jednoduchových sterilizačných operácií a 77 % držali vo forme nadbytočných rezerv. Keďže sa aj za nadbytočné rezervy (t. j. priemer prostriedkov na bežných účtoch presahujúcich povinné minimálne rezervy) od júna uplatňovala záporná úroková sadzba, zmluvným stranám mohlo byť jedno, v akej forme držia nadbytočnú likviditu. Pre niektoré zmluvné strany však z technických a prevádzkových dôvodov mohlo byť držanie nadbytočnej likvidity na bežných účtoch pohodlnejšie, a pre iné zmluvné strany zase mohlo byť z prevádzkových a regulačných aspektov pohodlnejšie výhodnejšie využívať jednoduchové sterilizačné obchody. Počas sledovaného obdobia sa objem nadbytočnej likvidity ukladanej v rámci jednoduchových sterilizačných operácií zvýšil z 19 % na 27 %, tak v dôsledku vyššieho priemer-

ného využívania jednodňových sterilizačných operácií, ako aj poklesu zostatkov na bežných účtoch.

Vývoj úrokových mier

V ôsmej udržiavacej perióde, pred znížením úrokových sadzieb ECB, ktoré nadobudlo účinnosť 10. septembra, dosahovala sadzba EONIA v priemere 1,6 bazických bodov, v porovnaní s 10,1 bazickými bodmi počas troch predchádzajúcich udržiavacích období. Sadzba EONIA sa pohybovala medzi maximálnou hodnotou 10,1 bazických bodov, ktorú dosiahla 13. augusta, a minimálnou hodnotou -0,4 bazických bodov dňa 28. augusta, kopírujúc fluktuácie nadbytočnej likvidity. Po znížení úrokových sadzieb hlavných refinančných operácií, jednodňových sterilizačných operácií a jednodňových refinančných operácií zaznamenala sadzba EONIA v deviatej udržiavacej perióde po prvýkrát zápornú priemernú hodnotu (-0,5 bazických bodov) a v desiatej udržiavacej perióde (-0,3 bazických bodov), dňa 3. októbra, dosiahla nové minimum, -4,5 bazických bodov. Volatilita bola len veľmi nízka. Pohybovala sa v relatívne úzkom pásme, s výnimkou výkyvov na konci mesiaca, pričom kolísala v intervale od 2,2 bazických bodov (24. septembra) do -4,5 bazických bodov (3. októbra).

2.4 TRHY S DLHOPISMI

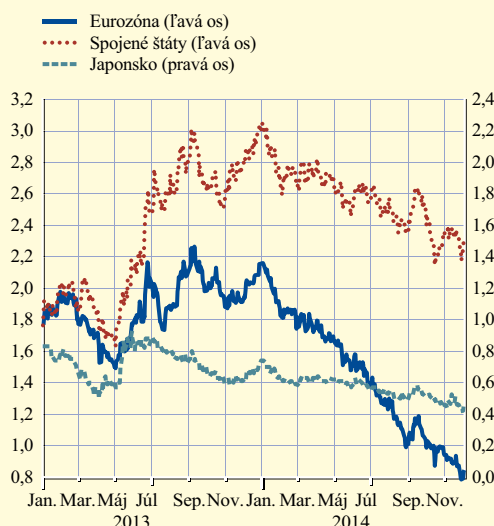
Od konca augusta do začiatku decembra 2014 výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA poklesli po zverejnení menej priaznivých ekonomických údajov za eurozónu, v prostredí celkovej neistoty v súvislosti s výhľadom globálneho hospodárskeho rastu. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v Spojených štátoch a Japonsku v sledovanom období klesali pomalšie, s určitou volatilitou. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov problémových krajín eurozóny sa v polovici októbra v zvýšili, v dôsledku neistoty ohľadom globálneho rastu, ale aj správ o ich ekonomike, ale potom sa vo väčšine týchto krajín vrátili na predchádzajúce úrovne. Neistota investorov pokiaľ ide o krátkodobý vývoj na trhoch s dlhopismi vykazovala počas sledovaného obdobia veľké fluktuácie a viedla k miernemu poklesu v eurozóne a nárastu v Spojených štátoch a Japonsku.

Od konca augusta do 3. decembra 2014 klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 16 bazických bodov na úroveň 0,9 % (graf 22). Pokles výnosov desaťročných štátnych dlhopisov nastal aj v Spojených štátoch a Japonsku, kde však bol menší, keď 3. decembra dosiahli 2,3 %, resp. 0,4 %. Výnosy krátkodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA zostali v podstate nezmenené na mierne záporných úrovniach, v dôsledku čoho sa sklon časovej štruktúry meraný rozdielom výnosov desaťročných a dvojročných štátnych dlhopisov počas sledovaného obdobia znížil o približne 15 bazických bodov.

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne s ratingom AAA sa v prvej polovici septembra mierne zvýšili. Hneď po zverejnení určitých nepriaznivých ekonomických údajov za eurozónu sa však vrátili na pôvodné úrovne a počas zvyšku obdobia vykazovali mierne klesajúci trend. Približne v polovici októbra došlo k najväčšiemu poklesu týchto výnosov po zverejnení ďalších horších ekonomických údajov za eurozónu a správ za konkrétne krajiny, ako aj celkových trhových obáv z budúceho vývoja globálneho rastu. Na rozdiel od toho sa výnosy dlhodobých dlhopisov v problémových krajinách eurozóny po týchto udalostiach zvýšili, ale tento vývoj sa do konca sledovaného obdobia vo väčšine týchto krajín zvrátil.

Graf 22 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

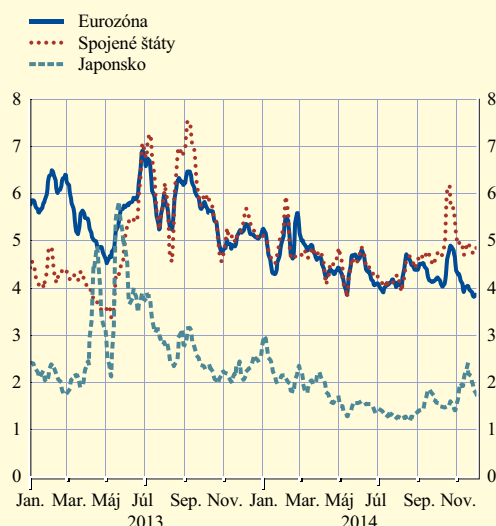


Zdroj: EuroMTS, ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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.

Graf 23 Implikovaná volatilita na trhoch so štátnymi dlhopismi

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



Zdroj: Bloomberg.

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

Výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch sa v prvej polovici sledovaného obdobia zvýšili po celkovom zlepšení ekonomických údajov a určitom zlepšení trhových očakávaní rýchlejšieho tempa sprísňovania menovej politiky v Spojených štátoch. Potom výnosy dlhodobých amerických dlhopisov od polovice septembra do polovice októbra klesali, pričom k najväčšiemu poklesu došlo v polovici októbra. K týmto poklesom došlo v čase rastúcich obáv trhov z budúceho vývoja globálneho rastu a očakávaní pomalšieho tempa sprísňovania rozpočtovej politiky. Ku koncu sledovaného obdobia sa výnosy dlhodobých amerických dlhopisov začali po zverejnení určitých pozitívnych údajov o hospodárstve Spojených štátov opäť zvyšovať, a následne ukončili toto obdobie na úrovniach o niečo nižších ako na konci augusta. Rozhodnutia Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu, prvé o ďalšom znížení nákupu aktív o 10 mld. USD v septembri a druhé o ukončení nákupu aktív v októbri, trh očakával, a preto nemali významný vplyv na výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch. Výnosy dlhodobých dlhopisov v Japonsku počas sledovaného obdobia mierne poklesli. Rozhodnutie centrálnej banky Japonska z 31. októbra o rozsiahlym uvoľnení menovej politiky malo len nepatrný vplyv na znižovanie domácich dlhodobých výnosov, i keď väčšina účastníkov trhu takéto rozhodnutie neočakávala.

Neistota investorov z krátkodobého vývoja na dlhopisových trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcií na dlhopisy s krátkou dobou splatnosti počas sledovaného obdobia výrazne kolísala v eurozóne aj v Spojených štátoch, v dôsledku už uvedených trhových obáv z vývoja budúceho globálneho rastu (graf 23). Celkovo však bola implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch v eurozóne pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali koncom augusta, a začiatkom decembra sa pohybovala okolo 3,9 %. Na rozdiel od toho implikovaná volatilita v Spojených štátoch dosiahla na konci sledovaného obdobia vyššiu úroveň, keď 3. decembra bola na úrovni okolo 4,9 %. Implikovaná volatilita sa zvýšila aj v Japonsku, pričom k nárastu došlo koncom októbra, keď centrálna

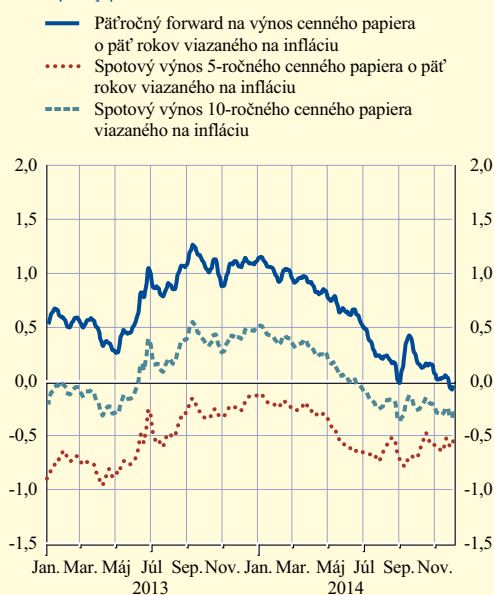
banka Japonska oznámila rozsiahle uvoľňovanie menovej politiky; k ďalšiemu nárastu došlo po zverejnení údajov o zápornom raste reálneho HDP za tretí štvrtrok 2014.

Reálne výnosy dlhopisov eurozóny merané výnosmi štátnych dlhopisov viazaných na infláciu sa v sledovanom období zvýšili. Reálne výnosy päťročných a desaťročných dlhopisov sa zvýšili približne o približne 0,12 % a 0,03 % na úrovne okolo 0,55 % a -0,29 %. Dlhodobé forwardové reálne úrokové miery sa počas prvých septembrových dní mierne zvýšili, odrážajúc tak mierny nárast dlhodobých nominálnych úrokových mier. Následne sa vrátili na pôvodnú úroveň, čo malo za následok, že počas celého obdobia dlhodobé forwardové reálne úrokové miery poklesli o približne 0,05 % na úroveň okolo -0,04 % (graf 24).

Ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní finančných trhov, vypočítané ako spread medzi nominálnymi dlhopismi a zodpovedajúcimi dlhopismi viazanými na infláciu, v sledovanom období poklesli. Dňa 3. decembra sa rovnovážne miery inflácie pohybovali na úrovni okolo 0,7 % v časovom horizonte päťročných a približne 1,2 % desaťročných splatností. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa počas sledovaného obdobia nepatrne znížila a 3. decembra bola na úrovni na približne 1,7 % (graf 25). Menej volatilná desaťročná forwardová rovnovážna miera inflácie odvodená zo swapových mier inflácie tak isto poklesla a na konci toho istého obdobia dosahovala približne úroveň 1,8 %. V súčasnosti účastníci trhu považujú riziko inflácie vyššie ako 2 % za relatívne malé a v dôsledku toho je trhová cena za inflačné riziko, zahrnutá v trhových ukazovateľoch dlhodobých inflačných očakávaní, z historického pohľadu veľmi nízka. Navyše, nedávny nárast ponuky dlhopisov viazaných na infláciu v eurozóne prispel k tlaku na znižovanie trhových ukazovateľov inflačných očakávaní. Ukazovatele inflačných očakávaní odvodené z prieskumov pre dlhodobšie horizonty šesť až desať rokov v súčasnosti poukazujú na mieru inflácie 1,9 %.

Graf 24 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

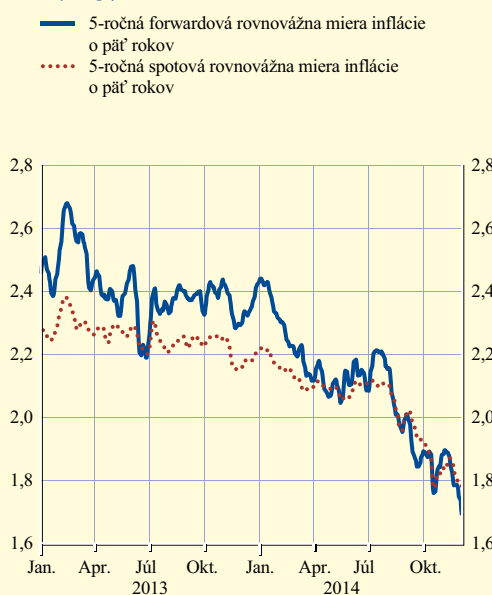
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



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

Graf 25 Sadzby inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom a sadzby inflačne indexovaných swapov

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



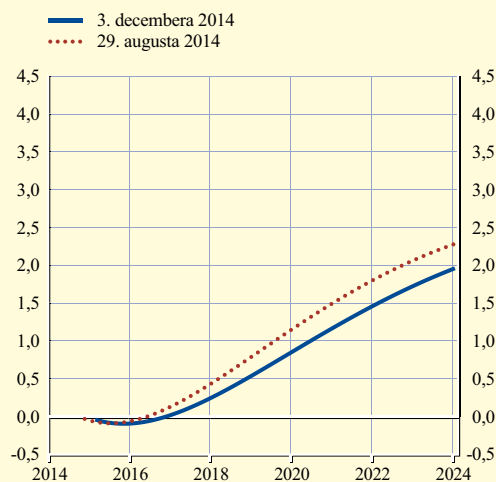
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Rovnovážne miery inflácie sú určené ako priemer dvoch osobitných odhadov rovnovážnych mier inflácie za Francúzsko a Nemecko vážených HDP.

Časová štruktúra implikovaných forwardových jednodňových úrokových mier v eurozóne sa od konca augusta do 3. decembra pri krátkych splatnostiach v podstate nezmenila, zatiaľ čo pri stredných až dlhších splatnostiach sa posunula smerom nadol (graf 26). Konkrétne, dlhodobější implikovaná forwardová úroková miera poklesla o približne 0,25 bazických bodov pri splatnostiach okolo 10 rokov, čo malo za následok, že sa sklon forwardovej výnosovej krivky výrazne zmiernil.

Spready výnosov dlhopisov nefinančných spoločností (voči indexu Merrill Lynch štátnych dlhopisov HMU s ratingom AAA) poklesli pri dlhopisoch s vysokým ratingom, zatiaľ čo pri dlhopisoch s nižším ratingom zostali vo všeobecnosti nezmenené, pričom 3. decembra boli na úrovni blízkej úrovniám z konca augusta. Spready výnosov dlhopisov finančných spoločností taktiež poklesli pri dlhopisoch s vysokým ratingom, zatiaľ čo pri dlhopisoch s nižším ratingom zostali nezmenené. Spready výnosov finančných a nefinančných spoločností s nízkym ratingom vykazovali počas tohto obdobia určitú volatilitu, pričom k najväčšiemu nárastu došlo v polovici októbra.

Graf 26 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.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Od konca augusta do začiatku decembra 2014 vykazovali ceny akcií volatilné pohyby, ktoré boli ovplyvnené do určitej miery protichodnými ekonomickými údajmi z jednotlivých ekonomík a celkovou neistotou trhov z budúceho vývoja globálneho rastu. Ceny akcií eurozóny sa celkovo zvýšili v dôsledku oživenia v poslednej časti sledovaného obdobia. Ceny amerických akcií tak isto zaznamenali čistý nárast, k čomu prispelo zverejnenie pozitívnych údajov o hospodárstve Spojených štátov. Ceny akcií v Japonsku sa prudko zvýšili po rozhodnutí tamjšej centrálnej banky o rozsiahlom uvoľnení menovej politiky.

Ceny akcií v eurozóne, merané indexom Dow Jones EURO STOXX, sa v období od konca augusta do 3. decembra zvýšili o 3 %. Ceny akcií v Spojených štátoch, merané indexom Standard & Poor's 500, sa zvýšili o približne 4 % a ceny akcií v Japonsku, merané indexom Nikkei 225, výrazne vzrástli, o približne 15 % (graf 27).

Vývoj na akciových trhoch v eurozóne sa vyznačoval dvoma odlišnými obdobiami. Ceny akcií v eurozóne vykazovali od začiatku septembra nepretržitý klesajúci trend. K najväčšiemu poklesu došlo v polovici októbra v dôsledku zverejnenia znepokojujúcich hospodárskych údajov za eurozónu, správ za konkrétne krajiny a všeobecných trhových obáv z budúceho vývoja globálneho rastu, a ceny akcií v eurozóne dosiahli najnižšiu úroveň od septembra 2013. Neskôr v súlade s poklesom neistoty na finančných trhoch ceny akcií v eurozóne vzrástli na úrovne vyššie ako koncom augusta.

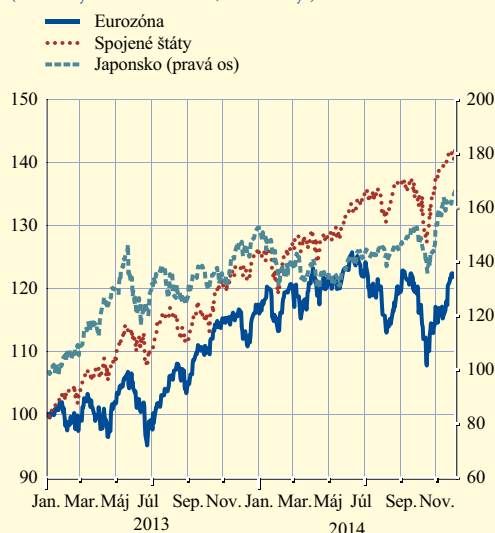
Výkonnosť cien akcií v jednotlivých hospodárskych odvetviach eurozóny bola počas sledovaného obdobia zmiešaná (tabuľka 6), pričom k najväčšiemu nárastu došlo v telekomunikačnom sektore a sektore spotrebného tovaru. Na rozdiel od toho, ropný a plynárenský priemysel a sektor zdravotníctva zaznamenali najväčší pokles. Po oznámení výsledkov komplexného hodnotenia Európskou centrálnou bankou dňa 26. októbra ceny akcií finančného sektora v eurozóne sprvoti poklesli, pričom k najväčšiemu poklesu došlo na úrovni podnikov. V dňoch, ktoré nasledovali po tomto oznámení, väčšina cien akcií, ktoré poklesli, sa vrátila na pôvodnú úroveň, ale celkovo ceny akcií finančného sektora počas sledovaného obdobia mierne poklesli.

Ceny akcií v Spojených štátoch počas prvej časti sledovaného obdobia poklesli. Rovnako ako v eurozóne, k najväčšiemu poklesu došlo približne v polovici októbra po zverejnení protichodných ekonomických údajov a celkových obáv trhu z budúceho vývoja globálneho rastu. V poslednej časti sledovaného obdobia sa ceny akcií v Spojených štátoch výrazne zotavili a obdobie končili na úrovniach značne vyšších ako na konci augusta. K tomuto zvýšeniu došlo po celkovom zlepšení ekonomických údajov, napríklad po zverejnení pozitívnych údajov zo Spojených štátov o raste reálneho HDP a údajov o situácii na trhu práce. Výkonnosť cien akcií v Spojených štátoch bola kladná vo väčšine sektorov, pričom najväčší nárast sa zaznamenal v sektore zdravotníctva a sieťových odvetviach. Najväčší pokles sa zaznamenal v ropnom a plynárenskom priemysle a v telekomunikačnom sektore.

Ceny akcií v Japonsku zaznamenali najväčší nárast spomedzi týchto troch ekonomík, keď vzrástli o približne 15 %. V súlade s vývojom v eurozóne a v Spojených štátoch aj ceny akcií v Japonsku

Graf 27 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 Zmeny cien v odvetvových indexoch Dow Jones EURO STOXX

(v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suro- viny	Spotre- bitelské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovvej kapitalizácii	100,0	9,7	6,9	16,9	5,8	23,9	5,5	14,9	5,2	4,9	6,3
Zmeny cien (koniec obdobia)											
Q3 2013	10,1	4,7	8,2	6,5	7,3	18,9	-4,5	12,0	14,4	16,8	9,6
Q4 2013	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
Q1 2014	10,4	8,2	9,4	5,3	6,1	18,1	4,5	9,5	6,3	10,0	18,2
Q2 2014	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
Q3 2014	-1,3	-3,4	-3,3	-5,6	-5,0	2,3	12,0	-4,7	4,8	-2,5	-0,3
Oct. 2014	-3,1	-1,0	-5,4	-2,2	-5,8	-5,2	4,0	-7,4	-0,3	5,1	1,2
Nov. 2014	0,8	1,7	3,9	4,2	-15,4	-1,7	6,9	-3,2	9,3	10,1	5,9
29. Aug. 2014 – 03. Dec. 2014	2,7	4,1	5,7	6,8	-12,2	1,7	-0,2	1,9	3,2	13,3	2,4

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

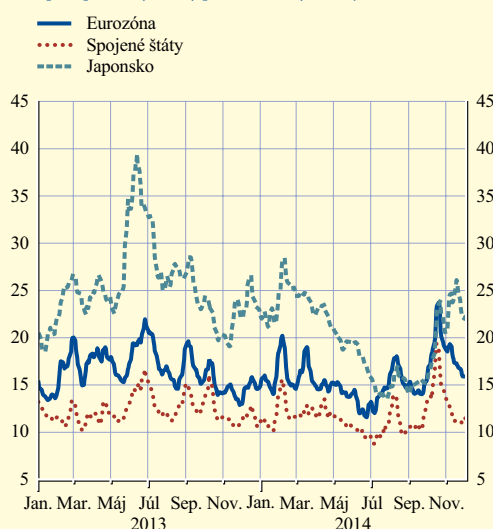
počas októbra poklesli, v dôsledku obáv z budúceho vývoja globálneho rastu. Potom sa výrazne zotavili po rozhodnutí domácej centrálnej banky z 31. októbra o rozsiahlom uvoľnení menovej politiky. Ku koncu sledovaného obdobia zaznamenali ceny japonských akcií dočasný pokles po zverejnení negatívnych údajov o reálnom raste HDP v treťom štvrtroku 2014 a po vyhlásení nových všeobecných volieb, ale rýchlo sa zotavili, pričom sledované obdobie končili na úrovniach výrazne vyšších, ako boli úrovne zaznamenané na konci augusta.

Neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou sa v eurozóne, Spojených štátoch i Japonsku zvýšila. V polovici októbra neistota na akciových trhoch v eurozóne a Spojených štátoch prudko vzrástla po prudkom poklese cien akcií na oboch stranách Atlantického oceánu a zvýšení trhovej neistoty z budúceho vývoja globálneho rastu. Toto zvýšenie neistoty sa však do určitej miery vrátilo, ale napriek tomuto obratu sa neistota na akciových trhoch v sledovanom období v eurozóne a v Spojených štátoch celkovo zvýšila, pričom dňa 3. decembra bola na úrovni 16 % a 11 % (graf 28). Neistota na akciových trhoch v Japonsku sa v polovici októbra tak isto prudko zvýšila, ale na rozdiel od vývoja v ostatných dvoch ekonomikách naďalej rástla, pričom sledované obdobie končila na podstatne vyššej úrovni 22 %.

Dostupné údaje o ziskoch finančných a nefinančných spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX hovoria, že skutočné výnosy vypočítané za predchádzajúcich dvanásť mesiacov sa zmenil z poklesu okolo 3 % na konci augusta na rast okolo 2 % ku koncu novembra. Účastníci trhu v novembri očakávali, že rast výnosov spoločností na akciu dosiahne počas nasledujúcich dvanásť mesiacov 16 %. V ďalšej perspektíve sa očakával rast dlhodobých (päťročných) výnosov na akciu približne vo výške 12 % ročne (graf 29).

Graf 28 Implikovaná volatilita akciových trhov

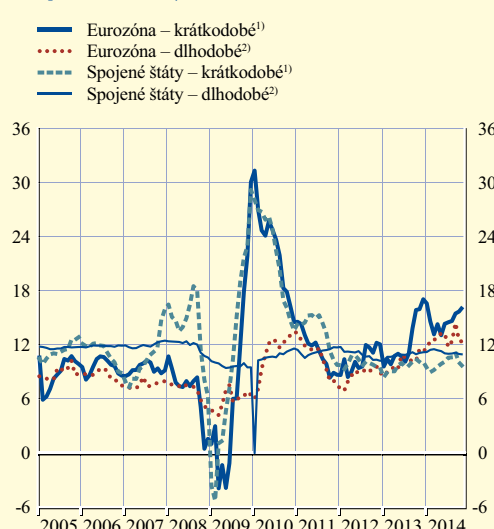
(v % p. a.; päťdňový kľúčový priemer denných údajov)



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 29 Očakávaný rast podnikových výnosov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.
1) Krátkodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 12 mesiacov (ročná miera rastu).
2) Dlhodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 3 až 5 rokov (ročná miera rastu).

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od júla do októbra 2014 reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny mierne poklesli. Bolo to odrazom poklesu reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom akcií a krátkodobých bankových úverov, ktoré boli viac ako kompenzované zvýšením reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a dlhodobých bankových úverov. V treťom štvrťroku 2014 sa zmiernili podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam v čistom vyjadrení. Podmienky poskytovania úverov sa uvoľnili po druhýkrát od druhého štvrťroka 2007. Odhaduje sa, že celkový tok financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v jeseni stabilizoval, avšak napriek tomu zostal nevýrazný. Toto oslabenie je odrazom tak poklesu čistého splácania úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ako aj poklesu čistého vydávania podnikových cenných papierov.

PODMIENKY FINANCOVANIA

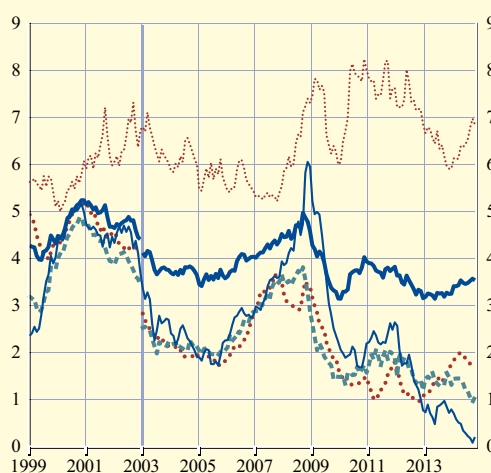
Od júla do októbra 2014 sa reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nesplatených objemov jednotlivých zdrojov financovania ich nákladmi a očistením od účinkov precenenia, mierne poklesli o 4 bázičné body na 3,5 % v októbri 2014 (graf 30). Vývoj celkového indexu odráža pokles reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom akcií o 12 bázičných bodov a úrokových mier krátkodobých úverov o 8 bázičných bodov. Reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu sa počas sledovaného obdobia zvýšili o 12 bázičných bodov a úrokové miery dlhodobých úverov o 11 bázičných bodov. Údaje, ktoré sú k dispozícii za november 2014, naznačujú, že reálne náklady na financovanie prostredníctvom akcií i reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu klesali.

Pri podrobnejšom skúmaní jednotlivých zložiek financovania z vonkajších zdrojov vidno, že v období od júla do októbra 2014 nominálne úrokové sadzby PFI úverov nefinančným spoločnostiam poklesli. Tento pokles bol o niečo výraznejší v prípade dlhodobých úverov (s počiatocnými dobami fixácie úrokovej sadzby viac ako päť rokov), ktorých úrokové miery v sledovanom období poklesli o 35 bázičných bodov. Nominálne úrokové sadzby nových malých úverov (do 1 mil. €) s kratšími počiatocnými dobami fixácie úrokovej sadzby za ten čas poklesli o 31 bázičných bodov, zatiaľ čo nominálne úrokové sadzby veľkých úverov (viac ako 1 mil. €) poklesli o 18 bázičných bodov (tabuľka 7). Počas tohto obdobia spready medzi úrokovými sadzbami malých a veľkých úverov poklesli o 12 bázičných bodov pri úveroch s kratšími počiatocnými obdobiami fixácie úrokovej

Graf 30 Reálne náklady nefinančných spoločností v eurozóne na financovanie zvonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)

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



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

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

Tabuľka 7 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)

							Zmena v bazických bodoch do októbra 2014 ¹⁾		
	Q3 2013	Q4 2013	O1 2014	O2 2014	Sep. 2014	Okt. 2014	Júl 2013	Júl 2014	Sep. 2014
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,86		3,79	3,78	3,71	3,52	3,42	-42	-17
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,75	3,78	3,78	3,59	3,31	3,29	-56	-31	-2
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,26	3,27	3,29	3,11	2,84	2,82	-45	-24	-2
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,15	2,29	2,25	2,09	1,89	1,81	-41	-18	-8
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,06	2,96	2,98	2,71	2,40	2,43	-63	-35	3
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,23	0,29	0,31	0,21	0,08	0,09	-14	-12	1
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	0,22	0,25	0,17	0,02	-0,10	-0,08	-26	-9	2
Výnosy 7-ročných štátnych dlhopisov	1,42	1,58	1,21	0,87	0,57	0,51	-83	-29	-6

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 nemusia súhlasiť v dôsledku zaokrúhľovania.

sadzby a zvýšili sa o 12 bazických bodov pri úveroch s počiatočnými obdobiami fixácie úrokovej sadzby viac ako päť rokov.

Od júla do októbra 2014 poklesli aj výnosy štátnych dlhopisov eurozóny a úrokové miery na peňažnom trhu. Spready medzi krátkodobými úrokovými sadzbami malých a veľkých úverov a trojmesačnou sadzbou EURIBOR sa zúžili o 19, resp. 7 bazických bodov, čo bolo dôsledkom menšieho poklesu úrokových mier na peňažnom trhu. Spread medzi dlhodobými úrokovými sadzbami veľkých úverov a výnosmi sedemročných štátnych dlhopisov s ratingom AAA sa zmenšil o 7 bazických bodov, zatiaľ čo spread medzi dlhodobými úrokovými sadzbami malých úverov a úrokovými mierami na trhu štátnych dlhopisov sa zväčšil o 5 bazických bodov.

Pokiaľ ide o údaje z prieskumov ponuky a dopytu po bankových úveroch nefinančným spoločnostiam eurozóny, z prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra 2014 za tretí štvrtrok 2014 vidno, že podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam sa v čistom vyjadrení zmiernili po druhýkrát od roku 2007 (-2 % bánk uviedlo, že podmienky poskytovania úverov sa sprísnil, v porovnaní s -3% v predchádzajúcom štvrtroku).

Faktory týkajúce sa nákladov na financovanie bánk a bilančných obmedzení v treťom štvrtroku 2014 naďalej mierne prispievali k uvoľňovaniu podmienok pre poskytovanie úverov podnikom. Konkrétne bolo ich uvoľnenie spôsobené najmä pokračujúcim zlepšovaním stavu likvidity v bankách eurozóny a pokračujúcim zlepšovaním prístupu bánk k financovaniu prostredníctvom trhu, zatiaľ čo kapitálové pozície bánk mali za následok ich nepatrné sprísnenie. Na rozdiel od toho vnímanie rizík súvisiacich s podnikateľskými vyhliadkami spoločností bankami a makroekonomická neistota mali za následok mierne uvoľnenie podmienok (2%, z -3%) poskytovania úverov podnikom v treťom štvrtroku, po miernom uvoľnení v čistom vyjadrení v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch, čo je v súlade s miernym hospodárskym oživením. Je to prejavom zhoršenia doterajších priaznivejších očakávaní bánk, pokiaľ ide o makroekonomický výhľad a výhľad týkajúci sa konkrétnych podnikov. Na sprísnenie podmienok poskytovania úverov malo malý vplyv aj hodnotenie rizika požadovaného kolaterálu bankami. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the third quarter of 2014 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za tretí štvrtrok 2014) v Mesačnom bulletin z novembra 2014.

Pokiaľ ide o podmienky financovania prostredníctvom trhu, od júla do októbra 2014 sa vývoj nákladov nefinančných spoločností na trhové financovanie medzi jednotlivými ratingovými kategóriami podnikových dlhopisov líšil. Spready medzi dlhopismi s vyššími ratingmi, teda spready medzi výnosmi podnikových dlhopisov s ratingom A a AA a výnosmi štátnych dlhopisov s ratingom AAA, sa mierne zúžili, zatiaľ čo spready dlhopisov s nižšími ratingami („vysoké výnosy“) sa rozšírili o 38 bazických bodov (graf 31). Najnovšie údaje o financovaní prostredníctvom trhu naznačujú, že spready voči dlhopisom s nižšími ratingmi sa v novembri 2014 zúžili.

FINANČNÉ TOKY

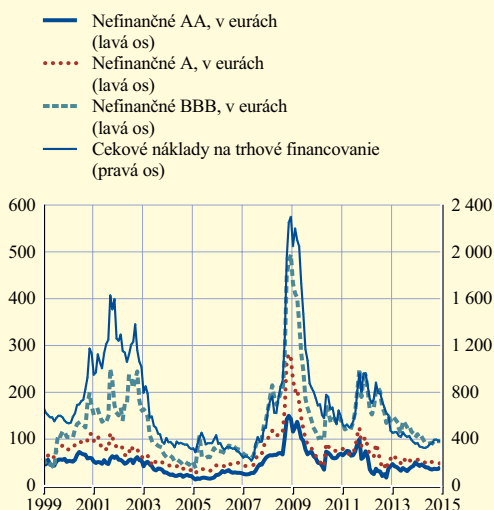
Ročná miera zmeny výnosov na akciu nefinančných spoločností eurozóny sa od júla do októbra 2014 zvýšila. Konkrétne ročná miera zmeny výnosov na akciu kótovaných spoločností eurozóny vzrástla z -4,8 % v júli 2014 na -0,7 % v októbri 2014 (graf 32). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, účastníci trhu na základe agentúrnych ukazovateľov očakávajú, že miera zmeny zisku na akciu sa v štvrtom štvrťroku tohto roka vráti do kladných hodnôt.

Celkový tok financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v jeseni stabilizoval, po období jeho poklesu. Toto zlepšenie je odrazom jednak poklesu čistého splácania úverov PFI nefinančným spoločnostiam a poklesom čistého vydávania cenných papierov spoločnosťami (graf 33). Úroveň financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov však zostáva slabá, a je odrazom zhoršovania hospodárskeho prostredia, pokračujúceho znižovania zadlženosti 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 z -2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku na -2,1 % v treťom štvrťroku 2014. V októbri 2014 ročná miera rastu ďalej vzrástla, na -1,6 %. Ročná miera rastu objemu vydaných dlhových cenných papierov poklesla

Graf 31 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(bazické body; mesačné priemery)



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

Graf 32 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

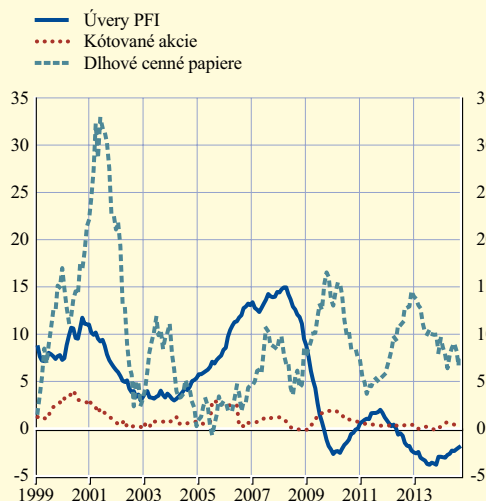
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 33 Členenie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov podľa nástrojov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kótované akcie sú denominované v eurách.

z 8,6 % v predchádzajúcom štvrtroku 2014 na 6,7 % v treťom štvrtroku, zatiaľ čo miera rastu kótovaných akcií zostala nezmenená na nie príliš vysokých úrovniach (tabuľka 8).

Nižšia potreba vydávania podnikových dlhopisov bola čiastočne spôsobená zlepšením podmienok poskytovania úverov a vysokými rezervami hotovosti. Nižší dopyt po úveroch a nedávny vývoj vydávania podnikových dlhopisov bol však tak isto spôsobený nepriaznivým hospodárskym prostredím. V absolútnom vyjadrení je navyše vydávanie dlhopisov naďalej sústredené v niekoľkých krajinách eurozóny, pričom prístup na trh dlhopisov je vo väčšine prípadov obmedzený na veľké spoločnosti s vysokým ratingom. Malé a stredné podniky sú obvykle príliš malé, aby mohli absorbovať fixné náklady spojené s vydávaním dlhových cenných papierov na finančnom trhu. V dôsledku toho sú podstatne viac závislé od bankového financovania ako veľké spoločnosti, a preto sú neúmerne ovplyvnené pokračujúcim poklesom poskytovania bankových úverov.

V treťom štvrtroku 2014 sa najvýraznejší pokles úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam zaznamenal pri strednodobých úveroch, t. j. úveroch s počiatočnou dobou fixácie úroko-

Tabuľka 8 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena ku koncu štvrtroka)

	Ročná miera rastu				
	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
Úvery PFI	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3	-2,0
Do 1 roka	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8	-1,4
Od 1 do 5 rokov	-5,6	-5,6	-5,0	-3,3	-3,3
Nad 5 rokov	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9
Vydané dlhové cenné papiere	10,0	8,1	7,8	8,6	6,7
Krátkodobé	0,5	-9,0	-9,1	-11,3	-10,0
Dlhodobé, z toho ¹⁾	11,0	9,7	9,5	10,5	8,2
S pevnou úrokovou mierou	11,1	9,3	8,9	10,1	8,1
S pohyblivou úrokovou mierou	11,3	12,6	14,9	12,7	8,7
Vydané kótované akcie	0,1	0,2	0,6	0,6	0,6
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5
Úvery nefinančným spoločnostiam	-1,2	-1,9	-2,1	-2,0	-1,3
Poisto-technické rezervy ³⁾	1,2	1,2	1,1	1,2	1,4

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

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

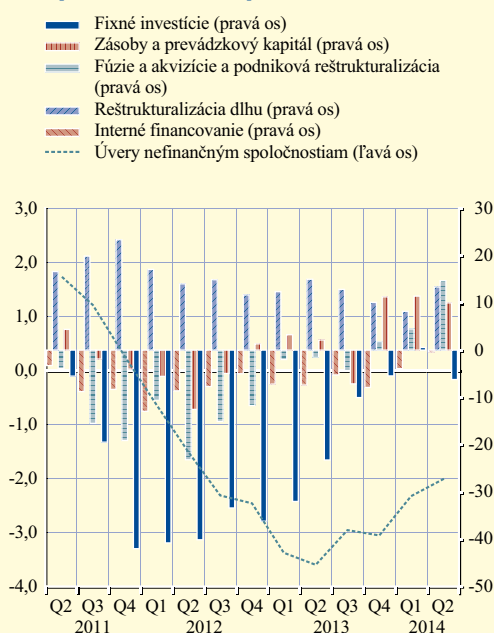
vej sadzby od jedného roka do piatich rokov. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa tempo poklesu úverov zmiernilo v prípade krátkodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby do jedného roka), zatiaľ čo v prípade dlhodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby nad päť 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 septembri 2014, keď sa podiel dlhodobých dlhových nástrojov vydaných nefinančnými spoločnosťami zvýšil na 93 % (z 84 % v roku 2007).

Z prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra 2014 vidno, že čistý dopyt po úveroch nefinančných spoločností (t. j. rozdiel medzi súčtom percenta bánk, ktoré vykázali zvýšenie dopytu a súčtu percenta bánk, ktoré vykázali pokles dopytu) sa v treťom štvrťroku 2014 ďalej zvyšoval (na 6 % z 4 % v predchádzajúcom štvrťroku). K dopytu spoločností po úveroch v treťom štvrťroku najväčšou mierou prispeli potreby financovania súvisiace s reštrukturalizáciou dlhu, ako aj fúzie a akvizície. K vývoju dopytu po úveroch opäť zápornou mierou prispeli aj fixné investície (graf 34). Banky eurozóny očakávajú v štvrtom štvrťroku 2014 ďalšie čisté zvýšenie dopytu po úveroch podnikom.

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 mierne zvýšil na 0,9 %, z 1,0 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 35). Pokles finančného prebytku sa prejavil najmä v poklese čistého nákupu akcií.

Graf 34 Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

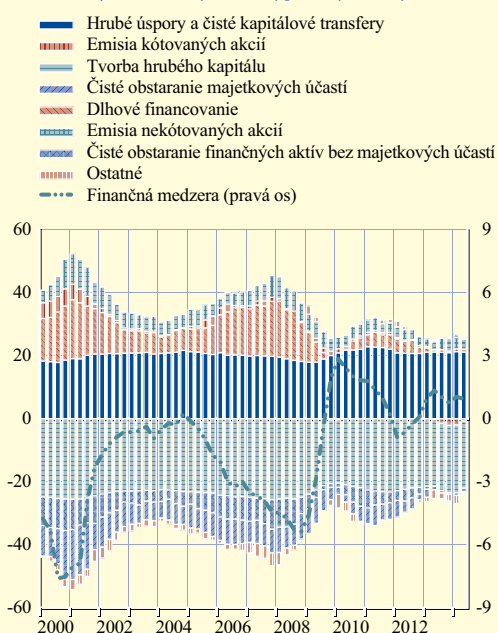


Zdroj: ECB.

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. Pravá os: čisté percentuálne hodnoty.

Graf 35 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

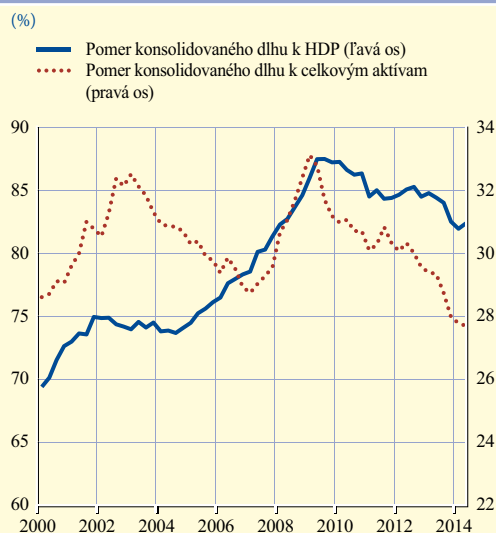
(kľzavé úhrny za 4 štvrťroky; % hrubej pridanej hodnoty)



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

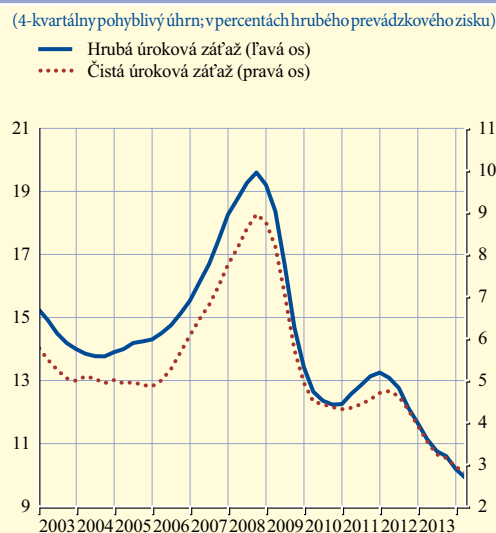
Poznámka: Dlhové financovanie zahŕňa úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné“ zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy. Finančná medzera je podiel čistých pôžičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého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

Graf 36 Pomery dlhu nefinančných spoločností



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

Graf 37 Úroková záťaž nefinančných spoločností



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

FINANČNÁ POZÍCIA

Podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny, podiel dlhu nefinančných spoločností k HDP sa zvýšil z 81,9 % v prvom štvrťroku 2014 na 82,4 % v druhom štvrťroku 2014. Trend postupného poklesu, ktorý sa pozoroval počas niekoľkých uplynulých rokov, sa teda zastavil. Celkovo sa tempo bilančných úprav nefinančných spoločností opäť spomalilo z maxim, ktoré sa zaznamenali v čase vyvrcholenia finančnej krízy, čiastočne z dôvodu pretrvávajúceho spomaľovania oživenia hospodárskeho rastu. Počas druhého štvrťroka 2014 mierne poklesol pomer dlhu k celkovým aktívam z 27,8 % na 27,7 % (graf 36). V dôsledku toho sa udržateľnosť dlhu nefinančných spoločností naďalej zlepšovala. Ich hrubé úrokové zaťaženie vo vzťahu k hrubému prevádzkovému prebytku kleslo na 9,9 % z 10,2 % v prvom štvrťroku 2014. Úrokové zaťaženie nefinančných spoločností tak v druhom štvrťroku 2014 pokleslo v čistom vyjadrení na 2,8 %, čo je o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcom štvrťroku a asi tretina maximálnej hodnoty, ktorá sa zaznamenala v poslednom štvrťroku 2008 (graf 37).

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V treťom štvrťroku 2014 sa podmienky financovania domácností eurozóny vyznačovali klesajúcimi úrokovými sadzbami bankových úverov, aj keď sa naďalej pozorovali značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami a nástrojmi. Vývoj objemov úverov domácnostiam však zostal tlmený, čo bolo odrazom niekoľkých faktorov. Medzi tieto faktory patrili pomalšia dynamika disponibilného príjmu domácností, vysoké úrovne nezamestnanosti, nevýrazný vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, potreba korekcie predchádzajúceho nadmerného rastu akumulácie dlhu a neisté vyhliadky na oživenie hospodárstva. Odhady na tretí štvrťrok 2014 napriek tomu naznačujú, že ročná miera celkového objemu úverov domácnostiam sa v uvedenom štvrťroku nepatrne zvýšila, pričom sa predpokladá, že pomer zadlženosti domácností k ich hrubému disponibilnému príjmu sa v druhom štvrťroku stabilizoval.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Finančné náklady domácností eurozóny v treťom štvrťroku 2014 poklesli a naďalej sa líšili v závislosti od typu a splatnosti úverov a príslušnej krajiny. Pri pohľade na jednotlivé zložky, úrokové sadzby úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v druhom štvrťroku znížili (graf 38). Pokiaľ ide o členenie 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 5 bazických bodov. Úrokové miery dlhodobějších úverov s počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby od piatich do desiatich rokov poklesli o 10 bazických bodov, resp. 4 bazické body v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v druhom štvrťroku. V októbri 2014 sa zaznamenal ďalší pokles pri všetkých splatnostiach.

Pokiaľ ide o nové spotrebiteľské úvery, v treťom štvrťroku poklesli úrokové miery krátkodobých úverov (úverov s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka), úrokové miery strednodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie od jedného do päť rokov) a aj úrokové miery dlhodobých úverov (úverov s počiatočnou dobou fixácie nad päť rokov).

Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra 2014 v treťom štvrťroku banky eurozóny vykázali čisté uvoľňovanie podmienok poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie (čisté uvoľnenie -2 %, v porovnaní s -4 % v predchádzajúcom štvrťroku). K čistému uvoľňovaniu podmienok poskytovania úverov prispeli konkurenčné tlaky, a naopak, opätovné objavenie sa obáv súvisiacich s rizikami malo za následok nepatrný opačný účinok. Prieskum informuje, že podmienky poskytovania spotrebiteľských úverov a ostatných úverov domácnostiam sa v treťom štvrťroku tak isto v čistom vyjadrení zmiernili (-7 %, v porovnaní s -2 % v predchádzajúcom štvrťroku). Ďalšie čisté uvoľňovanie spotrebiteľských úverov a ostatných úverov domácnostiam na úrovni eurozóny odrážalo pokles nákladov bánk na financovanie a bilančných obmedzení, ako aj určité konkurenčné tlaky, pričom maskovalo opätovné sa vynorenie sa miernych obáv súvisiacich s rizikami. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the third quarter of 2014 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za tretí štvrťrok 2014) v Mesačnom bulletin z novembra 2014.

TOKY FINANCOVANIA

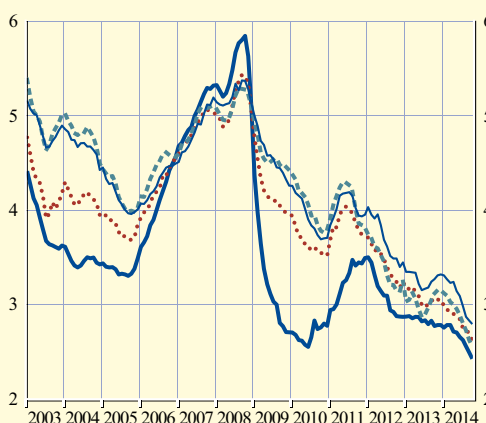
Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam, ktorá v predchádzajúcom štvrťroku dosiahla historické minimum, bola v treťom štvrťroku 2014 trochu menej záporná, na úrovni -0,5 % (-0,6 % v druhom štvrťroku). Toto mierne zvýšenie ročnej miery rastu v tomto štvrťroku bolo spôsobené menej záporným príspevkom úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (graf 39).

Ročná miera rastu celkových úverov PFI domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) dosahovala v treťom štvrťroku 0,5 %, t. j. vzrástla z 0,4 % v druhom štvrťroku, a pokračovala tak

Graf 38 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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

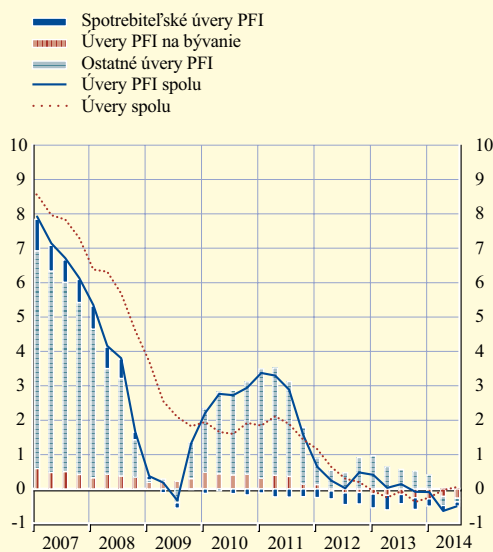
- S pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby do 1 roka
- ... S počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby od 1 do 5 rokov
- - - S počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby od 5 do 10 rokov
- S počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby nad 10 rokov



Zdroj: ECB.

Graf 39 Úvery domácnostiam spolu

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

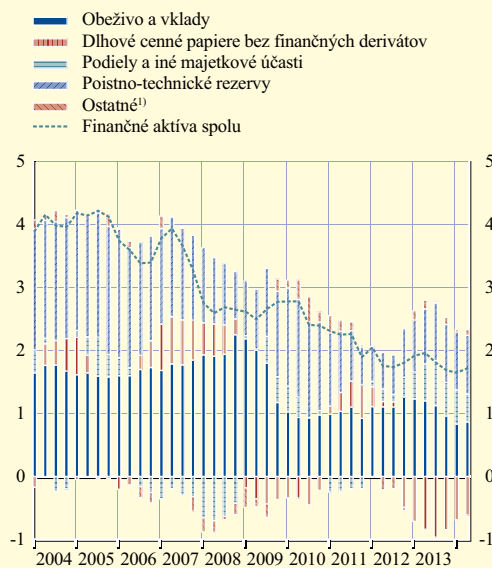


Zdroj: ECB.

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

Graf 40 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

v mierne rastúcom trende, ktorý sa zaznamenáva od začiatku roka. Neskôr sa v októbri ďalej zvýšila na úroveň 0,6 %. Pri pohľade na členenie úverov PFI podľa účelu, ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých na kúpu nehnuteľností na bývanie (neupravená o predaj úverov alebo sekuritizáciu) sa v treťom štvrtroku dostala do záporných hodnôt na úroveň -0,1 % z 0,2 % v predchádzajúcom štvrtroku. Spotrebiteľské úvery v treťom štvrtroku ďalej klesali, i keď pomalším tempom, s ročnou mierou rastu na úrovni -1,5 %, čo predstavuje nárast z -2,0 % v druhom štvrtroku. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov bola v októbri 0,1 %. Ročná miera rastu objemu ostatných úverov (kam patria úvery živnostníkom) bola v treťom štvrtroku mierne menej záporná na úrovni -1,5 %, t. j. zaznamenala nárast z -1,7 % v predchádzajúcom štvrtroku, a potom pokles na -1,8 % v októbri.

Pretrvávajúci tlmený vývoj úverov domácnostiam je výsledkom viacerých faktorov, vrátane pomalšej dynamiky disponibilného príjmu domácností, vysokej úrovne nezamestnanosti, zhoršenia podmienok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, potreby korekcie predchádzajúcej nadmernej akumulácie dlhu a neistých vyhládok na oživenie hospodárstva. Čo sa týka budúceho vývoja, prieskum úverovej aktivity bánk naznačuje, že banky v štvrtom štvrtroku očakávajú ďalší čistý nárast dopytu po všetkých kategóriách úverov.

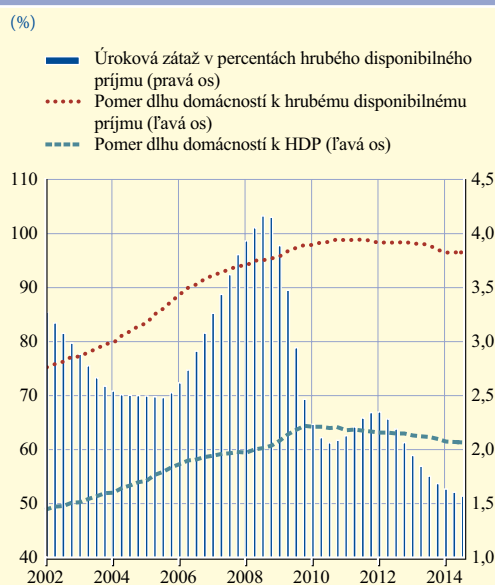
Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií domácností bola v druhom štvrtroku 2014 na úrovni 1,7 % (t. j. mierne vzrástla z úrovne 1,6 %, ktorú zaznamenala v predchádzajúcom štvrtroku; graf 40). Tento vývoj bol výsledkom poklesu investícií do dlhových cenných papierov (s výnimkou finančných

derivátov), pričom ročná miera rastu týchto investícií v druhom štvrťroku bola na úrovni 10 %. Ročná miera rastu hodnoty investícií do obeživa a vkladov zároveň v druhom štvrťroku 2014 zostala stabilná na úrovni 2,4 %, zatiaľ čo ročná miera rastu akcií podielových fondov poklesla z 2,0 % v predchádzajúcom štvrťroku na 1,7 %. Celkovo, pokračujúci proces znižovania zadĺženia, vysoká miera nezamestnanosti a slabý vývoj hospodárskeho cyklu (čo bráni rastu disponibilného príjmu a núti domácnosti mňať úspory) sú hlavnými faktormi, ktoré vysvetľujú pretrvávajúce obdobie nízkeho rastu finančných aktív domácností, ktorý sa zaznamenáva od polovice roku 2010.

FINANČNÁ POZÍCIA

Zadĺženosť domácností zostáva v eurozóne na vysokej úrovni. Konkrétnejšie, pomer dlhu domácností k ich nominálnemu hrubému disponibilnému príjmu v druhom štvrťroku 2014 poklesol na 96,5 %. Pomer zadĺženosti domácností k HDP sa tiež stabilizoval, pričom v druhom štvrťroku dosahoval 61,4 %. Podobne aj úrokové zaťaženie sektora domácností ďalej kleslo až na úroveň 1,6 % celkového disponibilného príjmu, čo je najnižšia zaznamenaná hodnota vôbec (graf 41). Odhady týkajúce sa tretieho štvrťroku 2014 naznačujú, že zadĺženosť domácností zostala v danom štvrťroku nezmenená, zatiaľ čo úrokové zaťaženie sektora domácností ďalej mierne pokleslo.

Graf 41 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 novembri 2014 dosiahla 0,3 % (0,4 % v októbri). V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom ide predovšetkým o dôsledok výraznejšieho medziročného poklesu cien energií a mierne pomalšieho ročného rastu cien služieb. Na základe informácií dostupných v polovici novembra, v čase finalizácie decembrového vydania makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu, mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,5 % v roku 2014, 0,7 % v roku 2015 a 1,3 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2014 boli intervaly výrazne upravené nadol, najmä na rok 2015. Revízie sú predovšetkým dôsledkom nižších cien ropy v eurách a vplyvu revízie výhľadu hospodárskeho rastu nadol, avšak ešte nezohľadňujú pokles cien ropy, ku ktorému došlo v posledných týždňoch po uzávierke projekcií.

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 vývoja cien energií, a účinky menovopolitických opatrení. Mimoriadna pozornosť sa bude venovať širšiemu dosahu aktuálneho vývoja cien ropy na strednodobý trend vývoja inflácie v eurozóne.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

K trendu poklesu inflácie HICP v eurozóne, ktorý sa začal koncom roka 2011, prispieva najmä globálny vývoj, ako napríklad vývoj cien komodít a vývoj výmenných kurzov, pričom jeho hlavným zdrojom je nižší príspevok energetickej zložky HICP, avšak aj potravinovej zložky. V roku 2014 sa vývoj cien komodít aj naďalej podieľa na poklese miery inflácie, hoci tento vplyv je čiastočne tlmenej oslabovaním výmenného kurzu eura. V súčasnej situácii by mala nižšia celková inflácia súvisiaca s nižšími cenami komodít podporiť hospodársku aktivitu prostredníctvom rastu reálneho disponibilného príjmu domácností a podnikov.

Na rozdiel od celkovej inflácie zostáva miera základnej inflácie, meranej indexom HICP bez energií a potravín, v roku 2014 na nízkej, avšak celkovo stabilnej úrovni. Nižšie ceny komodít a energií však zároveň prostredníctvom prenosu nižších vstupných nákladov do cenového reťazca zvyčajne vyvíjajú tlak na pokles inflácie HICP bez energií a potravín (box 3).

Pokiaľ ide o najnovšie údaje, podľa rýchleho odhadu Eurostatu celková inflácia meraná HICP v novembri 2014 predstavovala 0,3 % (0,4 % v októbri, tabuľka 9). Inflácia HICP bez energií a potravín dosiahla v novembri rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci 0,7 %.

Tabuľka 9 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2012	2013	2014 Jún	2014 Júl	2014 Aug.	2014 Sep.	2014 Okt.	2014 Nov.
HICP a jeho zložky¹⁾								
Celkový index	2,5	1,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Energie	7,6	0,6	0,1	-1,0	-2,0	-2,3	-2,0	-2,5
Potraviny	3,1	2,7	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,5	0,5
Nespracované potraviny	3,0	3,5	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9	0,0	0,0
Spracované potraviny	3,1	2,2	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8
Priemyselné tovary bez energií	1,2	0,6	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,0
Služby	1,8	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1,2	1,1
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,8	-0,2	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	86,6	81,7	82,3	79,9	77,6	76,4	69,5	64,1
Ceny neenergetických komodít	-5,2	-8,0	-4,2	-4,8	-4,2	-4,6	-2,7	.

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

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

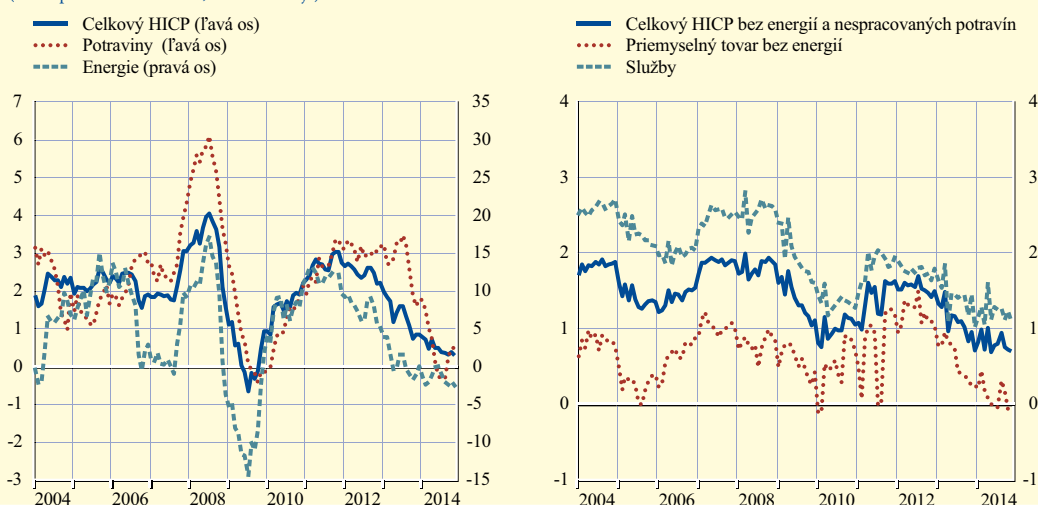
Pokiaľ ide o hlavné zložky HICP (graf 22), podľa rýchleho odhadu Eurostatu za november sa inflácia cien energií znížila o 0,5 percentuálneho bodu a dosiahla -2,5 %. Inflácia cien energií bola záporná v takmer všetkých mesiacoch roka 2014, najmä v dôsledku nižších cien ropy v eurách. Po dosiahnutí maximálnej úrovne v polovici júna cena ropy vyjadrená v eurách klesla o približne 25 %. K poklesu inflácie cien energií prispeli v roku 2014 aj nižšie ceny plynu, okrem iného v dôsledku faktorov súvisiacich s počasím a tiež skutočnosti, že zásobníky plynu sú v rámci celej Európy takmer plné.¹

Ročná miera zmeny celkovej potravinovej zložky, ktorá zahŕňa ceny spracovaných i nespracovaných potravín, dosahovala v novembri 0,5 % (rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci). Vývoj cien potravín je v roku 2014 naďalej tlmenejší, čiastočne v dôsledku faktorov súvisiacich s počasím. Pomerne mierna zima na začiatku roka 2014 (na rozdiel od predchádzajúceho roka) viedla v prvej polovici roka k poklesu cien nespracovaných potravín, najmä ovocia a zeleniny. Od júna sa však vplyv počasia zmierňuje a ročná miera zmeny cien nespracovaných potravín sa od svojho minima -2,8 % zaznamenaného v júni postupne zvyšuje, pričom v novembri zaznamenala úroveň v blízkosti nuly. Počas roka 2014 klesá aj inflácia cien spracovaných potravín, ktorá v novembri dosiahla 0,8 %. Pokles pravdepodobne do značnej miery odráža znižovanie medzinárodných cien komodít a cien európskych poľnohospodárskych výrobcov.

Inflácia dvoch zostávajúcich zložiek HICP, t. j. cien neenergetických priemyselných tovarov a cien služieb, bola počas roka 2014 naďalej nízka, avšak celkovo stabilná. Nízka úroveň inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov a cien služieb sú odrazom pomerne slabého spotrebiteľského dopytu, slabého vplyvu firiem na cenotvorbu, nevýrazného vývoja miezd a oneskorených účinkov zhodnocovania eura do mája. Podľa najnovších údajov sa inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov v novembri mierne zvýšila na 0,0 %, zatiaľ čo inflácia cien služieb mierne klesla na 1,1 %. Variácia mesačného medziročného tempa rastu týchto dvoch zložiek môže súvisieť so sezónnymi vplyvmi, ako napríklad načasovaním obdobia výpredaja v prípade odevov alebo zmenou z letných na zimné destinácie v prípade turistických zájazdov.

Graf 42 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

¹ Viac informácií je v boxe „Developments in consumer gas prices in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, október 2014.

NEPRIAME ÚČINKY VÝVOJA CIEN ROPY NA INFLÁCIU EUROZÓNY

Ceny ropy, ktoré od začiatku roka 2009 do roka 2011 výrazne vzrástli, sa od začiatku roka 2012 do polovice roka 2014 pohybovali v blízkosti pomerne stabilnej úrovne 110 USD za barel. V dôsledku zhodnocovania eura voči americkému doláru ceny ropy v eurách počas tohto obdobia mierne klesali. Od polovice roka 2014 ceny ropy výrazne klesli, na približne 70 USD za barel koncom novembra, pričom vplyv v eurách bol do určitej miery tlmený v dôsledku poklesu výmenného kurzu USD/EUR (graf A).

Prostredníctvom energetickej zložky HICP sa vývoj cien ropy od konca roka 2011 výraznou mierou podieľal na poklese celkovej inflácie HICP.¹ Spočiatku išlo o dôsledok bazických efektov, keď sa vplyv predchádzajúceho zvyšovania cien ropy na rast inflácie prestal zohľadňovať v ročnom porovnaní. Následne išlo o dôsledok postupného poklesu cien ropy v eurách. Vývoj cien ropy však mal pravdepodobne všeobecnejší vplyv aj na neenergetické zložky HICP. Tento box sa zaoberá nepriamymi účinkami vývoja cien ropy na infláciu HICP bez energií a potravín.

Pojem nepriamych účinkov

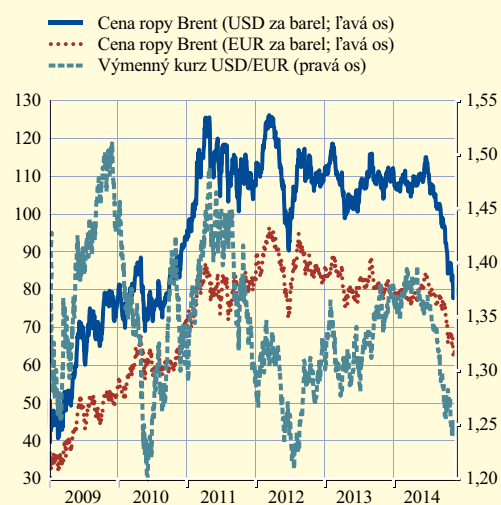
Na rozdiel od priamych účinkov, ktoré majú zmeny cien ropy na infláciu HICP prostredníctvom svojho vplyvu na spotrebiteľské ceny energií, sa nepriame účinky vzťahujú na vplyv zmien cien ropy prostredníctvom výrobných nákladov. Takéto nepriame účinky sú pomerne očividné v prípade niektorých dopravných služieb, napríklad v leteckej doprave, kde sú palivá významným nákladovým faktorom. Prejavujú sa však pravdepodobne aj v prípade spotrebiteľských tovarov a služieb, pri ktorých výrobe sa vo výraznej miere používa ropa a, zo všeobecnejšieho hľadiska, energie, napríklad niektoré farmaceutické výrobky a určité materiály používané v rámci opravy a údržby domácností. Navyše, vzhľadom na významnú úlohu dovozov ako vstupu v domácich výrobných procesoch alebo ako tovaru konečnej spotreby môžu mať zároveň zmeny cien ropy vplyv na infláciu v eurozóne, ak spôsobia zmeny vo výstupných cenách v ekonomikách obchodných partnerov. Graf B znázorňuje zhruba súbežný vývoj cien ropy a cien výrobcov. Ceny výrobcov obchodných partnerov eurozóny, ktoré majú vplyv na dovoznú cenu eurozóny, i ceny výrobcov eurozóny pre domácu ekonomiku majú tendenciu nasledovať vývoj cien ropy s určitým oneskorením.

Meranie kvantitatívneho významu nepriamych účinkov

Zachytenie nepriamych účinkov na infláciu spotrebiteľských cien v údajoch je vzhľadom na ich povahu zložitá a ich kvantifikácia je spojená s určitou mierou neistoty. Dôvodom je ich rozsiah-

Graf A Vývoj cien ropy a výmenného kurzu USD/EUR

(EUR; USD; denné údaje)

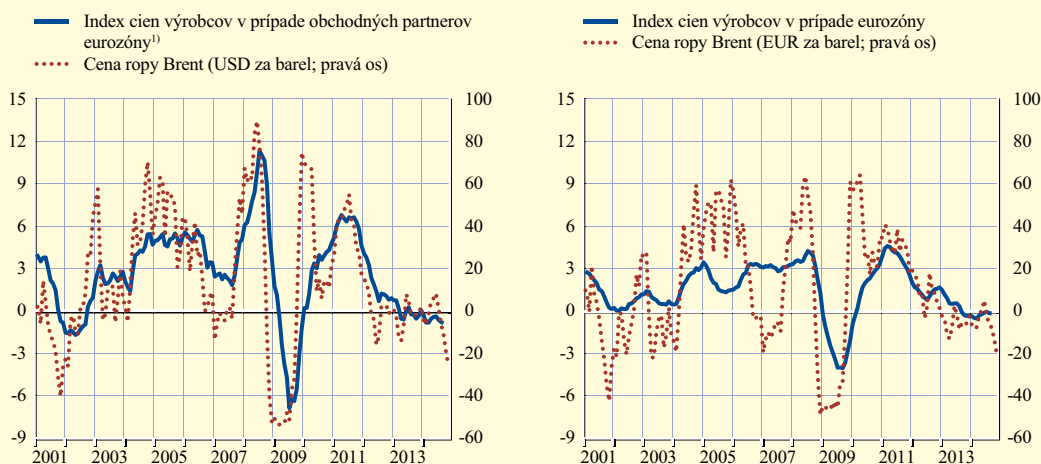


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

¹ Podrobnejšie informácie sú v boxe „Úloha globálnych faktorov v aktuálnom vývoji inflácie v eurozóne“, Mesačný bulletin, ECB, Frankfurt nad Mohanom, jún 2014.

Graf B Vývoj cien ropy a cien výrobcov

(ročné percentuálne zmeny; mesačné údaje)



Zdroj: Bloomberg, Eurostat, OECD a výpočty ECB.

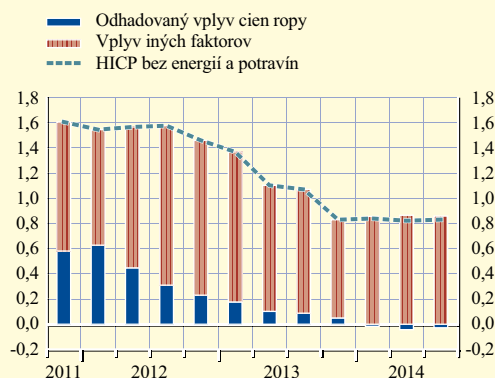
1) Odvođený z reálneho efektívneho výmenného kurzu eura (nominálny výmenný kurz oproti 20 obchodným partnerom deflovaný relatívnymi cenami výrobcov).

lost, ako aj skutočnosť, že vstupné náklady súvisiace s ropou sú len jedným z faktorov rozhodovania podnikov v oblasti cenotvorby, pričom úlohu môžu zohrávať aj ďalšie faktory, ako napríklad strategické úvahy v reakcii na konkurenciu alebo cyklická pozícia ekonomiky. Neistotu znásobuje aj možnosť, že nepriame účinky cien ropy budú zastreté v dôsledku faktorov, ktoré ich vplyv tlmia alebo zintenzívňujú, napríklad vývoja výmenných kurzov alebo svetového hospodárskeho rastu.

Podľa štúdie vypracovanej odborníkmi Eurosystemu v roku 2010 a na základe makroekonomických modelov sú v prípade súčasnej ceny ropy 60 až 80 USD za barel približne dve tretiny vplyvu cien ropy na infláciu spotrebiteľských cien dôsledkom priamych účinkov na energetickú zložku HICP, zatiaľ čo približne jedna tretina je dôsledkom účinkov na infláciu HICP bez energií.² Presnejšie tak 10 % zmena ceny ropy podľa odhadov viedla k vplyvu prostredníctvom priamych účinkov na energetickú zložku na úrovni 0,4 percentuálneho bodu (väčšinou pomerne rýchly prenos) a k vplyvu prostredníctvom iných zložiek HICP na úrovni približne 0,2 percentuálneho bodu, a to počas obdobia do troch rokov.

Graf C Odhadovaný vplyv vývoja cien ropy na infláciu HICP bez potravín a energií

(ročné percentuálne zmeny a príspevky; štvrťročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB na základe makroekonomických modelov Eurosystemu (poznámka pod čiarou č. 2).

2 Článok „Oil prices – their determinants and impact on euro area inflation and the macroeconomy“, *Mesačný bulletin*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, august 2010. Vzhľadom na významnú úlohu spotrebných daní z pohľadu inflácie cien energií je vplyv danej zmeny cien ropy na infláciu cien energií tým vyšší, čím sú vyššie ceny ropy. Vyššie, resp. nižšie ceny ropy tak majú tendenciu zvyšovať, resp. znižovať relatívny význam priamych účinkov v rámci celkového vplyvu. Na odhad vplyvu nepriamych a sekundárnych účinkov boli použité tri navzájom sa dopĺňajúce prístupy: i) „input-output“ analýza, ii) model štruktúrálnej vektorovej autoregresie (VAR), a iii) makroekonomické modely Eurosystemu. V praxi bolo zložité oddeliť nepriame účinky od sekundárnych účinkov; vplyv sekundárnych účinkov sa však podľa všetkého postupne zmiernoval, pravdepodobne v dôsledku zmien v tvorbe miezd (menej automatická indexácia miezd) a ukotvenia inflačných očakávaní prostredníctvom menovej politiky.

V tejto súvislosti z kontrafaktickej analýzy vychádzajúcej z uvedených elasticít vyplýva, že podiel cien ropy na poklese inflácie HICP bez energií a potravín od konca roka 2011 o 0,9 percentuálneho bodu predstavoval približne 0,6 percentuálneho bodu (graf C). Ide predovšetkým o dôsledok odznievania rastového vplyvu súvisiaceho so zvyšovaním cien ropy do uvedeného časového bodu. Keďže odhad vplyvu v tejto analýze vychádza z HICP bez potravín a energií, nezahŕňa priamy účinok na energetickú zložku.

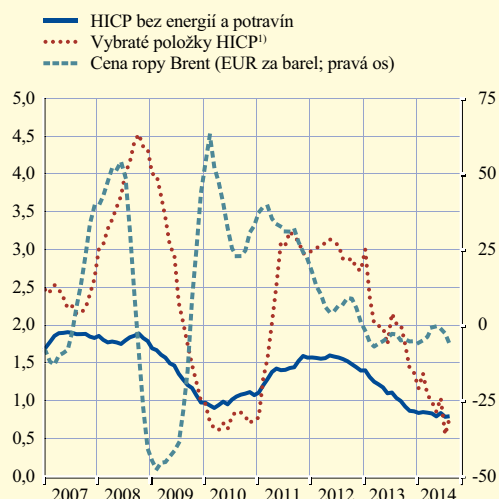
Viac na údaje orientovaným spôsobom merania prítomnosti nepriamych účinkov je zamerať sa na tie položky HICP bez energií a potravín, na ktoré bude mať vývoj cien ropy pravdepodobne väčší vplyv. Z dostupného súboru sa položky vyberajú prostredníctvom jednoduchých regresí medzištvrtročných zmien príslušnej položky HICP vo vzťahu k autoregresívnemu obdobiu a príslušným oneskoreniam zmien cien ropy. Graf D znázorňuje vývoj agregátneho HICP zahŕňajúceho položky, v prípade ktorých bol zaznamenaný významný oneskorený vplyv cien ropy.³ Tieto položky majú v rámci HICP bez energií a potravín váhu približne 10 %. Vzhľadom na ich väčšiu amplitúdu však mali na poklese inflácie HICP bez energií a potravín v uplynulých dvoch rokoch podiel približne 25 %.

Celkovo možno konštatovať, že popri pomerne výrazných a okamžite viditeľných priamych tlmiacich účinkoch nedávneho poklesu cien ropy na energetickú zložku HICP je opodstatnené očakávať aj tlmiaci vplyv na ďalšie zložky HICP prostredníctvom nepriamych účinkov. Presný rozsah a načasovanie týchto účinkov je vo všeobecnosti neisté. Podobne ako priame účinky by však aj nepriame účinky na ročnú mieru zmeny cien mali byť v zásade dočasné a spojené s obdobím adaptácie na zmeny cien ropy. Nemali by preto ovplyvňovať infláciu trvalým spôsobom. Napriek tomu je dôležité, aby sa takýto dočasný vývoj nepremietal do dlhodobějších inflačných očakávaní a aby nemal trvalejší vplyv na mzdový vývoj a cenotvorbu prostredníctvom sekundárnych účinkov.

3 V rámci zložky neenergetických priemyselných tovarov medzi vybrané položky patria: i) tovary krátkodobej spotreby domácností (056100), ii) materiály na údržbu a opravu obydľia (043100), iii) domáce zvieratá a súvisiace výrobky (0934_5), iv) náhradné súčasti a príslušenstvo zariadení osobnej dopravy (072100) a v) odevné materiály (031100). V rámci zložky služieb sem patria najmä služby v oblasti dopravy, predovšetkým i) ostatné zakúpené dopravné služby (073600), ii) cestná preprava cestujúcich (073200), iii) ostatné služby súvisiace s obydľím (neklasifikované inde) (044400), iv) námorná a vnútrozemská vodná preprava cestujúcich (073400), v) letecká preprava cestujúcich (073300), a vi) turistické zájazdy (096000). Tieto položky boli vybrané na základe ich závislosti od zmien cien ropy. Bol uskutočnený odhad pomerne jednoduchého (a čiastočného) autoregresného modelu rozložených časových oneskorení pre jednotlivých 93 podrobných zložiek HICP i v jednotlivých krajinách eurozóny c počas vzorového obdobia od roku 2000 do roku 2014, $HICP_{t,c,j}^{reg} = f(HICP_{t-1,c,j}^{reg}, OIL_{t-1}^{reg} : OIL_{t-4}^{reg})$, kde HICP označuje medzištvrtročnú mieru zmeny sezónne upravenej zložky HICP i v krajine c v čase t, pričom OIL označuje medzištvrtročnú mieru zmeny cien ropy (v eurách) v čase t. V dôsledku súbežného pohybu cien komodít môže táto metodika zachytávať aj vplyv cien iných komodít, napríklad potravín a priemyselných surovín.

Graf D Vývoj cien ropy, HICP bez potravín a energií a vybrané zložky HICP

(ročné percentuálne zmeny; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zložky HICP vysokocitlivé na pohyb cien ropy. Podrobnejšie vysvetlenie je v poznámke pod čiarou č. 3.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Tlaky v ponukovom reťazci na spotrebiteľské ceny neenergetických priemyselných tovarov sa počas roka 2014 stabilizovali na nízkej úrovni, odrážajúc slabý dopyt a tlmený vývoj cien energií a neenergetických komodít. Pomerne dobrým hlavným ukazovateľom inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov je zložka (PPI) nepotravinových spotrebiteľských tovarov. Od začiatku roka 2013 sa ročná miera zmeny tejto zložky pohybuje tesne nad nulovou úrovňou. Ceny výrobcov polotovarov, ako aj eurové ceny ropy a iných komodít, poukazujú na podobne tlmený vývoj v skorších fázach reťazca cien výrobcov. Za predpokladu platnosti historických tendencií by stabilizácia inflácie cien výrobcov v roku 2014 zodpovedala stabilnému vývoju, resp. miernemu zvyšovaniu cien neenergetických priemyselných tovarov v budúcnosti. Najnovšie údaje potvrdzujú, že inflácia cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva bola v októbri aj naďalej v zápornom pásme (-1,3 %, oproti -1,4 % v septembri), zatiaľ čo ročná miera zmeny cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov zostala na nezmenenej úrovni 0,2 % (tabuľka 9 a graf 43).

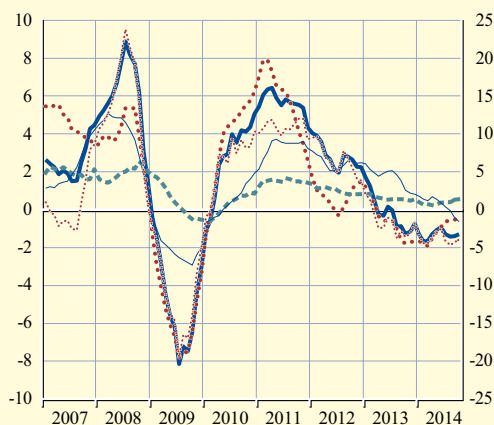
Na rozdiel od nepotravinových spotrebiteľských tovarov sa tlaky v cenovom reťazci na spotrebiteľské ceny potravín počas roka 2014 mierne oslabili. V neskorších fázach cenového reťazca sa ročná miera zmeny cien výrobcov potravinových spotrebiteľských tovarov postupne znižovala a od júla dosahuje záporné hodnoty. V skorších fázach cenového reťazca sú informácie o tlakoch do určitej miery zmiešané. Na jednej strane sa ročná miera zmeny cien poľnohospodárskych výrobcov v eurozóne aj naďalej znižovala (v októbri bola zaznamenaná záporná ročná miera rastu 9,6 %), zatiaľ čo medzinárodné ceny potravinových komodít v eurách sa v posledných mesiacoch zvýšili.

Zo sektorového hľadiska výsledky prieskumov tiež potvrdzujú tlmené tlaky v cenovom reťazci. Podľa indexu nákupných manažérov (PMI) zaznamenávali indexy vstupných nákladov vo výrobnom sektore a v sektore služieb počas roka 2014 postupný pokles, zatiaľ čo indexy predajných cien

Graf 43 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)

- Priemysel bez stavebníctva (ľavá os)
- ... Medziprodukty (ľavá os)
- Investičný tovar (ľavá os)
- Spotrebný tovar (ľavá os)
- ... Energie (pravá os)

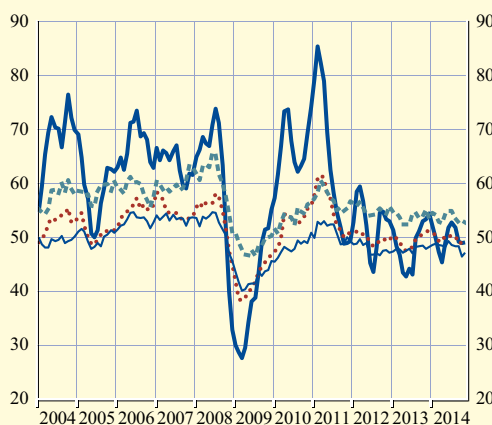


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 44 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)

- Priemyselná výroba; ceny vstupov
- ... Priemyselná výroba; fakturované ceny
- Služby; ceny vstupov
- Služby; fakturované ceny



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

sa pohybujú skôr rovnomerne (graf 44). Všetky štyri indexy sú pod svojím dlhodobým priemerom a s výnimkou indexu vstupných cien v sektore služieb sa pohybujú mierne pod hraničnou hodnotou 50, čo poukazuje na rast cien. Očakávané hodnoty predajných cien za celý priemysel (bez stavebníctva) a sektor služieb vyplývajúce z prieskumu Európskej komisie sa tiež naďalej pohybujú na úrovni pod dlhodobým priemerom. Z najnovších výsledkov prieskumov tak nevyplývajú žiadne významné zmeny výhľadu nízkej inflácie v nadchádzajúcich mesiacoch.

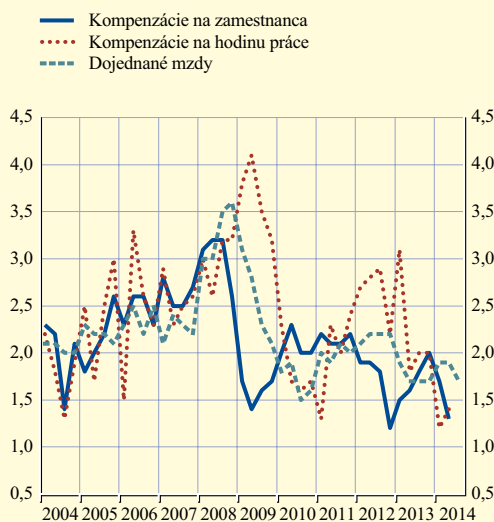
3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

V porovnaní s predchádzajúcimi dvoma rokmi, keď boli mzdové tlaky pomerne stabilné, ale nízke, sa vývoj nákladov práce v roku 2014 mierne spomalil (tabuľka 10 a graf 45). Za profilom mzdového rastu na úrovni eurozóny sa i naďalej skrýva výrazne odlišný vývoj v jednotlivých krajinách. Vo viacerých krajinách celkové mierne nákladové tlaky zo strany miezd odrážajú nielen slabý dopyt po pracovnej sile, ale aj vplyv štrukturálnych reforiem zameraných na odstránenie nepružností s cieľom podporiť konkurencieschopnosť.

Medzi prvým štvrťrokom 2012 a prvým štvrťrokom 2014 sa ročná miera zmeny kompenzácie na zamestnanca pohybovala v úzkom rozpätí v blízkosti 2 % (s výnimkou posledného štvrťroka 2012, keď došlo v niektorých krajinách v kontexte konsolidačných opatrení k zníženiu plátov vo verejnom sektore). V druhom štvrťroku 2014 sa ročná miera zmeny kompenzácie na zamestnanca mierne znížila (na 1,3 % z 1,7 % v predchádzajúcom mesiaci), najmä v dôsledku nižšieho príspevku priemyselného sektora vrátane stavebníctva (graf 46). Mzdový rast, meraný kompenzáciou na hodinu, sa v druhom štvrťroku 2014 zvýšil na 1,4 %, v porovnaní s 1,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Rozdiel medzi týmito dvoma ukazovateľmi odráža pokles ročnej miery rastu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu. Ročná miera rastu dojednaných miezd v eurozóne dosiahla 1,9 % v druhom štvrťroku a 1,7 % v treťom štvrťroku. Vyššia ročná miera rastu dojednaných miezd ako kompenzácia na zamestnanca poukazuje na to, že zatiaľ v roku 2014 dochádza k poklesu mzdového rastu.

Graf 45 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 10 Ukazovatele nákladov práce

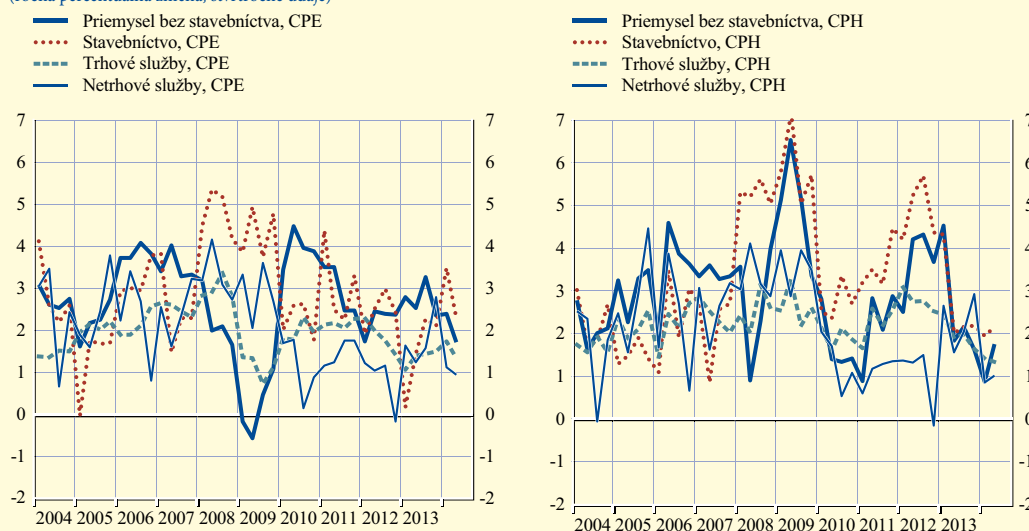
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 46 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

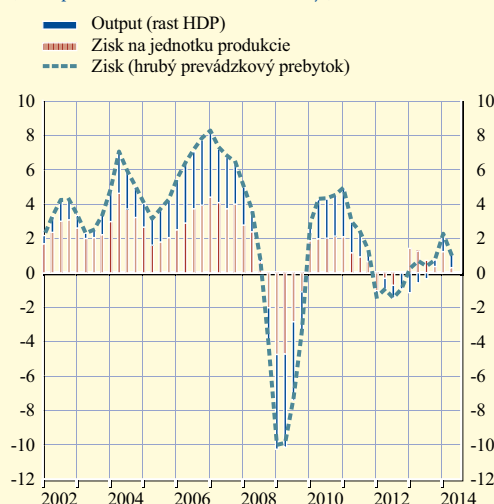
Do polovice roka 2014 zaznamenávala ročná miera rastu jednotkových nákladov práce trend poklesu, najmä v dôsledku oživenia produktivity práce a slabšieho mzdového rastu. Najnovšie údaje ukazujú, že ročná miera rastu jednotkových nákladov práce sa v druhom štvrťroku 2014 mierne zvýšila, keď slabší rast produktivity práce viac ako vykompenzoval ďalšie zmiernenie mzdového rastu.

3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKOV

V súlade so spomaľovaním hospodárskej aktivity došlo v druhom štvrťroku 2014 k výraznému spomaleniu mierneho oživenia zisku (meraného hrubým prevádzkovým prebytkom) pozorovaného od začiatku roka 2013: ročný rast dosiahol 1,1 % (v porovnaní s 2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku, graf 47). Toto spomalenie odráža slabší rast reálneho HDP i čoraz výraznejšie spomaľovanie ročného tempa rastu zisku na jednotku produkcie. Zo sektorového hľadiska ide o dôsledok pomalšieho rastu zisku v priemyselnom sektore i v sektore trhových služieb. V cyklickejšom priemyselnom sektore sa ročná miera rastu dokonca posunula do záporného pásma. Zmiernenie rastu pridanej hodnoty, avšak predovšetkým zníženie jednotkového zisku vyplývajúce z nepriaznivých hospodárskych podmienok, viedli k medziročnému poklesu zisku v priemyselnom sektore (na 0,7 % v druhom štvrťroku z 1,1 % v prvom štvrťroku, graf 48). V sektore trhových služieb, kde bolo oživenie zisku počas predchádzajúcich dvoch rokov výraznejšie ako v priemyselnom sektore, sa rast zisku v druhom štvrťroku 2014 spomalil na 1,3 % (z úrovne v blízkosti 2,0 % v predchádzajúcom štvrťroku).

Graf 47 Rast zisku v eurozóne vo vzťahu k objemu produkcie a zisk na jednotku produkcie

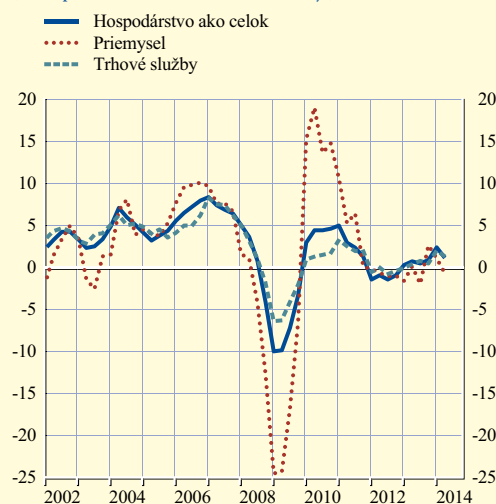
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 48 Vývoj zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Miera inflácie sa drží na nízkej úrovni už pomerne dlhú dobu. Na základe informácií dostupných v polovici novembra, v čase finalizácie decembrového vydania makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu, mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,5 % v roku 2014 a 0,7 % v roku 2015. Na rok 2016 sa očakávalo mierne zvýšenie na 1,3 % v dôsledku pokračujúceho oživenia hospodárskej aktivity.

Pokiaľ ide o hlavné zložky HICP, vzhľadom na výrazný pokles cien ropy zaznamenaný v posledných mesiacoch mala inflácia cien energií podľa projekcií zostať počas prvých troch štvrtrokov budúceho roka rozhodne v zápornom pásme. Vzhľadom na predpokladanú mierne stúpajúcu krivku ropných futures mala inflácia cien energií zaznamenať mierne kladné hodnoty najneskôr po jednom roku, keď už do výpočtu ročnej miery nebude zahrnutý nedávny pád cien ropy.

V nadväznosti na priaznivý šok v ponuke potravín v roku 2014, ktorý tlmil rast cien, sa očakávalo zvýšenie inflácie cien nespracovaných potravín v prvom polroku 2015 a v druhom polroku jej stabilizácia na úrovni v blízkosti jej historického priemeru. Za predpokladu normalizácie ponuky nespracovaných potravín sa očakávalo, že kladné bazické efekty prispievajú k pokračujúcemu trendu rastu ročných mier zmeny zaznamenaného v posledných mesiacoch.

Počas nasledujúcich mesiacov sa očakával ďalší pokles inflácie cien spracovaných potravín, a to v dôsledku vplyvu nedávneho poklesu cien európskych poľnohospodárskych výrobcov. Za predpokladu rastu cien komodít a kladných bazických efektov sa očakávalo, že inflácia cien spracovaných potravín sa bude počas roka 2015 postupne zvyšovať.

Očakávalo sa, že inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov zostane počas najbližších mesiacov tlmená, pričom od druhého štvrtroka 2015 sa začne postupne zvyšovať v dôsledku vplyvu slabšieho

výmenného kurzu eura a zvýšenia spotrebiteľského dopytu v niektorých krajinách. Priemerná ročná miera zmeny v roku 2015 mala byť podľa očakávaní o niečo nižšia ako dlhodobý priemer 0,7 %.

Inflácia cien služieb mala podľa očakávaní zostať tlmená a ku koncu roka 2015 sa mala začať zvyšovať. Očakávané zvýšenie inflácie cien služieb bolo odrazom očakávaného zrýchlenia mzdového rastu a postupného oživenia hospodárskej aktivity.

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 vývoja cien energií, a účinky menovopolitických opatrení. Vzhľadom na ďalšie znižovanie cien ropy v posledných týždňoch by mohla ročná miera inflácie HICP v nasledujúcich týždňoch ďalej klesať. Mimoriadna pozornosť sa bude venovať širšiemu dosah aktuálneho vývoja cien ropy na strednodobý trend vývoja inflácie v eurozóne.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Reálny HDP eurozóny sa v treťom štvrťroku tohto roka zvýšil medzištvrtročne o 0,2 %. Zodpovedalo to predchádzajúcim náznakom oslabovania dynamiky rastu eurozóny, ktoré viedli vo väčšine najnovších prognóz k revízii výhľadu na rast reálneho HDP eurozóny smerom nadol. Najnovšie údaje a dôkazy z prieskumov do novembra potvrdzujú tento model slabšieho rastového profilu v nadchádzajúcom období. Súčasne pretrváva výhľad na mierne hospodárske oživenie. Domáci dopyt by mali podporiť menovopolitické opatrenia, prebiehajúce zlepšovanie podmienok financovania, pokrok dosiahnutý pri fiškálnej konsolidácii a uskutočňovanie štrukturálnych reforiem, ako aj výrazne 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 nevyužité kapacity a nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Tieto skutočnosti sa odrážajú v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu, podľa ktorých sa má v roku 2014 zvýšiť ročný rast reálneho HDP o 0,8 %, v roku 2015 o 1,0 % a v roku 2016 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2014 sa projekcie rastu reálneho HDP upravili výrazne smerom nadol. Smerom nadol sa upravili aj projekcie domáceho dopytu a čistého vývozu. Za nepriaznivý prvok sa považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny.

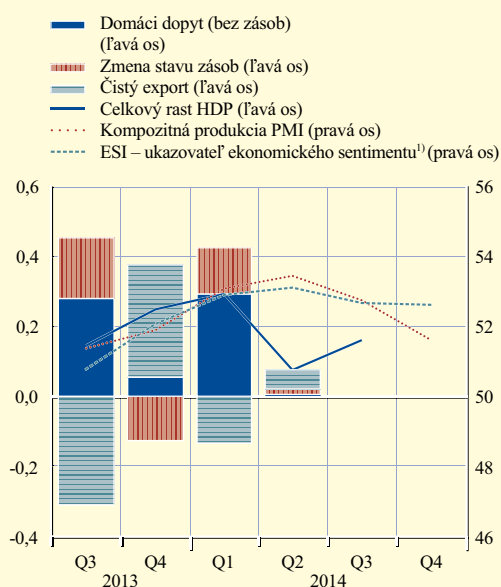
4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu vzrástol reálny HDP v treťom štvrťroku 2014 medzištvrtročne o 0,2 % (graf 49), čo je síce mierny, ale pozitívny nárast produkcie už šiesty po sebe nasledujúci štvrťrok. Produkcia stúpila v treťom štvrťroku takmer vo všetkých najväčších krajinách eurozóny. Hoci v čase uzávierky tohto vydania Mesačného bulletinu nebolo k dispozícii členenie nákladov, dostupné údaje za jednotlivé krajiny a krátkodobé ukazovatele naznačujú, že sa ďalej posilňovala súkromná spotreba, ktorá zaznamenala pozitívny príspevok k rastu, zatiaľ čo investície klesli a zaznamenali negatívny príspevok. Čistý obchod prispel k rastu zväčša neutrálne, keďže vývoz pravdepodobne ťažil z oživenia svetového obchodu sprevádzaného oslabením výmenného kurzu eura. Pokiaľ ide o pridanú hodnotu, pozitívny príspevok sektora služieb čiastočne kompenzoval negatívny príspevok priemyselného sektora vrátane stavebníctva..

V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa rast produkcie síce zvýšil, avšak do istej miery sa v tom odrážali dočasné a technické faktory

Graf 49 Rast reálneho HDP a príspevky, kompozitná produkcia PMI a ekonomický sentiment

(medzištvrtročná miera rastu, štvrtročné 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.

súvisiace s oneskoreným načasovaním školských prázdnin v niektorých častiach Európy, čo malo spomaľujúci účinok na rast. Ďalším spomaľujúcim faktorom bolo geopolitické napätie najmä situácia na Ukrajine a v Rusku. Podnikateľské aktivity boli priamo zasiahnuté rušením objednávok aj cezhraničným efektom prejavujúcim sa v zhoršujúcej sa nálade a rastúcej neistote.

Výsledky prieskumov poukázali v októbri a novembri na dosť rozdielny vývoj. Zatiaľ čo ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie zostával celkovo na rovnakej úrovni ako v treťom štvrťroku, index nákupných manažérov pre kompozitnú produkciu (PMI) v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom klesol. Obidva ukazovatele však zodpovedajú pozitívnemu, aj keď len miernemu rastu v poslednom štvrťroku tohto roka. Očakáva sa, že rast podporí akomodatívne nastavenie menovej politiky a napredovanie fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem. Podľa očakávania by mal pri podpore rastu zohrať pozitívnu úlohu aj pokles cien komodít a oslabenie výmenného kurzu eura, a to prostredníctvom rastúceho disponibilného príjmu a dopytu po vývoze. Rast však bude pravdepodobne spomaľovať vysoká nezamestnanosť, značné nevyužívané kapacity a nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore (viac v článku s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2014).

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba vzrástla v druhom štvrťroku 2014 o 0,3 %, takže pokračoval mierny rast, ktorý sa začal v druhom štvrťroku 2013. V tomto raste sa prejavila vyššia spotreba maloobchodného tovaru a rast nákupu automobilov. Spotreba služieb zaznamenala neutrálny príspevok k spotrebiteľským výdavkom. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov a prieskumy sú vo všeobecnosti v súlade s pokračujúcim pozitívnym rastom výdavkov domácností v druhom polroku tohto roka.

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 dôsledku klesajúcich cien energií. Najnovšie sa však ročný rast nominálneho disponibilného príjmu domácností spomalil z 2,5 % v poslednom štvrťroku 2013 na 0,8 % v druhom štvrťroku tohto roka. Tento pokles sa vysvetľuje hlavne nižším príspevkom rastu príjmu zo samostatnej zárobkovej činnosti. K poklesu rastu príjmov prispeli aj nižšie čisté transfery, v ktorých sa čiastočne odráža pôsobenie daňového systému a systému sociálnych dávok. V kontexte nízkej dynamiky cien bol rast reálneho príjmu v druhom štvrťroku tohto roka v porovnaní s predchádzajúcim rokom stabilný, pričom od predchádzajúceho štvrťroka klesol o 0,3 percentuálneho bodu a od posledného štvrťroka minulého roku klesol o 1,6 %. Keďže nominálna spotreba ďalej rástla rýchlejšie ako príjmy, miera úspor domácností klesla v druhom štvrťroku o 0,2 percentuálneho bodu na 12,9 % a ďalej sa pohybovala na nízkej úrovni.

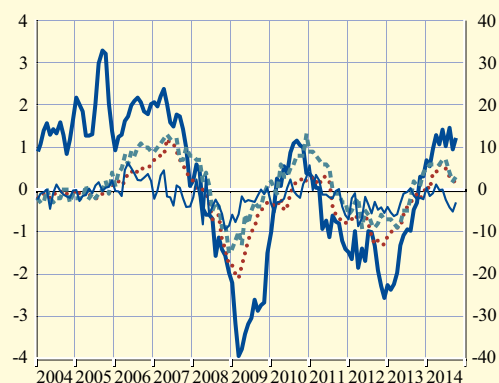
Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku spotrebiteľských výdavkov, reálne aj odhadované údaje celkovo naznačujú pokračujúci rast spotrebiteľských výdavkov v treťom štvrťroku, zatiaľ čo výhľad na posledný štvrťrok je rôznorodejší. Hoci sa v októbri maloobchodný predaj v treťom štvrťroku mierne zvýšil medzištvrťročne o 0,1 % a medzimesačne o 0,4 %, zostal však v tomto mesiaci o 0,1 % pod výsledkom za tretí štvrťrok. Od septembra do októbra sa zvýšil aj PMI maloobchodného predaja, zostal však pod teoretickou hodnotou nulového rastu 50. Ukazovateľ dôvery v maloobchode

Európskej komisii bol v októbri a novembri mierne nad svojím dlhodobým priemerom, čo je približne rovnaká úroveň ako v predchádzajúcom štvrťroku. Registrácie nových osobných automobilov stúpili v treťom štvrťroku medzištvrťročne takmer o 0,4 % a medzimesačne aj v októbri, takže dosiahli hodnotu o viac ako 2 % nad priemerom za tretí štvrťrok. Signalizuje to pozitívny štart do posledného štvrťroka. Spotrebiteľská dôvera eurozóny, ktorá je dobrým vodidlom pri určovaní vývojových tendencií v oblasti výdavkov domácností, sa od októbra do novembra znížila, takže sa vrátila ku klesajúcemu trendu, ktorý sa začal v máji tohto roku (graf 50). Pokles spotrebiteľskej dôvery, ktorý je viditeľný v posledných šiestich mesiacoch, odráža pohľad domácností na vyhliadky nezamestnanosti a celkovú hospodársku situáciu. Mierne sa zhoršilo hodnotenie finančnej pozície a budúcich úspor. Vývoj v jednotlivých krajinách bol rozdielny, ale všetky najväčšie krajiny eurozóny vykázali v porovnaní s májom určitý pokles spotrebiteľských nálad.

Graf 50 Maloobchodný predaj, PMI maloobchodného predaja 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 komisii 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

Tvorba hrubého fixného kapitálu sa v druhom štvrťroku 2014 po štyroch po sebe nasledujúcich štvrťrokoch zastavila. V dôsledku toho sa pomer celkových reálnych investícií k HDP vrátil na najnižšiu úroveň zaznamenanú od začiatku krízy (viac v boxe 4). V druhom štvrťroku klesli celkové investície medzištvrťročne o 0,9 %. Aj keď nie je k dispozícii žiadne štvrťročné členenie investícií, údaje o výrobe naznačujú, že klesli nestavebné aj stavebné investície. Pokles stavebných investícií spôsobil zrejme pokles v bytovej výstavbe aj pozemnom staviteľstve, v ktorom sa prejavil kompenzačný účinok väčšej aktivity v prvom štvrťroku ako sa očakávalo a ktorý podporili priaznivé poveternostné podmienky v niektorých krajinách eurozóny.

V treťom štvrťroku zrejme pretrvávali nízke celkové investície, ktoré sa prejavili vo veľmi miernom raste výroby investičného tovaru v prostredí, kde využívanie kapacít vo výrobnom sektore zostalo pod dlhodobým priemerom. Ďalej sa znižovala aj stavebná výroba.

Dostupné ukazovatele za posledný štvrťrok 2014 poukazujú na veľmi mierne zvýšenie investícií spôsobené najmä nestavebnými investíciami. Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk, ktorý uskutočnila ECB v októbri, tento výhľad podporuje nízky rast, rastúce zisky a o niečo priaznivejší prístup k financovaniu. Napriek tomu sa očakáva, že oživenie investícií bude tlmené kvôli pretrvávajúcemu oddlžovaniu podnikov a nevyužitým výrobným kapacitám, pretože miera využitia kapacít vo výrobe má v poslednom štvrťroku zostať pod dlhodobým priemerom. Dôvera v priemysle zostala v októbri a novembri nízka a očakávania v sektore investičných tovarov sa v porovnaní s tretím štvrťrokom znížili. Hlavné prieskumy v stavebníctve signalizujú na koniec roku 2014 a začiatok roku 2015 slabú alebo klesajúcu stavebnú aktivitu, keďže index PMI pre stavebnú výrobu a bytovú výstavbu a ukazovateľ dôvery v stavebníctve Európskej komisii zostávajú jasne pod svojím dlhodobým priemerom. Určitý pokles vykazujú aj najnovšie údaje o vydaných stavebných po-

voleniach a stavebných objednávkach v niektorých veľkých krajinách eurozóny. Aktivitu v tomto sektore budú pravdepodobne naďalej obmedzovať prebiehajúce úpravy na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých krajinách eurozóny a nedostatočne využitý fond budov.

Zo strednodobého hľadiska sa očakáva postupné zlepšovanie celkových investícií v dôsledku zvyšujúceho sa dopytu, ziskovosti, príjmu domácností, lepších podmienok financovania a uvoľňovania fiškálnych obmedzení. Podľa dvojročného prieskumu investícií, ktorý uskutočnila Európska komisia a ktorý bol zverejnený v novembri, sa v porovnaní s 2 % v roku 2014 očakáva v roku 2015 rast priemyselných investícií o 3 %.

Box 4

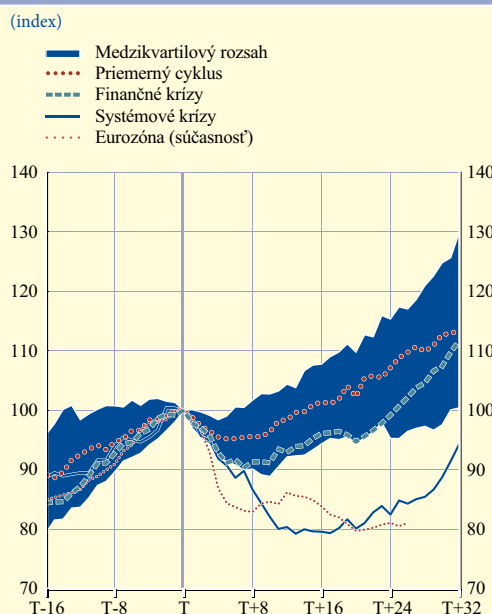
SÚČASNÝ ÚTLM INVESTÍCIÍ EUROZÓNY V POROVNANÍ SO SITUÁCIOU POČAS MINULÝCH KRÍZ

Útlim investícií zaznamenaný v súčasnosti v eurozóne je z historického hľadiska veľmi výrazný. V tomto boxe sa porovnávajú trendy vo vývoji investícií – ako aj niektorých súvisiacich makroekonomických ukazovateľov – so skúsenosťami spojenými s predchádzajúcimi „finančnými“ a „systémovými“ krízami.¹ Doterajšie oživenie investícií je vo všeobecnosti výrazne slabšie ako v čase predchádzajúcich finančných kríz, viac sa však podobá na stav zaregistrovaný po systémových krízach.

Porovnanie s predchádzajúcimi finančnými a systémovými krízami

Úroveň reálnych investícií v eurozóne (znázornená tenkou červenou bodkovanou čiarou v grafe A) sa v súčasnosti pohybuje výrazne pod bežnou úrovňou zaznamenanou po oboch „priemerných“ recesiách a množstve predchádzajúcich globálnych nesystémových finančných kríz. Celkový pokles investícií počas súčasnej krízy je v zásade porovnateľný s priemerným poklesom pozorovaným počas systémových kríz. Charakter súčasného ožive-

Graf A Trend vývoja reálnych investícií po krízach



Zdroj: OECD, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: T predstavuje vrchol rastu HDP v každom predkrízovom období. Posledný vrchol sa zaznamenal v prvom štvrtroku 2008.

1 Rad finančných kríz, na ktoré sa odvoláva tento box, zahŕňa 11 kríz spojených s problémami v bankovom sektore v 80. a 90. rokoch minulého storočia ako napríklad banková kríza v Spojenom kráľovstve (1973), Grécku a Taliansku (1992) a Japonsku (1996). Systémové krízy zahŕňajú päť rozsiahlych finančných kríz zaznamenaných v Španielsku (1977), Nórsku (1987), Fínsku (1991), Švédsku (1991) a Japonsku (1992). Viac v Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., „Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison“, *The American Economic Review*, roč. 98, č. 2, máj 2008. Pojem „priemerný cyklus“ pomenúva všetky ostatné recesie pozorované v krajinách OECD od roku 1970, t. j. tie, ktoré sa nespájajú s finančnými alebo systémovými krízami. Okrem toho je potrebné k údajom pristupovať obozretné, keďže systémové krízy predstavujú len malú vzorku kríz a vplývali na ne osobitné faktory ako zásadné politické zmeny súvisiace s finančným uvoľňovaním alebo zmiernenie regulácie týkajúcej sa obozretného podnikania.

nia je však relatívne odlišný kvôli dvojitému poklesu, ku ktorému došlo počas terajšej krízy. Hoci investície spočiatku klesli výraznejšie ako v čase predchádzajúcich systémových kríz, prvý pokles bol menší ako pri typickej systémovej kríze. Okrem toho sa investície po prepade v roku 2010 začali oživovať tempom porovnateľným s priebehom po normálnych recesiách. Menej ako dvojročné napredovanie sa však prerušilo po vypuknutí dlhovej krízy, keď sa objem investícií znova znížil. Odvtedy sa zaznamenalo len málo signálov oživenia (graf A). V dôsledku tohto vývoja sa investície pohybujú takmer 20 % pod úrovňou z roku 2008.

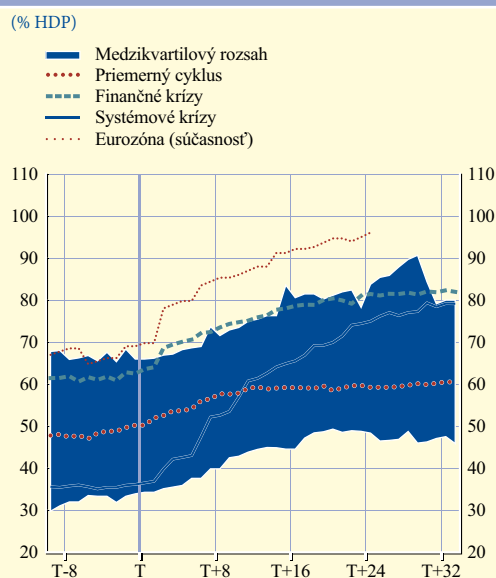
Faktory súbežné so súčasným útlmom investícií

Na rozdiel od predchádzajúcich finančných a systémových kríz sa aktuálne pomalé oživenie investícií po poslednej kríze vyskytuje súčasne s množstvom jedinečných ekonomických javov.

Po prvé, verejné investičné výdavky – vrátane investícií do infraštruktúry – sa znížili v dôsledku fiškálnej konsolidácie a potreby znižovať verejný dlh. Po vypuknutí veľkej recesie sa pomer dlhu k HDP v eurozóne pohyboval nad 90 %, teda na úrovni, ktorá je oveľa vyššia ako priemerná úroveň zaznamenaná pred predchádzajúcimi krízami (graf B). Tým sa obmedzil už aj tak malý priestor pre stimulovanie investícií a vlády boli naopak nútené verejné financie konsolidovať relatívne skôr.

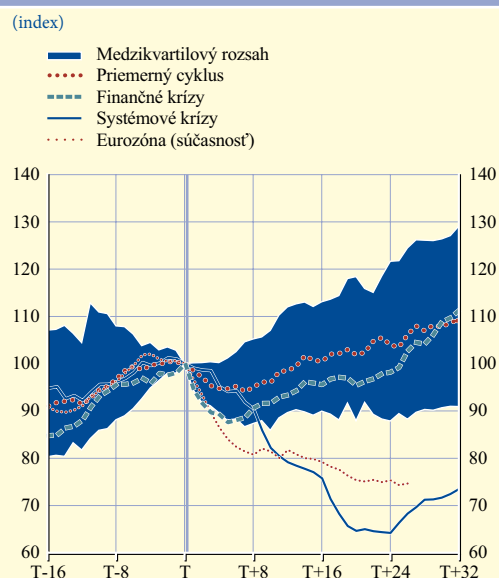
Po druhé, podobne ako počas predchádzajúcich systémových kríz sa výrazne znížili rezidenčné investície a doposiaľ prakticky nevidno žiadne signály ich zlepšenia (graf C). Treba však poznamenať, že v pôvodnej úrovni považovanej za referenčnú hodnotu, teda vrchol rastu HDP v prvom štvrtroku 2008, sú zahrnuté neudržateľne vysoké predkrízové rezidenčné investície

Graf B Vládný dlh po krízach



Zdroj: OECD a výpočty ECB.
Poznámka: T predstavuje vrchol rastu HDP v každom predkrízovom období. Posledný vrchol sa zaznamenal v prvom štvrtroku 2008.

Graf C Úroveň reálnych rezidenčných investícií po krízach



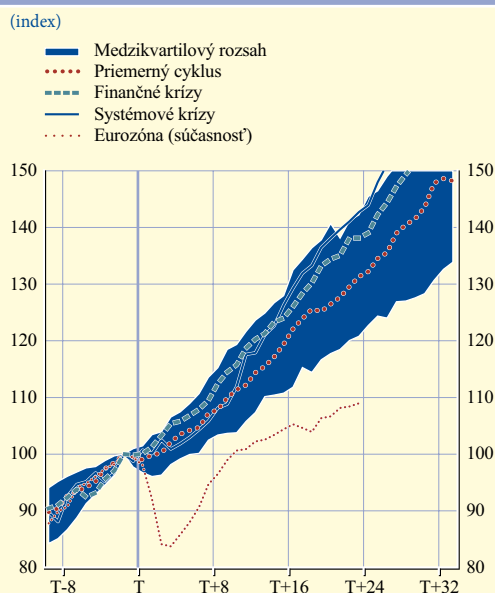
Zdroj: OECD, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: T predstavuje vrchol rastu HDP v každom predkrízovom období. Posledný vrchol sa zaznamenal v prvom štvrtroku 2008. Údaje o rezidenčných investíciách počas minulých kríz sú z databázy OECD. V prípade terajšej krízy sú použité údaje o rezidenčných investíciách eurozóny z Eurostatu.

v mnohých krajinách eurozóny. Okrem toho sa očakáva, že prebiehajúca konsolidácia rezidenčných investícií bude určitý čas pokračovať, čo bude tlmiť celkové investície.

Po tretie, slabá dynamika podnikových investícií počas dlhovej krízy môže čiastočne súvisieť tiež s vývojom vývozu.² Na začiatku súbežnej globálnej recesie sa vývoz v roku 2008 výrazne znížil a jeho následné oživenie bolo zdĺhavejšie ako po obvyklých recesiách (graf D). Predchádzajúce finančné a systémové krízy sa vo všeobecnosti týkali obmedzenejších zemepisných oblastí, v zásade teda neovplyvnili globálny rast, ktorý tak vytváral predpoklad pre výraznejšie oživenie podporené vývozom.

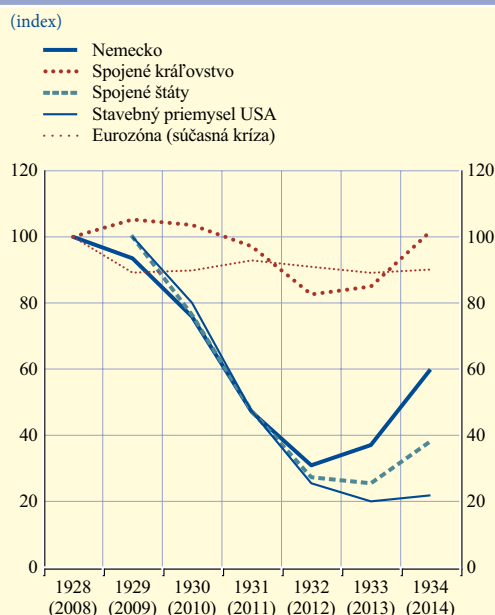
Na koniec, dôležitým faktorom, ktorý v súčasnom prostredí brzdí podnikové investície, je tiež zvýšená neistota vrátane neistoty v súvislosti s budúcim nastavením hospodárskej politiky národných vlád. Prieskumy neistoty súvisiacej s politikou³ v piatich najväčších európskych ekonomikách naznačujú, že neistota od začiatku krízy rástla a celkovo zostáva na oveľa vyššej úrovni ako pred krízou. Vzhľadom na nedostatok údajov však nie je možné porovnať súčasnú mieru neistoty s jej úrovňou počas minulých recesií.

Graf D Úroveň vývozu po krízach



Zdroj: OECD, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: T predstavuje vrchol rastu HDP v každom predkrízovom období. Posledný vrchol sa zaznamenal v prvom štvrtroku 2008.

Graf E Investície vybraných krajín v čase veľkej hospodárskej krízy



Zdroj: Berringer, C., Sozialpolitik in der Weltwirtschaftskrise Die Arbeitslosenversicherungspolitik in Deutschland und Großbritannien im Vergleich 1928-1934, Duncker & Humblot, 1966; U.S. Department of Commerce Bureau of Economic Analysis.
Poznámka: Keďže nie sú k dispozícii údaje o reálnych investíciách za Nemecko a Spojené kráľovstvo, použili sa údaje o ich investíciách v bežných cenách. Investície v Spojených štátoch v roku 1929 sa rovnajú 100. Rast investícií eurozóny v roku 2014 sa získal extrapolovaním údajov za prvé dva štvrtroky.

² Podrobnejšia diskusia o faktoroch vplyvujúcich na pokles podnikových investícií je v boxe „Factors behind the fall and recovery in business investment“, *Monthly Bulletin*, ECB, Frankfurt am Main, April 2014.

³ Napríklad index neistoty súvisiacej s hospodárskou politikou zostavený N. Bloomom et al., ktorý je na internetovej adrese <http://www.policyuncertainty.com/>

Z dlhodobejšieho hľadiska vývoja krízy je možné súčasnú situáciu porovnať tiež s najextrémnejšou krízou modernej doby – veľkou hospodárskou krízou v 30. rokoch minulého storočia. Údaje o investíciách z tohto obdobia sú minimálne. V prípade Spojených štátov, Nemecka a Spojeného kráľovstva však možno konštatovať, že pokles investícií bol počas súčasnej krízy oveľa menší ako v čase veľkej hospodárskej krízy (graf E). K tomuto vývoju existuje mnoho zdôvodnení a teórií. Napríklad počas veľkej hospodárskej krízy zbankrotovalo mnoho bánk, čo malo oveľa ničivejší dosah na financovanie investícií, a v Spojených štátoch došlo tiež ku krachu na burze. Diskutuje sa o tom, že centrálna banka Spojených štátov vtedy nedokázala reagovať na efekt kontrakcie vyvolaný bankrotmi bánk a jej prísna menová politika prispela k prehĺbeniu krízy.⁴ Naopak, menová politika uplatňovaná poprednými centrálnymi bankami od roku 2008 bola veľmi akomodačná.

Záver

Výrazný pokles investícií eurozóny možno zreteľne pozorovať vo všetkých komponentoch investícií. Vládne investície poklesli v dôsledku malého manévrovacieho priestoru vo fiškálnej oblasti. Pokiaľ ide o rezidenčné investície, nevidno takmer žiadne známky zlepšenia, pričom pokračujúca konsolidácia trhu s nehnuteľnosťami na bývanie zostáva významným obmedzujúcim faktorom. Taktiež zaznamenané nízke podnikové investície korešpondujú s výnimočne slabým vývozom a zvýšenou neistotou okrem iného súvisiacou s budúcou politikou vlád.

Vzhľadom na nízky rast produkcie a potrebu pokračujúceho znižovania zadlženia verejného a súkromného sektora sa predpokladá, že oživenie investícií zostane v najbližšom čase tlmené.⁵ Ďalšie riziko predstavuje tiež zvýšené geopolitické napätie. Oživenie investícií bude závisieť od rozhodných štrukturálnych reforiem, ktoré i) podpora produkciu, ii) povedú k dopytu po fyzickom kapitáli a iii) znížia nepružnosť trhu práce a tovarov, čím sa zlepšia podnikateľské vyhliadky v eurozóne a vytvoria sa aj podmienky pre výraznejšie hospodárske oživenie.

4 Viac napríklad vo Friedman, F. and Schwartz, A. J., „A Monetary History of the United States 1867-1960“, Princeton University Press, Princeton, 1963.

5 Pozri článok „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu z decembra 2014“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Spotreba verejnej správy mala v treťom štvrťroku podľa očakávaní rásť pomalým tempom a veľmi mierne prispieť k domácejmu dopytu. 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 aj miera rastu sociálnych transferov v naturáliách, ku ktorým patria také položky ako výdavky na zdravotníctvo, bola v posledných štvrťrokoch stabilná. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, príspevok spotreby verejnej správy k domácejmu dopytu by mal zostať v nasledujúcich štvrťrokoch obmedzený, vzhľadom na to, že vo viacerých krajinách eurozóny je stále potrebná ďalšia rozpočtová konsolidácia (časť 5).

ZÁSoby

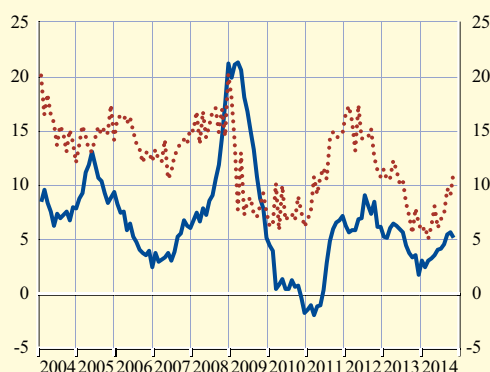
Priemerný príspevok zmien zásob bol za posledných päť štvrťrokov, teda v najnovšej fáze nízkeho rastu, blízko nuly. Tento vývoj je celkovo v súlade s očakávaniami v kontexte nízkeho rastu, ktorý je evidentný v eurozóne. Podľa posledných prieskumov Európskej komisie (ktoré sú k dispozícii do novembra) sa zásoby vo výrobnom sektore (hotový tovar) a v sektore maloobchodu v treťom a štvrtom štvrťroku 2014 podľa hodnotenia podnikov znižovali v porovnaní

Graf 51 Zásoby eurozóny

a) Vnímanie stavu zásob

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

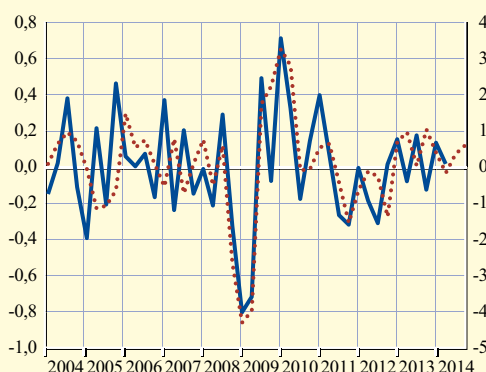
— Výrobný sektor – hotové výrobky (ľavá os)
 Maloobchodný sektor (pravá os)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

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

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



Zdroje: Markit, Eurostat a výpočty ECB.
 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.

s historickými priemerami, hoci v priebehu roka 2014 sa zaznamenal ich nárast (graf 51 blok a). Preto sa predpokladá, že napriek určitej volatilitě dôjde po oživení hospodárstva ku koncu roka 2014 celkovo k miernemu zvýšeniu alebo zachovaniu rovnakého stavu zásob. Najnovšie údaje indexu nákupných manažérov PMI (dostupné do novembra), ktoré sa týkajú hlavne zmien vstupov a hotových tovarov vo výrobnom sektore, naznačujú, že príspevok zásob k rastu reálneho HDP bude v dvoch posledných štvrtrokoch tohto roka pravdepodobne neutrálny alebo mierne pozitívny (graf 51, blok b).

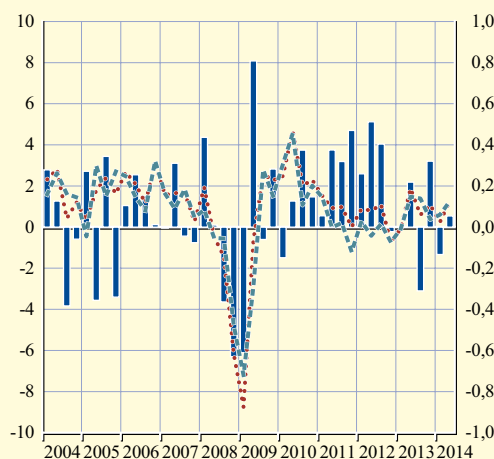
ZAHRAŇIČNÝ OBCHOD

Po volatilnom vývoji obchodu v posledných štvrtrokoch zaznamenal čistý obchod v druhom štvrtroku tohto roka malý pozitívny príspevok ku štvrtročnému rastu HDP. Vývoz tovarov a služieb eurozóny sa medzištvrtročne zvýšil o 1,3 % (graf 52). Tento vývoj pramenil z veľkého objemu vývozu do Spojených štátov a Ázie (vrátane Číny), zatiaľ čo vývoz do Latinskej Ameriky a európskych krajín nepatriacich do eurozóny klesol. V druhom štvrtroku stúpol aj dovoz eurozóny o 1,3 %, pričom bol podporený hlavne dovozom z Číny a z európskych krajín nepatriacich do eurozóny.

Graf 52 Príspevky reálneho dovozu, vývozu a čistého obchodu k rastu HDP

(medzištvrtročné percentuálne zmeny; percentálne body)

— Čistý obchod (pravá os)
 Vývoz (ľavá os)
 --- Dovozy (ľavá os)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Dostupné ukazovatele z prieskumov poukazujú na mierne zlepšenie vývozu eurozóny v treťom štvrtroku, pričom signály za posledný štvrtrok tohto roku sú rozdielne. Index nákupných manažérov PMI pre nové vývozné objednávky sa v treťom štvrtroku v priemere zhoršil, no zostal nad prahom expanzie, ktorý je na úrovni 50, ako aj nad svojím dlhodobým priemerom. Celkový pokles pokračoval aj v poslednom štvrtroku, pričom tento index mal v októbri a novembri priemernú hodnotu 50,7, čo je mierne pod dlhodobým priemerom. V treťom štvrtroku zostal ukazovateľ Európskej komisie hodnotiaci nevybavené vývozné objednávky stabilný, ale následne v októbri a novembri došlo k jeho opätovnému zvýšeniu. Obidva ukazovatele sú na úrovni zodpovedajúcej miernemu rastu vývozu v blízkej budúcnosti, ktorý podporuje aj len veľmi postupné zvyšovanie globálnej aktivity a oslabovanie výmenného kurzu eura. V blízkej budúcnosti sa pravdepodobne zvýši aj dovoz eurozóny, aj keď len slabším tempom, čo je celkovo v súlade s miernou expanziou domáceho dopytu. Vývoj vo všeobecnosti poukazuje na celkovo neutrálny príspevok čistého obchodu k štvrtročnému rastu HDP v nasledujúcom období.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, reálna celková pridaná hodnota zostala v druhom štvrtroku 2014 nezmenená po štyroch štvrtrokoch štvrtročného rastu v rozpätí od 0,2 % do 0,3 %. Sektor stavebníctva prispel k rastu pridanej hodnoty negatívne, priemysel bez stavebníctva a služby zaznamenali pozitívny príspevok.

Pretrvávajú teda veľké rozdiely v aktivite jednotlivých sektorov. Reálna pridaná hodnota v službách bola v druhom štvrtroku 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 krízou. Dostupné indikátory naznačujú, že celková pridaná hodnota sa v treťom štvrtroku 2014 o niečo zvýšila a v poslednom štvrtroku môže nasledovať jej ďalší mierny rast.

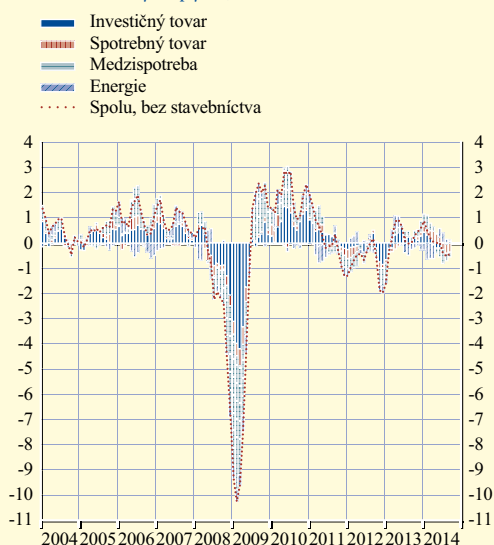
PRIEMYSLE BEZ STAVEBNÍCTVA

Pridaná hodnota v priemyselnom sektore bez stavebníctva stúpila v druhom štvrtroku 2014 medzištvrtročne o 0,2 %. Výroba v tomto štvrtroku medzištvrtročne stagnovala a v treťom štvrtroku klesla o 0,4 % (graf 53). Štvrtročná výroba investičného tovaru a energie sa v treťom štvrtroku zvýšila, zatiaľ čo výroba polotovarov a spotrebného tovaru klesla. V porovnaní s reálnymi údajmi, výsledky prieskumov Európskej komisie a indexu PMI naznačovali spomalenie rastu aktivity v treťom štvrtroku. Tieto náznaky zahŕňali mierne zhoršenie výrobných trendov zaznamenané v posledných mesiacoch, na ktoré poukázali podnikové prieskumy Európskej komisie, ako aj pokles indexu PMI pre výrobný sektor, ktorý však zostal nad teoretickou hodnotou nulového rastu 50.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele naznačujú v poslednom štvrtroku nízky rast aktivity v priemyselnom sektore. Ukazovateľ ECB hodnotiaci nové priemyselné objednávky bez ťažkých dopravných prostriedkov, ktorý je menej ovplyvnený veľkými objednávkami ako celkové nové objednávky, vzrástol v treťom štvrtroku medzištvrtročne o 0,2 %. Toto zvýšenie bolo spôsobené hlavne novými objednávkami z krajín mimo eurozóny, ktoré boli rekordne vysoké. Údaje z prieskumov Európskej komisie naznačujú, že v októbri a novembri 2014 sa v porovnaní s tretím štvrtrokom mierne zlepšili nevybavené objednávky. V rovnakom období klesol index PMI pre nové objednávky pod teoretickú hodnotu nulového rastu 50, zatiaľ čo index PMI pre produkciu vo výrobe zostal na rovnakej úrovni ako v treťom štvrtroku (graf 54). V prvých dvoch mesiacoch posledného štvrtroku boli očakávania Európskej komisie v oblasti výroby na nasledujúce mesiace na podobnej úrovni ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Graf 53 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

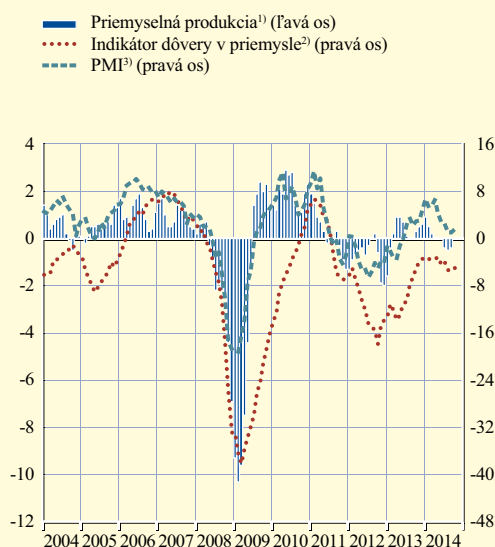


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 54 Priemyselná produkcia, ukazovateľ 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 rovných 50.

STAVEBNÍCTVO

Pridaná hodnota v stavebníctve klesla v druhom štvrtroku 2014 medzištvrtročne o 1,6 %. Tento výsledok zodpovedá poklesu stavebnej produkcie o 1,1 % v tomto štvrtroku a bol ovplyvnený kompenzačným účinkom po nezvyčajne vysokej stavebnej produkcii v prvom štvrtroku, ktorý podnietili veľmi mierne poveternostné podmienky v niektorých krajinách eurozóny. Index stavebnej produkcie sa v treťom štvrtroku tohto roka ďalej znížil medzištvrtročne o 0,6 %. Ostatné krátkodobé ukazovatele sa taktiež zhoršili v porovnaní s výsledkom za druhý štvrtrok, čo poukazuje na celkové oslabenie stavebného sektora. Napríklad indikátory PMI pre výrobu a nové objednávky zostali na úrovni pod 50, čo zodpovedá zníženiu aktivity. Vzhľadom na zlepšovanie podmienok financovania a rast príjmov domácností sa na konci tohto roka a začiatkom roka 2015 dá očakávať len mierne zvýšenie stavebnej aktivity, keďže najnovšie hodnoty ukazovateľov z prieskumov (index PMI do októbra a ukazovatele dôvery a nových objednávok v stavebníctve Európskej komisie do novembra) zostali výrazne pod svojimi historickými priermi. Dostupné ukazovatele týkajúce sa vydaných stavebných povolení, stavebných objednávok a nakúpených nových nehnuteľností na bývanie v najväčších krajinách eurozóny, ktoré majú orientačnú hodnotu pre očakávanú stavebnú aktivitu v najbližších mesiacoch, signalizujú pokles v celom stavebnom sektore.

SLUŽBY

Pridaná hodnota v službách stúpala v druhom štvrtroku o 0,1 %, čo predstavuje rast už piaty po sebe nasledujúci štvrtrok. Za touto miernou expanziou bol rozdielny vývoj na úrovni jednotlivých sektorov. Pridaná hodnota v netrhových službách v tomto štvrtroku klesla a v trhových službách stúpala. V rámci trhových služieb sa zaznamenal rast v oblasti reálnych aktivít, v profesionálnych,

podnikateľských a podporných službách, aj v obchodných, dopravných, ubytovacích a stravovacích službách, zatiaľ čo ostatné trhové služby klesali. Úroveň aktivity meraná reálnou pridanou hodnotou zotrvala tesne nad najvyššími hodnotami z predchádzajúcich období, ktoré sa zaznamenali v treťom štvrťroku 2011 a prvom štvrťroku 2008. Prieskumy poukazujú na ďalšiu expanziu pridanej hodnoty v službách v treťom štvrťroku tohto roka. Hodnota indexu PMI pre aktivity v sektore služieb bola v treťom štvrťroku na podobnej úrovni ako v predchádzajúcom štvrťroku. Aj ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie zaznamenal len malú zmenu a zostal na rovnakých úrovniach ako na začiatku roka.

Z dlhodobiejšieho hľadiska sa očakáva, že expanzia bude v sektore služieb pokračovať aj v poslednom štvrťroku. V trojmesačnom období do októbra sa mierne zvýšil podiel firiem z oblasti služieb, ktorých podnikanie obmedzoval nedostatočný dopyt, zároveň však v sektore služieb stúpila miera využívania kapacít na najvyššiu úroveň od konca roka 2011. O niečo sa zvýšili obmedzenia spôsobené nedostatkom financií, zostali však blízko svojho dlhodobého priemeru. Na základe údajov z prieskumov, ktoré sú dostupné za prvé dva mesiace posledného štvrťroka, sa očakáva, že pridaná hodnota v službách bude ďalej stúpať, aj keď pravdepodobne pomalším tempom. Hodnota indexu PMI pre aktivity v sektore služieb v prvých dvoch mesiacoch posledného štvrťroka klesla v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom, ale jeho priemerná úroveň 51,7 naznačuje pokračujúcu expanziu aktivity v tomto sektore. V prvých dvoch mesiacoch posledného štvrťroka sa v porovnaní s tretím štvrťrokom zlepšil aj ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie, zostal však pod svojím dlhodobým priemerom aj pod úrovňami zaznamenanými na začiatku roka 2011. Dôvera bola pomerne vysoká a nad svojím dlhodobým priemerom v oblasti skladovania a podporných aktivít v doprave. Ukazovateľ dôvery vo finančných službách, ktorý sa nezahŕňa do ukazovateľa dôvery v službách, sa v rovnakom období zhoršil. Podľa prieskumu Európskej komisie v oblasti služieb v prvých dvoch mesiacoch posledného štvrťroka mierne stúpol v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom očakávaný dopyt v nasledujúcich mesiacoch, zostal však pod dlhodobým priemerom aj pod úrovňami zaznamenanými koncom roka 2010 a v prvom polroku 2011. Hodnota indexu PMI pre budúce podnikateľské aktivity (v horizonte dvanástich mesiacov) sa v porovnaní s prvými dvomi mesiacmi posledného štvrťroka ďalej znižovala, takže zostala pod dlhodobým priemerom. Tento vývoj zodpovedá ďalšiemu rastu v nasledujúcom období, jeho tempo však bude pomalé.

4.3 TRH PRÁCE

Trh práce eurozóny sa zlepšuje od jari 2013. V kontexte nízkeho hospodárskeho rastu, ktorý trvá od druhého štvrťroka 2013, to naznačuje, že došlo k určitému zlepšeniu reakcie trhu práce na cyklický vývoj. Nezamestnanosť vykazuje od polovice roka 2013 pokračujúce, aj keď len mierne, medzištvrťročné klesanie a štvrťročný rast zamestnanosti sa do konca roka vrátil do kladných hodnôt. Hoci je vývoj v jednotlivých krajinách rozdielny, prejavuje sa celková tendencia k zlepšeniu.

Po stabilnom vývoji v prvom štvrťroku sa počet zamestnaných osôb v eurozóne v druhom štvrťroku 2014 medzištvrťročne zvýšil o 0,2 % (tabuľka 11). Rast v druhom štvrťroku predstavuje najväčšie štvrťročné zvýšenie od prvého štvrťroka 2008, v ktorom sa odráža hlavne zvrátenie stagnujúceho rastu zamestnanosti, ku ktorému došlo v prvom štvrťroku 2014. Okrem toho pravdepodobne znamená aj zvýšenú citlivosť zamestnanosti na hospodársky vývoj, keďže sa zvyšuje flexibilita trhu práce, napríklad častejším využívaním dočasných pracovných zmlúv, zmlúv na skrátený pracovný úväzok alebo zmlúv o zamestnávaní SZČO. Celkový počet odpracovaných hodín vzrástol v druhom štvrťroku medzištvrťročne o 0,2 %, pričom v prvom štvrťroku tohto roka bol stabilný.

Tabuľka 11 Rast zamestnanosti

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

	Ročné miery		Počet osôb			Ročné miery		Počet hodín		
	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Hospodárstvo spolu	-0,5	-0,8	0,1	0,0	0,2	-1,5	-1,2	0,1	0,0	0,2
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,6	-1,4	-0,5	-0,5	0,4	-2,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,6
Priemysel	-1,9	-2,3	-0,1	-0,2	0,3	-3,4	-2,5	-0,4	-0,2	0,1
Priemysel bez stavebníctva	-0,8	-1,3	0,0	0,2	0,4	-2,1	-1,3	-0,1	0,0	0,2
Stavebníctvo	-4,6	-4,5	-0,6	-1,0	-0,1	-6,3	-5,3	-1,0	-0,6	-0,2
Služby	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,8	-0,8	0,2	0,1	0,2
Obchod a doprava	-0,5	-0,7	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,0	0,1	0,5
Informácie a komunikácia	0,8	0,2	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,8	0,0	0,6
Finančníctvo a poisťovníctvo	-0,4	-1,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,6	-1,4	0,1	-0,1	-0,8
Aktivity v oblasti nehnuteľností	-0,1	-1,3	-0,5	1,3	0,1	-1,2	-2,2	-0,8	1,3	-0,3
Odborné služby	0,5	0,2	0,2	0,3	0,6	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,5
Verejná správa	-0,1	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,6	-0,1	0,0
Ostatné služby ¹⁾	0,6	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,4	-0,7	-0,6	0,5	-0,3

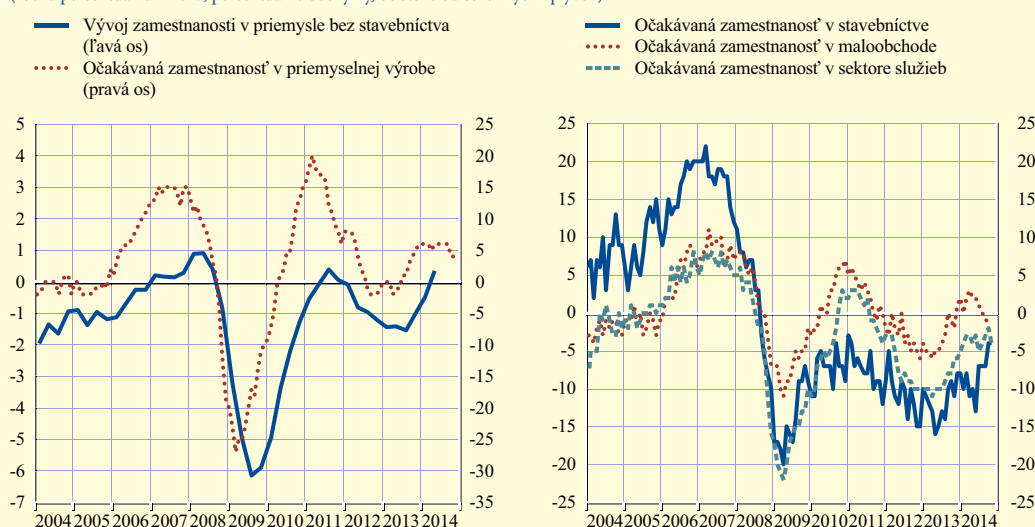
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Za miernym rastom zamestnanosti na agregovanej úrovni za eurozónu sa skrývajú značné rozdiely v jednotlivých krajinách, ktoré sú však menej výrazné ako v roku 2013. Väčšina ekonomík eurozóny vykazuje síce len mierny, ale pretrvávajúci medzištvrťročný rast zamestnanosti v roku 2014. Pri pohľade na jednotlivé sektory zamestnanosť v eurozóne v druhom štvrťroku 2014 medzištvrťročne vzrástla v priemysle (bez stavebníctva) o 0,4 % a v službách o 0,2 %, zatiaľ čo zamestnanosť v stavebníctve klesala štvrťročne o 0,1 %.

Graf 55 Rast zamestnanosti a očakávania v oblasti zamestnanosti

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

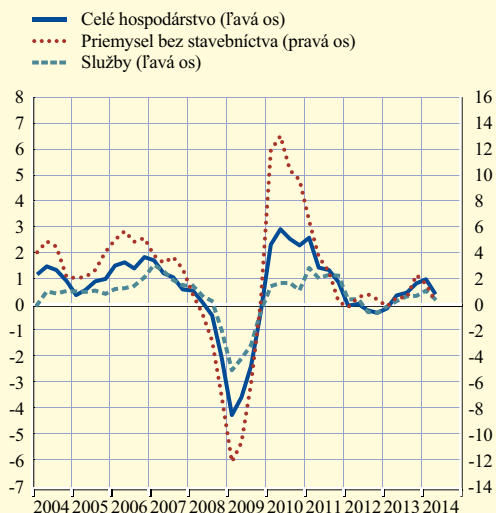


Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Graf 56 Produktivita práce na zamestnanca

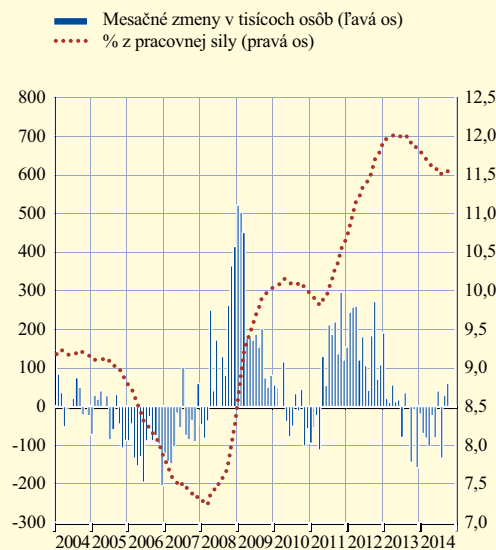
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 57 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Výsledky prieskumov vývoja zamestnanosti v treťom štvrťroku a začiatkom posledného štvrťroku 2014 naznačujú spomalenie rastu zamestnanosti (graf 55). Aj výhľadové ukazovatele naznačujú ďalšiu stabilizáciu vývoja zamestnanosti v ďalších štvrťrokoch.

V prvom štvrťroku sa produktivita práce na zamestnanú osobu v druhom štvrťroku 2014 znížila medziročne na 0,4 % z robustného 1,0 % (graf 56). Produktivita na odpracovanú hodinu sa mierne medziročne zvýšila na 0,5 %, pričom v prvom štvrťroku dosiahla hodnotu 0,4 %. V najnovšom vývoji rastu produktivity v eurozóne sa prejavuje hlavne cyklické oživenie ročného rastu produkcie, ktoré sa začalo v poslednom štvrťroku 2013, zatiaľ čo v spomalení v druhom štvrťroku sa prejavuje aj výraznejší rast zamestnanosti, ktorý sa v tomto štvrťroku zaznamenal.

Nezamestnanosť v eurozóne klesala z najvyššej hodnoty 12,0 %, ktorá sa zaznamenala v druhom štvrťroku 2013, približne o 0,1 percentuálneho bodu štvrťročne na priemernú hodnotu 11,5 % v treťom štvrťroku 2014 (graf 57). Miera nezamestnanosti zostala od augusta do októbra nezmenená, čo naznačuje mierne spomaľovanie znižovania nezamestnanosti. 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 volatilita sa v nasledujúcich štvrťrokoch očakáva, že miera nezamestnanosti bude ďalej mierne klesať.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Najnovšie údaje a dôkazy z prieskumov do novembra potvrdzujú tento model slabšieho rastového profilu v nadchádzajúcom období. Súčasne pretrváva výhľad na mierne hospodárske oživenie. Domáci dopyt by mali podporiť menovopolitické opatrenia, prebiehajúce zlepšovanie finančných podmienok, pokrok dosiahnutý pri fiškálnej konsolidácii a uskutočňovaní štrukturálnych refo-

riem, ako aj výrazne 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 nevyužité kapacity a nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Tieto skutočnosti sa odrážajú v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu, podľa ktorých sa má v roku 2014 zvýšiť ročný rast reálneho HDP o 0,8 %, v roku 2015 o 1,0 % a v roku 2016 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2014 sa projekcie rastu reálneho HDP upravili výrazne smerom nadol. Smerom nadol sa upravovali aj projekcie pre domáci dopyt a čistý vývoz (viac v článku s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2014).

Za nepriaznivý prvok sa považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny. Slabá dynamika rastu eurozóny spolu s vysokými geopolitickými rizikami môžu znížiť dôveru a najmä súkromné investície. Kľúčové riziko ohrozujúce hospodársky výhľad predstavuje nedostatočné napredovanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z decembra 2014 by sa mal fiškálny deficit v rokoch 2015 a 2016 ďalej znižovať, a to hlavne z dôvodu očakávaného hospodárskeho oživenia eurozóny. Miera dlhu verejnej správy eurozóny by mala v roku 2014 dosiahnuť svoju najvyššiu hodnotu. Štrukturálne rozpočtové úpravy sa však pravdepodobne takmer zastavia, hoci mnohé krajiny majú stále nevysporiadané záväzky v rámci Paktu stability a rastu (SGP). Čo sa týka ďalšieho vývoja, krajiny by sa mali zamerať na splnenie svojich záväzkov pri zohľadnení flexibility v rámci tohto paktu.

FIŠKÁLNY VÝVOJ A PROGNÓZY

Validované údaje, ktoré sú uvedené v oznámeniach o postupe pri nadmernom deficite (EDP) z jesene 2014, poukazujú na pokles deficitu verejnej správy v eurozóne (vrátane Litvy) v roku 2013 na 2,9 % HDP z úrovne 3,6 % zaznamenatej v roku 2012 (tabuľka 12)¹. Zlepšenie bolo predovšetkým výsledkom zvýšenia daní, čo viedlo k vyšším príjmom vo vzťahu k HDP, kým pomer výdavkov zostal vo všeobecnosti konštantný. Zmeny súvisiace s prechodom na Európsky systém účtov 2010 (ESA 2010) boli za eurozónu ako celok okrajové a viedli k poklesu deficitu v roku 2013 o 0,1 percentuálneho bodu. Vplyv tohto prechodu bol však v niektorých krajinách eurozóny výraznejší.²

Dlh verejnej správy za eurozónu v roku 2013 dosiahol hodnotu 90,8 %, čo bolo o 1,9 percentuálneho bodu viac ako v roku 2012 (tabuľka 12). Nárast dlhu verejnej správy možno pripísať najmä na vrub pretrvávajúceho nepriaznivého vplyvu diferenciálu rastu úrokových sadzieb, hoci úrokové náklady zaznamenali z dôvodu nižších úrokových mier určitý pokles (v boxe 5 je prehľad Centralizovanej databázy cenných papierov ECB, ktorá umožňuje zostavovanie štatistických indikátorov dlhových cenných papierov verejnej správy, napr. indikátora priemerných nominálnych výnosov). Navyše, primárny deficit a úpravy vzťahu dlhu a deficitu prispeli k rastu dlhu len v obmedzenej miere. V dôsledku prechodu na ESA 2010 bola miera dlhu za rok 2013 o 1,6 percentuálneho bodu nižšia, čo bolo vo veľkej miere spôsobené zvýšením položky HDP v menovateli.

Tabuľka 12 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)	2012	2013	2014	2015	2016
a. Celkové príjmy	45,8	46,5	46,7	46,7	46,4
b. Celkové výdavky	49,4	49,4	49,3	49,0	48,5
z toho:					
c) Úrokové výdavky	3,0	2,8	2,7	2,7	2,6
d) Primárne výdavky (b – c)	46,4	46,6	46,6	46,4	45,9
Rozpočtové saldo (a – b)	-3,6	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,5
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-2,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,4
Štrukturálne rozpočtové saldo	-2,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,3
Hrubý dlh	88,9	90,8	94,5	94,8	93,8
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	-0,7	-0,5	0,8	1,1	1,7

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

Poznámka: Údaje sa týkajú sektora verejnej správy eurozóny vrátane Litvy. Čísla za roky 2014 až 2016 sú z prognózy Európskej komisie. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. Úroveň pomeru dlhu v prognóze Európskej komisie nie je konsolidovaná.

1 Do agregovaných údajov za eurozónu bola v tejto časti zahrnutá aj Litva, a to v súlade so skladbou, ktorá sa využíva pri makroekonomických projekciách eurozóny (viac v tabuľke 2 článku Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – december 2014 v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

2 Podrobnejšie informácie sú v boxe „The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics“, *Monthly Bulletin*, ECB, november 2014.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu má v priebehu nasledujúcich dvoch rokov dôjsť k poklesu rozpočtového deficitu verejnej správy eurozóny z dôvodu očakávaného postupného cyklického zlepšovania, pričom sa predpokladá takmer úplné zastavenie štrukturálnych rozpočtových úprav.³ Pomer deficitu k HDP by mal v roku 2014 klesnúť na 2,6 % HDP, v roku 2015 ďalej mierne na 2,5 % a v roku 2016 na 2,2 %. Tento vývoj je v podstate v súlade s hospodárskou prognózou Európskej komisie z jesene 2014 (tabuľka 12). Komisia očakáva, že zníženie fiškálneho deficitu bude v plnej miere súvisieť s úpravami na strane výdavkov. Počas celého horizontu prognózy by mal pomer výdavkov k HDP v porovnaní s rokom 2013 klesať, až o 0,9 percentuálneho bodu, a v roku 2016 dosiahnuť 48,5 %, zatiaľ čo príjmy by sa mali vyvíjať v zásade v súlade s HDP.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu by mal dlh verejnej správy eurozóny dosiahnuť vrchol v roku 2014. V hospodárskej prognóze Európskej komisie z jesene 2014 sa očakáva, že pomer dlhu k HDP stúpne v roku 2014 na úroveň 94,5 % a v roku 2015 na 94,8 %, a to v dôsledku vplyvu úprav vzťahu deficitu a dlhu na zvyšovanie dlhu a stále vysokých úrokových nákladov. V roku 2016 bude potom postupne klesať až na 93,8 %.⁴ Zníženie miery dlhu sa vysvetľuje najmä očakávaným nárastom primárneho prebytku a klesajúcim vplyvom diferenciálu rastu úrokových sadzieb na dlh.

3 Pozri článok s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – december 2014 v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

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

Box 5

NOVÉ ŠTATISTICKÉ UKAZOVATELE TÝKAJÚCE SA ŠTÁTNÝCH DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV A ICH VYUŽITIE VO FIŠKÁLNEJ ANALÝZE A V ROZPOČTOVOM DOHĽADE

V tomto boxe sa uvádza stručný prehľad možností používania nových štatistických ukazovateľov o štátnych dlhových cenných papieroch, ktoré boli zostavené na základe informácií z centralizovanej databázy cenných papierov ECB (CSDB). Tieto ukazovatele sa týkajú nesplatených cenných papierov, ich vydávania, splácania, dlhovej služby spolu s príslušnou úrokovou sadzbou (nominálnym výnosom), a to v členení podľa pôvodnej a zostatkovej splatnosti, meny a typu kupónovej sadzby za eurozónu a jednotlivé krajiny. Tieto ukazovatele boli po prvýkrát zverejnené v Mesačnom bulletinu ECB z novembra 2014 v časti Štatistika eurozóny (tabuľky 6.4 a 6.5) a sú dostupné v databáze ECB Statistical Data Warehouse v tematických výkazoch a správach.¹

Centralizovaná databáza cenných papierov

Centralizovanú databázu cenných papierov (CSDB) vytvorila ECB v roku 2009 ako viacúčelový systém a prevádzkuje ju spoločne s členmi Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB). Systém obsahuje údaje od komerčných poskytovateľov aj z iných zdrojov (prostredníctvom členov ESCB) a je prístupný používateľom v rámci ESCB. Na zvyšovanie kvality údajov využíva odbornosť členov ESCB.²

1 Viac informácií je v článku „Debt securities issuance and service by EU governments“ v časti „Reports“ (Správy) v Statistical Data Warehouse na internetovej adrese: (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

2 V súlade s usmernením Európskej centrálnej banky z 26. septembra 2012 o rámci pre riadenie kvality údajov centralizovanej databázy cenných papierov (ECB/2012/21).

CSDB v súčasnosti obsahuje informácie o viac ako 6 miliónoch nesplattných dlhových cenných papierov, majetkových cenných papierov a akcií/podielov podielových fondov. Informácie, ktoré sú uchovávané podľa jednotlivých cenných papierov, zahŕňajú referenčné údaje o cenných papieroch (napr. nesplatené sumy, dátum vydania a splatnosti, informácie o kupóne a dividendách a štatistickú klasifikáciu), ako aj informácie o príslušných emitentoch a cenách (trhových, odhadovaných alebo pôvodných). Pokračujú tiež práce na tom, aby sa prostredníctvom tejto platformy mohli poskytovať aj informácie o ratingoch (cenného papiera, emitenta, ručiteľa alebo emisného programu).

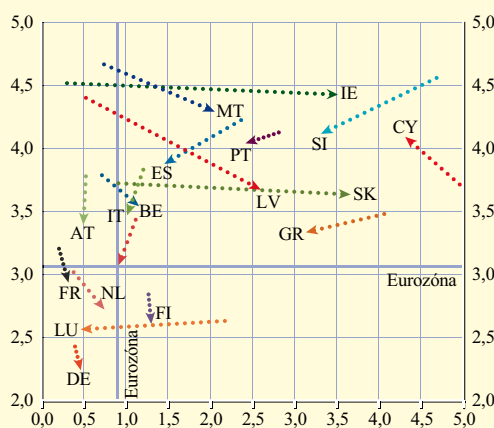
Príklady štatistických ukazovateľov: dlhová služba a priemerný nominálny výnos

V rámci CSDB je možné vytvoriť nové ukazovatele o štátnych dlhových cenných papieroch, ktoré poskytujú informácie o predpokladanej úrovni dlhovej služby (zahŕňajúcej platby istiny a úroku) a o príslušnej úrokovej sadzbe, ktorú sa dlžník zaväzuje zaplatiť majiteľom dlhopisu za jednotku času (priemerný nominálny výnos), v členení podľa pôvodnej a zostatkovej splatnosti, meny a typu kupónovej sadzby. Koncom októbra 2014 sa očakávalo, že v piatich krajinách eurozóny (v Belgicku, Španielsku, Francúzsku, Taliansku a Portugalsku) bude dlhová služba vyjadrená percentom HDP v súvislosti s cennými papiermi splatnými v období od novembra 2014 do októbra 2015 vyššia ako priemer za eurozónu (17,2 % HDP) (graf A). V období od novembra 2013 do októbra 2014 sa všetkým krajinám eurozóny okrem Cypru a Slovenska podarilo vydať nové štátne dlhové cenné papiere s nižším priemerným nominálnym výnosom ako

Graf A Dlhová služba štátnych dlhových cenných papierov eurozóny splatných od novembra 2014 do októbra 2015

(v % HDP a mld. €)

os x: vydané od novembra 2013 do októbra 2014
os y: nesplatené na konci októbra 2014

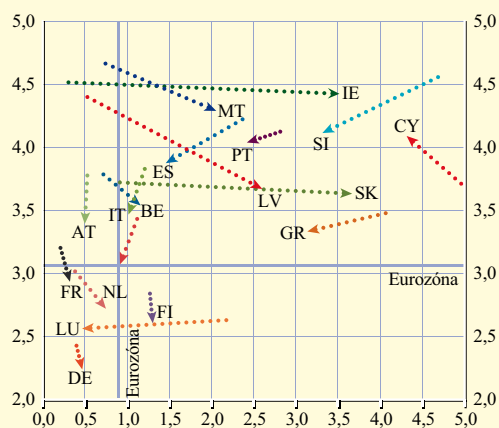


Zdroj: CSDB a výpočty ECB.

Graf B Priemerné nominálne výnosy zo štátnych dlhových cenných papierov eurozóny

(v % p. a.)

os x: vydané od novembra 2013 do októbra 2014
os y: nesplatené na konci októbra 2014



Zdroj: CSDB a výpočty ECB.

Poznámka: Prerušovanou čiarou je vyznačená zmena v porovnaní s hodnotami pred roka podľa jednotlivých krajín a šípky ukazujú smerovanie zmeny k bodu s najvyššími údajmi.

v prípade všetkých ich nesplatených dlhových cenných papierov spolu. Prispelo to k zníženiu priemerných nominálnych výnosov zo všetkých nesplatených dlhových cenných papierov pod úroveň spred roka vo všetkých štátoch eurozóny okrem Cypru (graf B).³

Využitie na analytické účely

ECB využívala databázu najmä počas kríz ako zdroj podrobných informácií o finančných potrebách krajín zapojených do hospodárskeho ozdravného programu EÚ/MMF. Táto databáza je nenahradiateľným zdrojom informácií aj pre správu o finančnej stabilite ECB⁴, ako aj pre rozpočtové prognózy v rámci makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu. Okrem toho, že údaje dostupné v CSDB sú veľmi podrobné, sú aj aktuálne, čo umožňuje rýchlu analýzu vývoja a trendov na finančných trhoch.⁵

Vzhľadom na to, že dlhové cenné papiere tvoria približne 80 % štátneho dlhu v eurozóne, CSDB môže pomôcť pri spresňovaní predikcie potreby financovania štátov z krátkodobého hľadiska (signalizuje riziko likvidity jednotlivých krajín) aj zo strednodobého hľadiska (identifikuje prípadné vrcholy pri splácaní štátnych dlhopisov). Riziko likvidity a riziko udržateľnosti štátneho dlhu sú dôležité nielen pri rozpočtovom dohľade, ale aj pri sledovaní finančnej stability. Potreba veľkého objemu financií v štátnom sektore môže vytláčať subjekty z ostatných sektorov, a to rovnako finančné inštitúcie, ako aj podniky. Rozsiahle expozície finančných inštitúcií voči štátu, ktorý je vystavený vysokému riziku súvisiacemu s udržateľnosťou, môžu zároveň poukazovať na zraniteľnosť týchto inštitúcií. Preto by podrobné informácie o rizikách spojených so štátnym sektorom mohli ovplyvniť modely zraniteľnosti iných sektorov, najmä finančného sektora.

3 Nominálny výnos (vyjadrený v percentách ročne) zahŕňa kupónovú sadzbu (t. j. úrokovú sadzbu stanovenú pri emisii) a rozdiely medzi stanovenou odkupnou cenou pri splatnosti a emisnou cenou (t. j. zľavu alebo prémii). Priemerný nominálny výnos vážený nesplatenými hodnotami jednotlivých dlhových cenných papierov sa vypočítava za všetky dlhové cenné papiere vydané počas predchádzajúcich 12 mesiacov. Umožňuje to porovnanie s priemerným nominálnym výnosom zo všetkých nesplatených dlhových cenných papierov spolu, čím sa určuje, či bola nová emisia drahšia alebo lacnejšia. Na priemerný nominálny výnos za všetky dlhové cenné papiere vplyva: a) priemerný nominálny výnos z nových štátnych dlhových cenných papierov, b) predchádzajúce priemerné nominálne výnosy zo splatných štátnych dlhových cenných papierov a c) zmeny úrokových sadzieb aktuálnych nesplatených štátnych dlhových cenných papierov (napr. variabilné kupónové sadzby). Priemerný nominálny výnos z nových štátnych dlhových cenných papierov vydaných za predchádzajúcich 12 mesiacov môžu ovplyvniť nielen rôzne trhové sily (napr. dopyt po emisiách, riziko zlyhania emitenta a súčasne a očakávané trhové úrokové sadzby), ale aj rozhodnutia emitenta ako napríklad voľba doby splatnosti (dlhšie splatnosti sa zvyčajne spájajú s vyššími nominálnymi výnosmi) a objemu emisie.

4 Viac informácií je v najnovšom vydaní *Správy o finančnej stabilite*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, november 2014. (Všetky vydania sú dostupné na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>).

5 Systém spracúva informácie denne, pričom údaje ku koncu mesiaca poskytuje s oneskorením približne jedného až dvoch týždňov, čo znamená, že používatelia majú k týmto údajom oveľa rýchlejší prístup než k iným agregovaným štatistikám.

VÝVOJ A PLÁNY V ROZPOČTOVEJ OBLASTI VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH

V tejto časti sa opisuje aktuálny rozpočtový vývoj a plány štyroch najväčších krajín eurozóny a vybraných krajín, ktoré v súčasnosti podliehajú ozdravnému programu EÚ a MMF, alebo ho nedávno ukončili.

V návrhu rozpočtového plánu Nemecka sú ciele aktualizovaného programu stability na rok 2014 ponechané bez zásadných zmien. V roku 2015 sa predpokladá vyvážený rozpočet v nominálnom vyjadrení a štrukturálny prebytok vo výške 0,5 % HDP. V návrhu rozpočtového plánu sa však ešte nezohľadňujú najnovšie projekcie vlády, v ktorých bol HDP upravený smerom nadol, ani posledná oficiálna prognóza daňových príjmov, ktorá v roku 2015 počíta s poklesom príjmov o 0,25 % HDP (v porovnaní s predchádzajúcou prognózou z mája 2014). Nemecko by však podľa očakávaní malo prekročiť svoj strednodobý rozpočtový cieľ (MTO), t. j. štrukturálny deficit vo výške 0,5 % HDP v roku 2015. Vláda v priebehu niekoľkých najbližších rokov predpokladá podstatné zníženie miery dlhu, čím s rezervou splní požiadavky národnej dlhovej brzdy a referenčnej hodnoty zníženia dlhu stanovenej v Pakte stability a rastu.

Nový cieľ celkového deficitu verejnej správy stanovený v rozpočtovom pláne Francúzska je v porovnaní s cieľom aktualizovaného programu stability do značnej miery voľnejší (v roku 2014 ide o 4,4 % HDP miesto 3,6 % a v roku 2015 je to 4,3 % miesto 2,8 %). Návrh rozpočtového plánu počíta s korekciou nadmerného deficitu až do roku 2017, čo je v rozpore s termínom podľa postupu pri nadmernom deficite stanoveným na rok 2015. Predstavuje to značné spomalenie konsolidácie v čase postupu pri nadmernom deficite v rokoch 2013 až 2015. Okrem toho, že tým plánovaný nominálny deficit na rok 2015 výrazne prekročí cieľ postupu pri nadmernom deficite (o 1,5 percentuálneho bodu), dôjde tiež k veľkému výpadku v štrukturálnej konsolidácii (1,5 percentuálneho bodu v čase postupu pri nadmernom deficite za roky 2013 až 2015). Dňa 27. októbra Francúzsko oznámilo prijatie ďalších konsolidačných opatrení na rok 2015 (čo podľa vlády predstavuje dodatočné štrukturálne opatrenia približne na úrovni 0,2 % HDP). Tieto dodatočné opatrenia však nie sú postačujúce na pokrytie celého konsolidačného výpadku, v dôsledku čoho Francúzsku hrozí riziko nesúladu s požiadavkami Paktu stability a rastu.

Pokiaľ ide o Taliansko, návrh rozpočtu predpokladá v roku 2015 cieľový deficit vo výške 2,6 % HDP. Znamená to teda zmiernenie kritéria oproti cieľu stanovenému v aktualizovanom programe stability v roku 2014 na úrovni 1,8 % HDP. V návrhu rozpočtového plánu sa okrem iného ráta so znížením odvodov sociálneho zabezpečenia za novoprijatých pracovníkov, znížením miestnej podnikateľskej dane (IRAP) a zavedením trvalého transferu (vo forme daňového bonusu) pre nízko príjmové skupiny, ktorý bol pôvodne iniciovaný v apríli 2014 ako dočasné opatrenie. Tieto expanzívne opatrenia budú čiastočne kompenzované znížením vládnych výdavkov, najmä na úrovni miestnych samospráv. Návrh rozpočtu tak celkovo v sebe zahŕňa nárast čistých prijatých úverov v roku 2015 o 0,4 % HDP. Okrem toho vládny plán naznačuje odloženie termínu plnenia strednodobého cieľa až na rok 2017 (teda o dva roky neskôr, ako pôvodne odporúčala Rada ECOFIN vo svojom stanovisku publikovanom v júli 2014) a neplnenie dlhového pravidla. Čo sa týka ďalšieho vývoja, je dôležité zabezpečiť úplný súlad s požiadavkami Paktu stability a rastu a s dlhovým pravidlom, aby nebola ohrozená fiškálna udržiateľnosť a zachovala sa dôvera trhu.

Pokiaľ ide o Španielsko, agregovaný deficit ústrednej štátnej správy, miestnej samosprávy a sektorov sociálneho zabezpečenia (bez podpory finančným inštitúciám) dosiahol za obdobie od januára do septembra 2014 úroveň 4,1 % ročného HDP. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2013 (keď dosiahol 4,6 % ročného HDP) teda klesol. Podľa doterajších údajov o produkcii je zatiaľ pravdepodobné, že pomer deficitu k HDP v tomto roku bude blízko cieľovej hodnoty 5,5 % stanovenej v aktualizovanom programe stability a potvrdenej v októbrovom návrhu rozpočtového plánu. Podľa tohto návrhu by mal pomer deficitu klesnúť v roku 2015 na 4,2 % a v roku 2016 na 2,8 %, čo je v súlade so záväzkami Španielska v rámci postupu pri nadmernom deficite. Prognóza rozpočtového plánu je však postavená na predpoklade relatívne výrazného zvýšenia príjmov a pokračujúcej reformy výdavkov.

Na Cypre, hotovostné fiškálne údaje za prvých deväť mesiacov roku 2014 poukazujú na silný medziročný rast príjmov z DPH a z dane z príjmu právnických osôb, ako aj na pokračujúce obozretné plnenie rozpočtu. Tieto údaje sú v súlade s prognózou Európskej komisie z jesene 2014, podľa ktorej by mal Cyprus v roku 2014 dosiahnuť malý primárny prebytok, a priblížiť sa tak k zníženiu nadmerného deficitu (pod 3-percentnú referenčnú hodnotu) dva roky pred termínom v rámci postupu pri nadmernom deficite stanoveným na rok 2016.

Pokiaľ ide o Írsko, návrh rozpočtového plánu predpokladá v roku 2014 deficit na úrovni 3,7 % HDP, čo je o 1,1 % HDP menej ako cieľ stanovený v aktualizovanom programe stability. Napriek prijatiu expanzívnych opatrení vo výške 1 mld. € (0,5 % HDP) sa v návrhu rozpočtového plánu predpokladá v roku 2015 zníženie deficitu na 2,7 % HDP, a to vďaka pretrvávajúcim priaznivým hospodárskym podmienkam a nižším úrokovým nákladom (čiastočne z dôvodu predčasného splatenia pôžičky

MMF). Cieľ je konzistentný s termínom ukončenia postupu pri nadmernom deficite stanoveným na rok 2015. V strednodobom horizonte návrh rozpočtového plánu ráta s postupným zlepšovaním deficitu v súlade s dosiahnutím strednodobého cieľa do roku 2018 za predpokladu pokračujúceho rastu a umierneného vývoja primárnych výdavkov. Aby však bol naplánovaný vývoj výdavkov realistický, treba prijať dodatočné opatrenia. Európska komisia vo svojej prognóze z jesene 2014 predpokladá deficit v roku 2015 na úrovni 2,9 % HDP a v roku 2016 jeho mierne zhoršenie na 3,0 % HDP.

Nový cieľ celkového deficitu za rok 2014 stanovený portugalskou vládou v návrhu rozpočtového plánu je podstatne vyšší ako predpokladá aktualizovaný program stability (4,8 % HDP miesto 4,0 %). Súvisí to s vyššími jednorazovými výdavkami. Aj cieľ naplánovaný podľa rozpočtového plánu na rok 2015 je mierne vyšší, ako stanovuje aktualizovaný program stability a postup pri nadmernom deficite (2,7 % HDP miesto 2,5 %). V návrhu rozpočtového plánu sa uvádzajú rôzne diskrečné konsolidačné opatrenia na úrovni 0,7 % HDP, pričom niektoré sú jednorazové, alebo sa môžu spájať s rizikom, že nebudú uskutočnené. Projekcie vlády sa navyše zakladajú na optimistických predpokladoch, pokiaľ ide o vplyv makroekonomického vývoja na rozpočet a o boj proti podvodom a daňovým únikom. Prognóza Európskej komisie z jesene 2014 odhaduje fiškálny deficit v roku 2015 na úrovni 3,3 % HDP.

ÚLOHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Tempo fiškálnej konsolidácie merané zmenou štrukturálneho salda rozpočtu sa od roku 2013 podstatne spomalilo, čo pre mnohé krajiny predstavuje riziko neplnenia požiadaviek Paktu stability a rastu. Očakávané spomalenie ani tak nesúvisí s tým, že hospodárske oživenie je menšie, ako sa predpokladalo, ale skôr s nedostatočným úsilím v štrukturálnej oblasti v mnohých krajinách. Je to vidieť aj v návrhoch rozpočtových plánov, ktoré krajiny museli predložiť v polovici októbra 2014. Niektoré štáty neskôr v nadväznosti na žiadosť Európskej komisie o doplňujúce informácie a spravesnenia oznámili dodatočné opatrenia. Podľa stanoviska Európskej komisie z 28. novembra nebol žiadny návrh rozpočtového plánu v obzvlášť závažnom rozpore s požiadavkami Paktu stability a rastu, inak by Komisia požiadala o revidovaný návrh rozpočtového plánu.⁵ Napriek tomu Komisia konštatuje, že návrhy rozpočtových plánov siedmich krajín predstavujú riziko nesúladu s týmto paktom (box 6).

Kým v niektorých krajinách je na splnenie požiadaviek nevyhnutné prijať dodatočné fiškálne opatrenia, v rámci Paktu stability a rastu sa fiškálna politika môže využiť aj na podporu krehkého hospodárskeho oživenia v eurozóne. Možnosť podporiť rast pomocou fiškálnych opatrení je však pomerne obmedzená a prichádza do úvahy len v niekoľkých krajinách. Pozitívny efekt prenosu potenciálne expanzívnejšej fiškálnej politiky v niektorých krajinách v medziach Paktu stability a rastu na ostatné krajiny je neistý a pravdepodobne malý.

S cieľom posilniť hospodársky rast Európska komisia 26. novembra predstavila investičný plán pre Európu, ktorého zámerom je podporiť v priebehu troch rokov investičné projekty v objeme 315 mld. €. V tejto súvislosti bude vytvorený nový Európsky fond pre strategické investície, ktorý pokryje hlavné riziká spojené s novými investičnými projektmi. Nový fond by mal podľa Komisie vyvolať multiplikačný efekt približne na úrovni 15 tým, že priláka súkromných investorov. Fond bude garantovaný verejnými financiami z rozpočtu EÚ a z Európskej investičnej banky v celkovej výške 21 mld. €. Bude predovšetkým financovať investičné projekty podporujúce rast v oblasti energetiky, dopravy a širokopásmových sietí, pričom jedna štvrtina dostupných zdrojov by mala smerovať do malých a stredných podnikov. Keďže táto iniciatíva by mala zlepšiť výhľad rastu v Európe, je nevyhnutné, aby úsilie vynaložené na oživenie verejných investícií bolo podopreté starostlivou identifikáciou kľúčových projektov, ktoré podporujú rast, a to na základe spoľahlivej analýzy nákladov a prínosov.

5 Viac v stanoviskách Európskej komisie vydaných 28. novembra 2014 (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_en.htm).

Okrem toho treba zintenzívniť úsilie zamerané na oživenie štrukturálnych reforiem a fiškálnu konsolidáciu treba orientovať na podporu rastu. V krajinách, kde si fiškálna konsolidácia vyžaduje ďalšie znižovanie vládnych výdavkov, by mala urýchlene prebehnúť revízia prioritných výdavkov s cieľom uprednostniť hlavne položky podporujúce potenciálny rast (ako napríklad verejné investície). Reformné úsilie na strane príjmov by sa malo zamerať na riešenie deformačných účinkov zdanenia a daňových únikov. V súvislosti so znížením daňového klinu Euroskupina vo svojom stanovisku oznámila zámer dohodnúť sa na súbore spoločných zásad, ktorými by sa riadili budúce daňové reformy.⁶

Do konca roka 2014 je potrebné vykonať povinnú revíziu rámca správy ekonomických záležitostí EÚ (t. j. tzv. „šesťbalík“ a „dvojbalík“ nariadení). Európska komisia 28. novembra vydala krátku správu, v ktorej zhodnotila reformovaný rámec správy ekonomických záležitostí ako účinný v oblasti posilnenia rozpočtového dohľadu.⁷ Oznámila tiež svoj zámer diskutovať v roku 2015 o možných oblastiach zlepšenia. Hoci posilnený rámec je vítaný z hľadiska zvýšenia rozpočtovej disciplíny, stal sa oveľa zložitejším. Preto je pri zavádzaní tejto regulácie čoraz ťažšie dosiahnuť konzistentnosť. Okrem toho je stále možné zlepšiť aj prepojenie medzi rôznymi položkami nariadení, najmä pokiaľ ide o preventívnu a nápravnú časť Paktu stability a rastu vo vzťahu k strednodobému cieľu a referenčnej hodnote dlhu. Z dôvodu dôveryhodnosti Paktu stability a rastu je tiež nevyhnutné zvýšiť transparentnosť uplatňovania rámca a zabezpečiť jeho úplnú implementáciu. Znamená to, že všetky údaje, z ktorých vychádzajú rozhodnutia v rámci Paktu stability a rastu, by sa mali zverejňovať.

6 Viac v stanovisku Euroskupiny z 8. júla 2014 (<http://www.eurozone.europa.eu/media/539623/20140707-eurogroup-statement-on-reducing-tax-wedge-on-labour.pdf>).

7 Viac v správe Európskej komisie z 28. novembra ([http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com\(2014\)905_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com(2014)905_en.pdf)).

Box 6

PRESKÚMANIE NÁVRHOV ROZPOČTOVÝCH PLÁNOV NA ROK 2015

Európska komisia 28. novembra uverejnila svoje stanoviská k návrhom rozpočtových plánov na rok 2015 tých krajín eurozóny, ktoré nie sú zaradené do ozdravného programu. V stanoviskách sa hodnotí, či sa plány vlád vyjadrené v návrhoch ich rozpočtov zhodujú s požiadavkami Paktu stability a rastu a dodržiavajú usmernenia Rady EÚ uvedené v odporúčaniach pre jednotlivé krajiny, ktoré boli vydané 8. júla.¹

Komisia vo svojich stanoviskách k návrhom rozpočtových plánov dospela k hodnoteniu, že požiadavky Paktu stability a rastu spĺňajú zo šiestnástich hodnotených krajín len plány piatich krajín (Nemecka, Írska, Luxemburska, Holandska a Slovenska). Rozpočtové plány štyroch krajín hodnotí Komisia ako „vo všeobecnosti v súlade“ s Paktom stability a rastu (Estónsko, Lotyšsko, Slovinsko a Fínsko), kým v prípade siedmich krajín sa konštatuje, že návrhy rozpočtových plánov sa spájajú s „rizikom nesúlady“ s týmto paktom. Do tejto skupiny patrí Španielsko, Francúzsko, Malta a Portugalsko, na ktoré sa stále vzťahuje postup pri nadmernom deficite, ako aj Taliansko, Belgicko a Rakúsko, ktoré ukončili postup pri nadmernom deficite v roku 2012 (Taliansko) a v roku 2013 (Belgicko a Rakúsko). Komisia vyzvala uvedených jedenásť krajín, ktorých plány nie sú v plnom súlade s Paktom stability a rastu, aby prijali opatrenia nevyhnutné na jeho plnenie.

1 Viac v boxe Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2014 v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu 2014. V týchto rozpočtových odporúčaniach v kontexte európskeho semestra 2014 sa deväť krajín eurozóny zo šiestnástich vyzýva, aby v roku 2014 posilnili svoje rozpočtové stratégie. Konkrétne sa požaduje, aby prijali dodatočné opatrenia na riešenie rizika nesúlady s Paktom stability a rastu.

Stanovisko Komisie teda odráža očakávania, že štrukturálne opatrenia v roku 2015 nebudú pravdepodobne v mnohých krajinách eurozóny v súlade so záväzkami podľa Paktu stability a rastu. Na jednej strane to pramení z nedostatočného pokroku krajín pri dosahovaní strednodobých rozpočtových cieľov (MTO) v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu, na druhej strane to súvisí s nedostatočným úsilím v štrukturálnej oblasti v rámci jeho nápravnej časti a v rámci postupu pri nadmernom deficite. Podľa prognózy Komisie z jesene 2014 krajiny v rámci preventívnej časti len mierne znížia (o 0,2 percentuálneho bodu HDP²) svoju rozpočtovú pozíciu, aby sa priblížili k svojim strednodobým cieľom. Krajiny, ktoré podliehajú postupu pri nadmernom deficite, naopak nezaznamenali v rámci štrukturálnej konsolidácie vo všeobecnosti žiadny pokrok napriek relatívne väčšiemu úsiliu, ktoré je potrebné na dosiahnutie udržateľnej rozpočtovej pozície. Krajiny, ktoré sú v plnom súlade s požiadavkami Paktu stability a rastu a čiastočne prekročili svoje rozpočtové ciele, plánujú v roku 2015 mierne uvoľniť svoju fiškálnu politiku, v priemere o 0,1 percentuálneho bodu HDP.

Pokiaľ ide o Francúzsko (ktoré podľa hodnotenia Komisie v roku 2014 neprijalo účinné kroky v rámci svojho postupu pri nadmernom deficite a ktoré neplánuje splniť ani termín daný postupom pri nadmernom deficite na rok 2015), ako aj Taliansko a Belgicko (ktorých návrh rozpočtových plánov naznačuje nesúlad s dlhovým pravidlom), Komisia začiatkom marca 2015 prehodnotí svoj postoj v súvislosti so záväzkami v rámci Paktu stability a rastu, a to na základe finálneho znenia rozpočtových zákonov týchto krajín a očakávanej konkretizácie programov štrukturálnej reformy ohlásenej ich vládami. Ak Rada v prípade Francúzska potvrdí svoje súčasné hodnotenie na úrovni nesúladu s Paktom stability a rastu, mohlo by to viesť k sprísneniu

Návrhy rozpočtových plánov na rok 2015

Stanovisko Komisie k dodržaniu súladu návrhu rozpočtového plánu na rok 2015 s Paktom stability a rastu (súlad s SGP)	Skutočné štrukturálne opatrenia v roku 2015 (Prognóza EK z jesene 2014)	Štrukturálne opatrenia – záväzok na rok 2015 podľa Paktu stability a rastu (v percentuálnych bodoch)
„V súlade“		
Nemecko (preventívna časť)	-0,1	0,0 (na úrovni MTO)
Luxembursko (preventívna časť)	-0,7	0,0 (na úrovni MTO)
Holandsko (preventívna časť)	-0,3	0,0 (na úrovni MTO)
Slovensko (preventívna časť)	0,8	0,6
Írsko (termín EDP v r. 2015)	0,4	1,9
„Vo všeobecnosti v súlade“		
Estónsko (preventívna časť)	0,1	0,5
Lotyšsko (preventívna časť)	-0,2	-0,4 ¹⁾
Slovinsko (termín EDP v r. 2015)	0,3	0,5
Fínsko (preventívna časť)	0,0	0,1
„Riziko nesúladu“		
Belgicko (preventívna časť)	0,4	0,7 (dlhové pravidlo)
Taliansko (preventívna časť)	0,1	2,5 (dlhové pravidlo)
Malta (termín EDP v r. 2014)	-0,2	0,6
Rakúsko (preventívna časť)	0,1	0,6
Španielsko (termín EDP v r. 2016)	-0,2	0,8
Francúzsko (termín EDP v r. 2015)	0,1	0,8
Portugalsko (termín EDP v r. 2015)	-0,3	0,5

Zdroj: Návrh rozpočtových plánov na rok 2015 (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_en.htm) a prognóza Európskej komisie z jesene 2014.

1) Zníženie požiadavky na konsolidáciu v dôsledku dôchodkovej reformy a investičnej klauzuly.

2 V prípade dvoch krajín podliehajúcich preventívnej časti (Belgicko a Taliansko) reprezentuje dlhové pravidlo v súčasnosti aktívne obmedzenie. Komisia na jar 2015 rozhodne o potrebe otvorenia postupu pri nadmernom deficite z dôvodu dlhu pre obe krajiny.

postupu pri nadmernom deficite a k možným sankciám. Ak Komisia v prípade Belgicka a Talianska potvrdí svoje hodnotenie na úrovni porušenia dlhového pravidla, bude musieť pripraviť správu podľa článku 126 ods. 3 zmluvy, čo by mohlo viesť k postupu pri nadmernom deficite z dôvodu dlhu, pokiaľ sa neidentifikujú faktory, ktoré by čiastočne ospravedlňovali neplnenie referenčnej hodnoty pre dlh.

Komisia navyše hodnotí skladbu verejných financií na úrovni jednotlivých krajín ako nepriemeranú. Zdôrazňuje, že kým aktuálne kroky na zníženie daňového zaťaženia práce predstavujú správny krok k dosiahnutiu verejných financií so štruktúrou zameranou na podporu rastu, v štruktúre výdavkovej časti nedošlo v tomto smere takmer k žiadnemu zlepšeniu.

Hoci pre zvyšovanie rastového potenciálu ekonomík sú štrukturálne reformy v súčasnosti bezpodmienečne nutné, ak by mali byť zohľadnené v hodnotení súladu s Paktom stability a rastu, muselo by to byť v úplnej zhode so súčasnými ustanoveniami Paktu. V rámci preventívnej časti sa do úvahy môžu brať merateľné fiškálne náklady štrukturálnych reforiem s pozitívnym vplyvom na dlhodobú udržateľnosť. V rámci nápravnej časti môžu štrukturálne reformy predstavovať tzv. relevantný faktor pri rozhodovaní o predĺžení termínu. Je to však možné, len ak sú splnené dve podmienky: prijatie účinných opatrení a nepriaznivý makroekonomický vývoj. Euroskupina 8. decembra vyzvala členské štáty, ktorých návrhy rozpočtových plánov sú vo všeobecnosti v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu, aby v rámci národného procesu tvorby rozpočtu zabezpečili súlad s týmito ustanoveniami, a privítala ich prísľub, že prijmú potrebné kompenzačné opatrenia. Okrem toho vyzvala tie členské štáty, ktorých plány sa spájajú s rizikom neplnenia pravidiel preventívnej časti paktu, aby prijali včasné a dopĺňajúce opatrenia na riešenie rizík súvisiacich s nedostatočnou konvergenciou so strednodobým rozpočtovým cieľom a aby dodržiavali dlhové pravidlo. Krajiny, ktoré podliehajú nápravnej časti paktu, by mali zabezpečiť včasnú korekciu svojich nadmerných deficitov, následnú riadnu konvergenciu so svojimi strednodobými cieľmi a dodržiavanie dlhového pravidla. V tejto súvislosti sa Malta, Rakúsko, Belgicko, Taliansko, Francúzsko, Portugalsko a Španielsko zaviazali prijať kroky potrebné na vyriešenie nedostatkov, ktoré identifikovala Európska komisia, a tak zabezpečiť súlad s Paktom stability a rastu.

Je dôležité, aby revízia návrhov rozpočtových plánov prebiehala štruktúrovaná, čo si vyžaduje úplnú a konzistentnú implementáciu existujúceho rámca fiškálneho a makroekonomického riadenia eurozóny.

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU - DECEMBER 2014¹



Dynamika hospodárskej aktivity zaostala za očakávaniami zo začiatku roka, a to najmä z dôvodu nečakane tlmeného rastu investícií a vývozu. Súčasná fáza nevýrazného rastu by mala pokračovať aj v roku 2015. V priebehu roka 2015 by sa však mal prejavíť celý rad vonkajších i vnútorných podporných faktorov, napr. výrazne akomodačná menová politika v eurozóne v spojení so štandardnými i neštandardnými opatreniami z júna a septembra 2014, ktoré by mali rast reálneho HDP o niečo zrýchliť. Reálny HDP by sa mal podľa projekcií zvýšiť o 0,8 % v roku 2014, o 1,0 % v roku 2015 a o 1,5 % v roku 2016. Vzhľadom na to, že tieto tempá rastu v čoraz väčšej miere prekračujú odhadovaný potenciálny rast, sa produkčná medzera v priebehu sledovaného obdobia bude pomaly zatvárať, aj keď v roku 2016 zostane stále záporná. V porovnaní s projekciami zverejnenými v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu boli projekcie rastu reálneho HDP podstatne revidované nadol.

Inflácia HICP v eurozóne by mala podľa projekcií v najbližšej dobe zostať nízka a v priebehu sledovaného obdobia len pomaly rásť. V priemere by mala dosiahnuť 0,5 % v roku 2014, 0,7 % v roku 2015 a 1,3 % v roku 2016. Nedávny pokles cien ropy spôsobil výrazné zníženie krátkodobej inflačnej projekcie. Postupné zmenšovanie zápornej produkčnej medzery a silnejúce vonkajšie cenové tlaky, zintenzívnené nižším kurzom eura, by však mali v priebehu projekčného horizontu prispieť k nárastu inflácie HICP. Výraznejšiemu zvyšovaniu inflácie však bude brániť pretrvávajúce nízke využitie výrobných kapacít. V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu bola projekcia inflácie HICP výrazne znížená.

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 ktorú je pri ich výklade potrebné zohľadniť. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že pri zostavovaní týchto projekcií boli nedávne neštandardné opatrenia menovej politiky zohľadnené len do tej miery, do akej sa už prejavili na finančných ukazovateľoch, pričom ďalšie možné transmisné kanály sa do úvahy nebrali. To znamená, že vplyv súboru menovopolitických opatrení je v základnej projekcii s najväčšou pravdepodobnosťou podhodnotený.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Hospodárske oživenie vo svete by sa malo podľa projekcií aj naďalej postupne zrýchľovať, hoci len postupne. Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií v priebehu sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, a to z 3,6 % v roku 2014 na 4,2 % v roku 2016. Priebeh oživenia v jednotlivých regiónoch by však mal zostať nerovnomerný. Po pomerne nevýraznej hospodárskej aktivite začiatkom roka 2014 sa dynamika rastu v niektorých vyspelých ekonomikách mimo eurozóny celkovo upevňuje. V rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách je tempo rastu naopak naďalej celkovo tlmené, s určitými regionálnymi rozdielmi. Za hranicou krátkodobého horizontu by sa svetová hospodárska aktivita mala postupne zrýchľovať, aj keď tempo oživenia by malo zostať mierne. Kým niektoré z hlavných vyspelých ekonomík profitujú z menej nepriaznivých podmienok, vzhľadom na prehlbujúce sa štrukturálne problémy a sprísňovanie finančných podmienok je nepravdepodobné, že rozvíjajúce sa ekonomiky zaregistrujú návrat k predkrízovým tempám rastu.

Dynamika svetového obchodu v prvom polroku zostala nízka. Očakáva sa však, že rast svetového obchodu už v druhom štvrťroku dosiahol svoje minimum a že v priebehu projekčného horizontu

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu slúžia Rade guvernérov ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík ohrozujúcich 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 20. november 2014.

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

Tabuľka 1 Medzinárodné prostredie

(ročné percentuálne zmeny)

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

Poznámka: Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

1) Vážený priemer dovozov.

2) Vážený priemer dovozov obchodných partnerov eurozóny.

vzrastie, a to z 2,7 % v roku 2014 na 5,2 % v roku 2016 (svet bez eurozóny). Elasticita obchodu vo vzťahu k svetovej hospodárskej aktivite by sa mala na konci sledovaného obdobia i naďalej pohybovať pod úrovňou pred celosvetovou krízou. 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 pomalší ako rast svetového obchodu (tabuľka 1).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu bol výhľad svetového hospodárskeho rastu mierne revidovaný nadol, zatiaľ čo výhľad zahraničného dopytu po produkcii eurozóny bol znížený výraznejšie. Revízie výhľadu zahraničného dopytu eurozóny boli spôsobené nižšími výslednými hodnotami sledovaných ukazovateľov a revíziou rastu elasticity svetového obchodu vo vzťahu k hospodárskej aktivite nadol smerom k jej dlhodobej hladine, v záujme zohľadnenia chýb v predchádzajúcich prognózach.

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. novembra 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 roku 2014 a 0,1 % v roku 2015 a 2016. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 2,0 % v roku 2014, 1,8 % v roku 2015 a 2,1 % 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 určitý pokles 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 13. novembra sa predpokladá, že cena ropy Brent klesne zo 102,6 USD za barel v treťom štvrtroku 2014 na 85,6 USD v roku 2015 a v roku 2016 následne

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 obomi časovými radmi sa počas sledovaného obdobia nemení. Predpokladá sa, že spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov krajín eurozóny a príslušným priemerom za eurozónu sú počas sledovaného obdobia konštantné.

Technické predpoklady

(v % per annum; v USD za barel; ročné percentuálne zmeny)

	December 2014				September 2014			Revízie od septembra 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Trojmesačný EURIBOR (v % p. a.)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov (v % p. a.)	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Cena ropy (v USD za barel)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Ceny neenergetických komodít v USD (ročná percentuálna zmena)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
Výmenný kurz USD/EUR	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7
Nominálny efektívny výmenný kurz eura (EER20) (ročná percentuálna zmena)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

Poznámka: Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

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

vzrastie na 88,5 USD. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2014 a 2015 výrazne klesnúť a v roku 2016 vzrásť.²

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtyždňové obdobie končiac sa dňom uzávierky 13. novembra 2014. Z toho vyplýva výmenný kurz amerického dolára na úrovni 1,33 USD/EUR v roku 2014 a 1,25 USD/EUR v rokoch 2015 a 2016.

Rozpočtové predpoklady vychádzajú z realizácie rozpočtu v roku 2014, z informácií uvedených v návrhoch rozpočtov, resp. schválených rozpočtoch na rok 2015, z návrhov rozpočtových plánov predložených v rámci európskeho semestra a z národných strednodobých rozpočtových plánov, ktoré boli k dispozícii 20. novembra 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 informácií o realizácii rozpočtov v roku 2014 a rozpočtových opatreniach plánovaných na rok 2015 celkovo vyplýva viac-menej neutrálna diskrečná rozpočtová politika na úrovni eurozóny. Opatrenia rozpočtovej konsolidácie v niektorých krajinách sú v podstate vyvážené zníženiami priamych daní v niekoľkých krajinách a zvyšovaním výdavkov.

V porovnaní so septembrovým vydaním Mesačného bulletinu došlo v rámci technických predpokladov okrem iného k nasledujúcim zmenám: podstatne nižšie ceny ropy a neenergetických komodít v amerických dolároch, oslabenie efektívneho výmenného kurzu eura a nižšie krátkodobé a dlhodobé úrokové miery v eurozóne.

2 Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravinových komodít vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít (t. j. komodít okrem energií a potravín) sa predpokladá, že ich ceny budú do posledného štvrťroka 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.

PROJEKCE RASTU REÁLNEHO HDP

Aktuálny hospodársky vývoj nie je v súlade s oživením očakávaným začiatkom tohto roka. Po odznení dočasných faktorov, ktoré stimulovali hospodársku aktivitu v prvom štvrťroku, reálny HDP v druhom a treťom štvrťroku 2014 rástol len pomaly. Slabšia než očakávaná aktivita bola zaznamenaná v prostredí nízkej dynamiky svetového obchodu, rastúcich obáv o výhľad rastu v eurozóne zrejme spôsobených stagnáciou procesu hospodárskych reforiem v niektorých krajinách, pretrvávajúcim geopolitickým napätím a pomalším než očakávaným oživením investícií do nehnuteľností na bývanie v niektorých krajinách.

Podľa projekcií by mal rast reálneho HDP v najbližšom období zostať tlmeneý. V najbližších štvrtrokoch budú tempo rastu stále ovplyvňovať tie isté nepriaznivé faktory, ktoré ho brzdili v doterajšom priebehu roka. Naznačujú to od jari klesajúce ukazovatele dôvery podnikov a spotrebiteľov, ktoré poukazujú na síce pokračujúci, ale len mierny hospodársky rast v najbližšom období. Až do začiatku roka 2015 má zostať nízka najmä súkromná investičná aktivita.

Viacero základných ekonomických faktorov však zostáva kladných. Tieto by mali by prispieť k zrýchleniu rastu v roku 2015 i neskôr. Domáci dopyt by mal ťažiť z akomodačného nastavenia menovej politiky a plynulejšieho fungovania procesu transmisie menovej politiky, podporenej nedávnymi štandardnými i neštandardnými opatreniami ECB, ako aj z celkovo neutrálneho nastavenia rozpočtovej politiky po rokoch reštrikcie a z určitého zlepšenia podmienok v ponuke úverov. Súkromná spotreba by mala zároveň profitovať z nárastu reálneho disponibilného príjmu, najmä v dôsledku priaznivého vplyvu klesajúcich cien komodít, ale aj zrýchlenia (hoci mierneho) rastu miezd a zamestnanosti a stúpajúcich ostatných osobných príjmov (vrátane rozdeleného zisku) vďaka rýchlejšiemu rastu ziskov. Počas sledovaného obdobia bude celkovú aktivitu zároveň v čoraz väčšej miere podporovať priaznivý vplyv predpokladaného postupného rastu zahraničného dopytu na vývoz, znásobený vplyvom znehodnotenia eura.

V historickom meradle však oživenie podľa projekcií zostane nevýrazné, keďže hospodársky rast bude v strednodobom horizonte naďalej tmiť celý rad faktorov. Zostávajúca potreba korekcie bilancií súkromného i verejného sektora sa v priebehu sledovaného obdobia má zmenšovať len postupne. Negatívny vplyv vysokej miery nezamestnanosti v niektorých krajinách na súkromnú spotrebu má slabnúť len postupne, pričom rozsiahle nevyužité výrobné kapacity v niektorých krajinách budú i naďalej brzdiť investičné výdavky. V priemernom ročnom vyjadrení sa očakáva, že reálny HDP vzrastie o 0,8 % v roku 2014, o 1,0 % v roku 2015 a o 1,5 % v roku 2016.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky dopytu, súkromné investičné výdavky si v priebehu sledovaného obdobia zachovávajú svoju miernu dynamiku vďaka nárastu reálneho disponibilného príjmu. Po niekoľkých rokoch citelného oslabenia sa rast reálneho disponibilného príjmu zrýchli vďaka vyšším príjmom z pracovnej činnosti (v dôsledku rastúcej zamestnanosti a o niečo rýchlejšieho mzdového rastu), rastúcemu príspevku ostatných osobných príjmov (najmä zo zisku) a nízkym cenám komodít. Súkromnú spotrebu podporí aj rastúci čistý majetok domácností a nízke náklady financovania.

Miera úspor by mala zostať nezmenená na historicky nízkej úrovni. Je to výsledkom protichodných vplyvov. Na jednej strane ju budú znižovať veľmi nízke úrokové miery a postupne klesajúca nezamestnanosť. Na druhej strane k rastu miery úspor prispieva skutočnosť, že rastúci disponibilný príjem v niektorých krajinách znižuje potrebu míňať úspory na spotrebu. Pozorovaný pokles dôvery spotrebiteľov môže prehĺbiť motiváciu na tvorbu preventívnych úspor. V niektorých krajinách okrem toho naďalej panuje zvýšený tlak na oddlžovanie domácností, čo tiež vedie k zvyšovaniu miery úspor.

Výhľad vývoja investícií do nehnuteľností na bývanie je aj naďalej tlmeneý. Investície do nehnuteľností na bývanie by mali priebehu roka 2015 do určitej miery nábrať na intenzite vďaka oživeniu hospodárskej aktivity v prostredí nízkych sadzieb hypotekárnych úverov a priaznivejších podmienok v ponuke úverov, ako aj vďaka postupne miznúcej potrebe korekcií na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. V niektorých krajinách však prebiehajúce korekcie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, resp. stále pomalý rast reálneho disponibilného príjmu naďalej brzdia bytovú výstavbu. Navyše sa zdá, že priaznivý vplyv historicky nízkych hypotekárnych sadzieb je v niektorých krajinách nižší, než sa očakávalo.

Podnikové investície by malo podporiť viacero faktorov, konkrétne predpokladané postupné zvyšovanie domáceho i zahraničného dopytu, veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb, potreba modernizácie kapitálu po niekoľkých rokoch tlmených investícií, zlepšenie podmienok v ponuke úverov a určitý nárast ziskových marží vďaka oživeniu hospodárskej aktivity. Okrem toho sa očakáva, že po poklese miery zadlženosti v pomere k HDP v posledných rokoch teraz dôjde k postupnému oslabeniu brzdiacich účinkov potreby oddlžovania podnikového sektora. Miera zadlženosti však napriek tomu zostáva zvýšená, takže potreba jej redukcie môže rast brzdiť i naďalej.

Odhaduje sa, že rast podnikových investícií v najbližšej dobe zostane pomerne nízky. Napriek uvedeným podporným faktorom podnikateľská dôvera v poslednej dobe klesá. Na podnikové investície podľa všetkého výrazne vplyvajú niektoré nepriaznivé faktory, predovšetkým napriek zlepšovaniu stále nepriaznivé podmienky financovania v niektorých krajinách, obavy z pomalej realizácie štrukturálnych reforiem v určitých krajinách a pretrvávajúce geopolitické napätie. Okrem toho sa pod vývoj podnikových investícií podpisuje aj neistota vo vývoji dopytu.

Zahraničný dopyt po produkcii eurozóny má vzhľadom na ožiovovanie svetovej hospodárskej aktivity mierne stúpnuť. Vývoz z eurozóny sa v druhom polroku 2014 mierne zvýši, viac-menej v súlade s vývojom zahraničného dopytu. V priebehu roka 2015 by mal vývoz nábrať na intenzite vďaka postupnému rastu zahraničného dopytu a priaznivému vplyvu nedávneho znehodnocovania eura. Podiely na vývozných trhoch by mali počas projekčného horizontu zostať zhruba nezmenené. Dovoz do eurozóny v sledovanom období vzrastie len nevýrazne, čo je odrazom obmedzeného rastu dopytu v eurozóne a nižšieho výmenného kurzu eura. Príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP má byť koncom projekčného obdobia kladný, aj keď nízky. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie sa počas sledovaného obdobia zvýši a v roku 2016 by mal dosiahnuť 2,4 % HDP.

Rast zamestnanosti v poslednom období zaregistroval pomerne výrazné zrýchlenie. Miera zamestnanosti začala znova rásť už od polovice roka 2013, spočiatku len v počte odpracovaných hodín, ale neskôr aj v počte zamestnaných osôb. V druhom štvrtroku 2014 sa zamestnanosť vyjadrená počtom osôb medziročne zvýšila o 0,4 %, v porovnaní s rastom reálneho HDP o 0,8 %. Pomerne rýchle tempo oživenia sa zdá byť odrazom rastového vplyvu predchádzajúceho zmieňovania mzdového rastu a zrejme aj dôsledkom pozitívneho vplyvu nedávnych reforiem na trhu práce. Spomínané reformy – napr. prostredníctvom väčšej decentralizácie mzdového vyjednávania, zníženia ochrany zamestnancov a pružnejších pracovných vzťahov – podľa všetkého viedli k rýchlejšej a výraznejšej reakcii zamestnanosti na vývoj produkcie (v porovnaní s minulosťou), i keď medzi jednotlivými krajinami badať zreteľné rozdiely.

Podmienky na trhu práce v eurozóne sa majú v priebehu sledovaného obdobia o niečo zlepšiť. Počet zamestnaných osôb by mal v druhom polroku 2014 pokračovať vo svojom miernom raste, pričom túto dynamiku by si mal zhruba zachovať aj počas celého sledovaného obdobia. Oživenie zamestnanosti je odrazom naďalej platnej zákonitosti pomerne rýchlej a výraznej reakcie zamestnanosti na nárast hospodárskej aktivity. 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 by mala počas sledovaného obdobia klesať, napriek tomu, že bude stále výrazne vyššia než v predkrízovom období.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu bola projekcia rastu reálneho HDP na obdobie 2014 – 2016 upravená o 1,0 percentuálneho bodu nadol. Táto revízia bola spôsobená menej optimistickým výhľadom vývozu v dôsledku

Tabuľka 2 Makroekonomické projekcie pre eurozónu¹

(ročné percentuálne zmeny)

	December 2014				September 2014			Revízie od septembra 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reálny HDP ³⁾	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		[0,7 - 0,9] ⁴⁾	[0,4 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 1,1] ⁴⁾	[0,6 - 2,6] ⁴⁾	[0,6 - 3,2] ⁴⁾			
Súkromná spotreba	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Vládna spotreba	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Vývoz ⁵⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Dovoz ⁵⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Zamestnanosť	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Miera nezamestnanosti (v % pracovnej sily)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
HICP	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		[0,5 - 0,5] ⁴⁾	[0,2 - 1,2] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,5 - 0,7] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,7 - 2,1] ⁴⁾			
HICP bez energií	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
HICP bez energií a potravín	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní ⁶⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Jednotkové náklady práce	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Kompenzácie na zamestnanca	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Produktivita práce	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Saldo rozpočtu verejnej správy (v % HDP)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Štrukturálne rozpočtové saldo (v % HDP) ⁷⁾	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Hrubý dlh verejnej správy (v % HDP)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Saldo bežného účtu platobnej bilancie (v % HDP)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

1) Do projekcií na rok 2015 a 2016 je zahrnutá aj Litva. Priemerné ročné percentuálne zmeny za rok 2015 vychádzajú zo zloženia eurozóny v roku 2014, ktoré už zahŕňa Litvu.

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 mimoriadnych udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Euro-system and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

5) Vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny.

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

7) Vypočítané ako saldo verejnej správy očistené od dočasných vplyvov hospodárskeho cyklu a dočasných vládnych opatrení (postup ESCB je podrobnejšie vysvetlený v publikáciách *Working Paper Series*, č. 77, ECB, september 2001, a *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 príjmové a výdavkové položky. Podrobnejšie informácie sa nachádzajú v boxe „Cyklická úprava salda štátneho rozpočtu“ v Mesačnom bulletin z marca 2012 a v boxe „Štrukturálne saldo ako ukazovateľ rozpočtovej pozície“ v Mesačnom bulletin z septembra 2014.

výrazného zníženia projekcie zahraničného dopytu eurozóny na základe horších výsledkov údajových analýz a revízie vývoja rastu elasticity svetového obchodu vo vzťahu k hospodárskej aktivite nadol smerom k jeho dlhodobej hodnote. Zníženie projekcie hospodárskeho rastu zapríčinila aj nižšia podniková investičná aktivita vzhľadom na nedávny pokles dôvery a rastúce obavy o výhľad domáceho rastu. Investície do nehnuteľností na bývanie tiež podstúpili podstatnú revíziu nadol vzhľadom na väčšiu zostávajúcu potrebu korekcií na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách, ako aj vzhľadom na skutočnosť, že v predchádzajúcich projekciách bol zrejme nadhodnotený vplyv historicky nízkych sadzieb hypotekárnych úverov. Ďalšie zníženie v rámci revízií sa týkalo súkromnej spotreby, v tomto prípade zapríčinené znížením projekcie rastu kompenzácií na zamestnanca a nižším než očakávaným rozdeleným ziskom v dôsledku celkovo slabšieho hospodárskeho prostredia.

Box 2

ZAHRNUTIE NEDÁVNÝCH NEŠTANDARDNÝCH MENOVOPOLITICKÝCH OPATRENÍ DO PROJEKCIÍ

Súbor menovopolitických opatrení zameraných na stimuláciu poskytovania úverov, ktoré boli oznámené 5. júna a 4. septembra 2014, pozostával z rôznych neštandardných opatrení menovej politiky realizovaných prostredníctvom úverových operácií. Konkrétne išlo o ciele dlhodobšie refinančné operácie a priame operácie v podobe programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a programu nákupu krytých dlhopisov.

V základnej projekcii sa vplyv týchto opatrení na výhľad hospodárskeho rastu a inflácie zohľadňuje len v miere, do akej sa už prejavil na finančných ukazovateľoch, predovšetkým úrokových mierach, cenách akcií a výmennom kurze eura. V dôsledku tohto technického postupu niektoré ďalšie potenciálne kanály v základnej projekcii chýbajú. Ide napríklad o priamy prenosový kanál spojený so znížením nákladov financovania bánk v eurozóne, ktoré z týchto opatrení vyplýva. Druhým kanálom, ktorý v základnej projekcii chýba, je kanál preskupovania (rebalancovania) portfólia, ktorý je odrazom skutočnosti, že rozsiahle injekcie likvidity, spojené so všetkými tromi uvedenými menovopolitickými opatreniami, by mohli investorov viesť k znižovaniu stavu nadmernej hotovosti kúpou alternatívnych finančných nástrojov (iných ako nástrojov nakupovaných centrálnou bankou), a tým spôsobiť zvyšovanie ich ceny a znižovanie ich výnosov.

Základná projekcia preto pravdepodobne celkovo podhodnocuje dosah uvedeného súboru menovopolitických opatrení, čo predstavuje riziko prekročenia základných projekcií rastu a inflácie.

Nedávne neštandardné opatrenia menovej politiky sú v základnom scenári vývoja zohľadnené len prostredníctvom ich vplyvu na už zaznamenané údaje a na trhové technické finančné predpoklady, t. j. prostredníctvom trhových úrokových mier, cien akcií a tiež prostredníctvom výmenného kurzu. To znamená, že základný scenár vývoja môže podhodnocovať priaznivý vplyv nedávnych neštandardných menovopolitických opatrení, pretože neberie do úvahy ďalšie transmisné kanály (box 2).

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla celková inflácia HICP v novembri 2014 úroveň 0,3 %. Súčasná nízka miera inflácie je odrazom nižších cien energií súvisiacich s nedávnym poklesom cien ropy, nízkej inflácie cien potravín, ako aj nevýrazného vývoja cien neenergetických priemyselných tovarov a služieb.

Podľa projekcií by mala inflácia HICP v krátkodobom horizonte zostať na nízkej úrovni. V ďalšom priebehu by mala do konca sledovaného obdobia len postupne rásť, pričom v poslednom štvrtroku 2016 by mala dosiahnuť 1,4 %. Zvyšovanie inflácie HICP počas projekčného horizontu by malo byť spôsobené postupným zužovaním zápornej produkčnej medzery a rastúcimi vonkajšími cenovými tlakmi. Rast vonkajších cenových tlakov je predovšetkým dôsledkom obratu cenových tlakov vyplývajúcich z cien komodít z tlmiacich na rastové, ako aj oneskoreným prejavom predchádzajúceho oslabenia výmenného kurzu eura.

Výraznejšiemu rastu inflácie v eurozóne budú brániť zostávajúce rezervy vo využití výrobných kapacít v eurozóne spolu s očakávaným miernym vývojom cien komodít. Záporná produkčná medzera by sa mala v roku 2016 zúžiť len čiastočne, z čoho vyplýva len mierny nárast miezd a ziskových marží. Celkovo by mala inflácia HICP zostať výrazne tlmená a dosiahnuť v priemere 0,5 % v roku 2014, 0,7 % v roku 2015 a 1,3 % v roku 2016. Priemerná inflácia HICP bez potravín a energií by mala predstavovať 0,8 % v roku 2014, 1,0 % v roku 2015 a 1,3 % v roku 2016.

Vonkajšie cenové tlaky v súčasnosti výhľad inflácie tlmia, ale v priebehu sledovaného obdobia by mali rásť v dôsledku projektovaného zvyšovania svetového dopytu, nižšieho výmenného kurzu eura a v roku 2016 aj v dôsledku očakávaného rastu cien komodít. Cenový vývoj v zahraničí v poslednej dobe zintenzívnili tlaky na znižovanie cien v eurozóne. Stagnujúci hospodársky rast, pokles cien ropných i neropných komodít a predchádzajúce zhodnocovanie eura spôsobili pokles dovozných cien eurozóny v rokoch 2013 a 2014. V roku 2016 sa vďaka postupnému oslabovaniu týchto vplyvov očakáva zvyšovanie deflátoru dovozu z krajín mimo eurozóny.

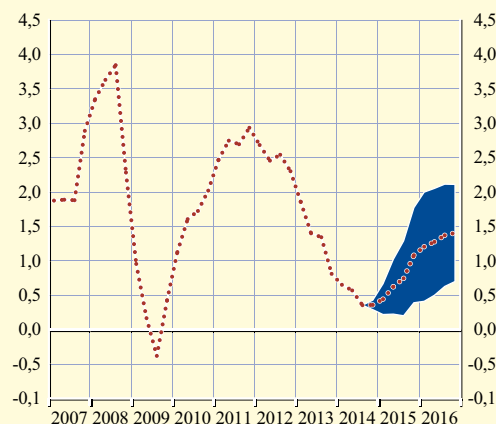
Zlepšovanie situácie na trhu práce a rastúce využitie výrobných kapacít by mali v priebehu sledovaného obdobia spôsobiť mierny nárast domácich cenových tlakov. Rast kompenzácií na zamestnanca by sa v priebehu sledovaného obdobia mal mierne zvýšiť, mal by však zostať nízky vzhľadom na prebiehajúce korekcie a zmierňovanie mzdového vývoja vo viacerých krajinách eurozóny. K nevýraznej perspektíve mzdového vývoja prispieva aj prostredie nízkej inflácie. Rast jednotkových nákladov práce by sa mal podľa projekcií počas sledovaného obdobia mierne spomaliť. Dôvodom je skutočnosť, že slabé zrýchlenie rastu kompenzácií na zamestnanca je prevážené rýchlejším rastom produktivity práce. Nevýrazný rast jednotkových nákladov práce je jednou z hlavných príčin očakávaných nízkych domácich nákladových tlakov do konca sledovaného obdobia.

Graf 1 Makroekonomické projekcie¹⁾

(štvrtročné údaje)

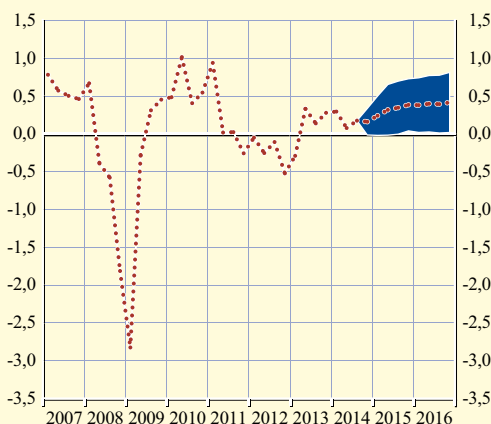
HICP eurozóny

(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 výpočtu intervalov vrátane úprav v dôsledku mimoriadnych udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

2) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

Ziskové marže (merané ako rozdiel medzi deflátorom HDP v cenách výrobných faktorov a rastom jednotkových nákladov práce) by sa mali v roku 2014 znížiť, v roku 2015 ustáliť a v roku 2016 opäť začať rásť v dôsledku oživenia hospodárskej aktivity a najmä zmiernenia vývoja jednotkových nákladov práce.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu bola projekcia celkovej inflácie HICP upravená nadol o 0,1 percentuálneho bodu na rok 2014, o 0,4 percentuálneho bodu na rok 2015 a o 0,1 percentuálneho bodu na rok 2016. Príčinou sú najmä nižšie ceny ropy v eurách, niekoľko nečakane nižších hodnôt v aktuálnych cenách neenergetických zložiek a vplyv zníženia projekcie rastu. V roku 2016 bude zníženie projekcie rastu čiastočne vyvážené výraznejšie rastovým vplyvom inflácie energetickej zložky HICP v dôsledku nižšieho výmenného kurzu a nárastu cien ropných futures v porovnaní so septembrovými projekciami. Inflácia HICP bez potravín a energií bola tiež upravená nadol v dôsledku slabšej dynamiky rastu miezd a ziskových marží, ako aj v dôsledku nepriameho účinku nedávneho znehodnotenia výmenného kurzu.

VÝHLAD ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA

Orientácia rozpočtovej politiky bude v priebehu sledovaného obdobia celkovo neutrálna. Nastavenie rozpočtovej politiky, vyjadrené ako zmena cyklicky upraveného primárneho salda, by malo byť v rokoch 2014 až 2015 mierne expanzívne a v roku 2016 neutrálna, na rozdiel od výrazne reštriktívnej povahy v predchádzajúcich rokoch.

Pomer deficitu verejnej správy k HDP by mal podľa projekcií počas sledovaného obdobia postupne klesať, k čomu by malo prispievať zlepšovanie cyklickej pozície hospodárstva eurozóny. Štrukturálne rozpočtové saldo by sa malo počas sledovaného obdobia vzhľadom na celkovo neutrálnu rozpočtovú politiku zlepšiť len mierne. Miera zadlženosti verejnej správy začne od roku 2015 klesať vďaka aktuálne pozitívnemu vývoju primárneho salda i priaznivejšiemu diferenciu medzi úrokovými mierami a hospodárskym rastom.

V porovnaní s rozpočtovými projekciami v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu sa projekcie dynamiky vývoja deficitu a zadlženosti o niečo zhoršili v dôsledku menej priaznivého výhľadu makroekonomického vývoja a čiastočného uvoľnenia diskrečnej rozpočtovej politiky. Revízia pomeru dlhu k HDP smerom nadol je zapríčinená predovšetkým zavedením novej štatistickej normy ESA 2010.

Box 3

ANALÝZA 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 cien ropy v aktuálnych projekciách odborníkov Eurosystému sú odvodené z očakávaní trhu meraných cenami ropných futures. Na základe vývoja cien ropy na trhoch s futures počas dvojtyždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky 13. novembra sa predpokladá, že cena ropy Brent klesne zo 102,6 USD za barel v treťom štvrtroku 2014 na 85,6 USD v roku 2015 a v roku 2016 následne vzrastie na 88,5 USD. Po dni uzávierky však ceny ropy a ropných futures ďalej klesali vzhľadom na vysokú ponuku ropy a nízky dopyt, a to najmä po rozhodnutí krajín OPEC z 27. novembra 2014 o zachovaní súčasného objemu ťažby. Dňa 2. decembra 2014 z cien ropných futures vyplývalo, že cena ropy Brent v roku 2015 klesne na 73,2 USD za barel a v roku 2016 stúpne na 78,1 USD, čo je o 14,5 %, resp. o 11,7 % pod úrovňou základnej projekcie.

Na základe makroekonomických modelov odborníkov Eurosystému sa odhaduje, že tento alternatívny scenár vývoja cien ropy by spôsobil, že inflácia HICP v eurozóne skončí v roku 2015 približne o 0,4 percentuálneho bodu a v roku 2016 o 0,1 percentuálneho bodu pod úrovňou základnej projekcie. Alternatívny vývoj cien ropy by zároveň v roku 2015 i 2016 viedol k nárastu reálneho HDP o 0,1 percentuálneho bodu.

2) Alternatívny vývoj výmenného kurzu

Základná projekcia vychádza z nezmeneného efektívneho výmenného kurzu eura až do konca sledovaného obdobia. Jeho kurz by však mohol klesnúť v dôsledku zhoršenia výhľadu hospodárskeho rastu eurozóny v porovnaní so Spojenými štátmi i v dôsledku očakávaní rozdielného nastavenia menovej politiky v týchto dvoch ekonomikách, na základe ktorých môžu trhy počítať s dlhším obdobím nízkych úrokových sadzieb v eurozóne a ich rýchlejšou normalizáciou 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. novembra 2014. Z tohto vývoja vyplýva postupné oslabovanie eura voči americkému doláru až na úroveň 1,17 USD/EUR v roku 2016, čo je o 6,1% pod úrovňou základnej projekcie. Príslušné predpoklady nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura sú odrazom historických zákonitostí, podľa ktorých zmeny výmenného kurzu EUR/USD odrážajú zmeny efektívneho výmenného kurzu s elasticitou približne 52 %. Výsledkom je postupný odklon efektívneho výmenného kurzu eura od základnej projekcie až na úroveň 3,2 % pod úrovňou základnej projekcie v roku 2016. V tomto scenári vývoja z výsledkov rôznych makroekonomických modelov odborníkov Eurosystému na roky 2015 a 2016 vyplýva rast reálneho HDP vyšší o približne 0,1 – 0,3 percentuálneho bodu a inflácia HICP vyššia o 0,1 – 0,4 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 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. Záväzok splniť tieto požiadavky je vo všeobecnosti vyjadrený v programoch stability z roku 2014 a v dokumentoch programov EÚ a MMF. Samotné opatrenia

na dosiahnutie týchto cieľov však často chýbajú, alebo nie sú rozpracované dostatočne podrobne. V základnej projekcii sa preto neberú do úvahy. 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 rozpočtovými projekciami. 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 postupu sa predpokladá, že v roku 2015 a 2016 budú pravdepodobne uskutočnené určité ďalšie konsolidačné opatrenia s dosahom na výšku dopytu, čím sa celkový rozsah dodatočnej rozpočtovej konsolidácie do konca roka 2016 vyšplhá na približne 0,2 % HDP. Pokiaľ ide o zloženie rozpočtových opatrení, analýza citlivosti sa snaží začleniť profily najpravdepodobnejších dodatočných konsolidačných opatrení špecifické pre jednotlivé krajiny a časové harmonogramy. V rámci týchto projekcií sa na úrovni eurozóny ako celku predpokladá, že rozpočtová konsolidácia bude zameraná skôr na výdavkovú stranu rozpočtu.

Makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie

V nasledujúcej tabuľke je súhrn výsledkov simulácie vplyvu na rast reálneho HDP a infláciu HICP v eurozóne vyplývajúcich z analýzy rozpočtovej citlivosti, v rámci ktorej bol použitý model eurozóny vypracovaný ECB (New Area-Wide Model – NAWM²).

Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie na rast reálneho HDP v roku 2014 a 2015 je obmedzený, zatiaľ čo na rok 2016 sa odhaduje na približne -0,1 percentuálneho bodu. Vplyv na infláciu HICP sa počas celého prognózovaného obdobia považuje za zanedbateľný.

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

(v % HDP)

	2014	2015	2016
Rozpočtové ciele vlády ¹⁾	-2,7	-2,2	-1,7
Základné rozpočtové projekcie	-2,6	-2,5	-2,2
Dodatočná rozpočtová konsolidácia (kumulatívne) ²⁾	0,0	0,0	0,2
Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie s dopytovými účinkami (v percentuálnych bodoch) ³⁾			
Rast reálneho HDP	0	0	-0,1
Inflácia HICP	0	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 návrhoch rozpočtu, resp. schválených rozpočtových zákonoch na rok 2015 alebo v aktualizovaných programoch stability z roku 2014.

2) Analýza citlivosti na základe hodnotenia odborníkov Eurosystému.

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).

2 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.

Súčasná analýza teda poukazuje na určité mierne riziká nedosiahnutia základnej projekcie rastu reálneho HDP v roku 2016, keďže do základného scenára nie sú zahrnuté všetky plánované opatrenia rozpočtovej konsolidácie. Riziká týkajúce sa inflačnej projekcie sú zanedbateľné.

Je potrebné zdôrazniť, 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.³ Výsledky tejto analýzy by sa preto nemali interpretovať ako snaha o spochybnenie potreby dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie v sledovanom období. Pokračujúce úsilie o rozpočtovú konsolidáciu je nevyhnutné v záujme obnovenia stabilných verejných financií v eurozóne. Nedostatočné úsilie o rozpočtovú konsolidáciu by mohlo mať nepriaznivý vplyv na oceňovanie štátnych dlhopisov. Okrem toho by sa mohla oslabiť aj dôvera, čo by malo nepriaznivý vplyv na hospodárske oživenie.

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

Box 4

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii viacero prognóz medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú porovnávať navzájom a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému. Okrem toho tieto prognózy na odvodenie predpokladov týkajúcich sa rozpočtového, finančného a zahraničného 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 rovnaký rast reálneho HDP v eurozóne v roku 2014 ako v projekciách odborníkov Eurosystému. Projekcie rastu reálneho HDP na roky 2015 a 2016 sú podobné alebo mierne vyššie než projekcie odborníkov

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 Eurosystému	december 2014	0,8 [0,7 – 0,9]	1,0 [0,4 – 1,6]	1,5 [0,4 – 2,6]	0,5 [0,5 – 0,5]	0,7 [0,2 – 1,2]	1,3 [0,6 – 2,0]
Európska komisia	november 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5
OECD	november 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,6	1,0
Euro Zone Barometer	november 2014	0,8	1,2	1,6	0,5	0,9	1,3
Consensus Economics Forecasts	november 2014	0,8	1,1	1,5	0,5	0,9	1,3
Survey of Professional Forecasters	november 2014	0,8	1,2	1,5	0,5	1,0	1,4
MMF	október 2014	0,8	1,3	1,7	0,5	0,9	1,2

Zdroje: European Commission European Economic Forecasts, jeseň 2014; IMF World Economic Outlook, október 2014; OECD Economic Outlook, november 2014; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; a Survey of Professional Forecasters ECB.

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

Eurosystému. Priemerná inflácia HICP v roku 2014 by mala byť rovnaká ako podľa projekcií odborníkov Eurosystému. V prípade inflácie HICP na rok 2015 sú projekcie väčšiny ostatných inštitúcií o niečo vyššie než projekcie odborníkov Eurosystému. V roku 2016 by mala inflácia HICP podľa iných dostupných prognóz dosiahnuť v priemere od 1,0 % do 1,5 %, zatiaľ čo podľa projekcií odborníkov Eurosystému by mala predstavovať 1,3 %. V súčasnosti sa všetky dostupné prognózy na roky 2015 a 2016 pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystému, 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 Domácnosti

S30

3.3 Nefinančné korporácie

S31

3.4 Finančné korporácie

S32

3.5 Domácnosti a nefinančné korporácie, sumárne indikátory

S33

4 FINANČNÉ TRHY

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

S34

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

S35

4.3 Miery rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S37

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S39

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

S41

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S43

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S44

4.8 Indexy akciového trhu

S45

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S46

5.2 Ponuka a dopyt

S49

5.3 Trh práce

S53

6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S55

6.2 Dlh

S56

6.3 Úprava deficitu a dlhu, hlavné finančné aktíva a dlh sektora verejnej správy v trhovej hodnote

S57

6.4 Dlhové cenné papiere sektora verejnej správy

S58

6.5 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

S59

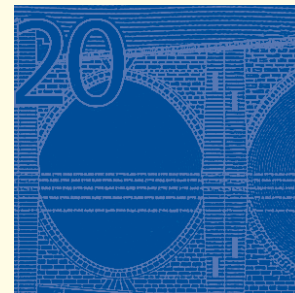
¹ Ďalšie informácie získate na adrese: statistics@ecb.europa.eu. Dlhšie časové rady a podrobnejšie údaje sú k dispozícii na internetovej stránke Statistical Data Warehouse ECB v časti Štatistika [Statistics] (www.sdw.ecb.europa.eu).

7	ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE	
7.1	Súhrnná platobná bilancia	S60
7.2	Bežný a kapitálový účet	S61
7.3	Finančný účet	S63
7.4	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S69
7.5	Zahraničný obchod	S70
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S72
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S73
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ	S74
9.2	Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku	S75
	ZOZNAM GRAFOV	S76
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S78
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S84

Od septembra 2014 prechádza európska štatistika na uplatňovanie aktualizovaných štatistických noriem, Európskeho systému účtov (ESA) 2010 a šiesteho vydania Manuálu MMF k štatistike platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (BPM6). Tento fakt ovplyvní mnohé z najdôležitejších makroekonomických ukazovateľov, ako je napríklad HDP, saldo bežného účtu, deficit verejnej správy a ukazovatele zadlženia podľa jednotlivých sektorov. Tento prechod bude mať vplyv na kapitolu 3, ale aj na kapitoly 5 až 9 tejto štatistickej prílohy. Viac informácií o nových normách a ich uplatňovaní v jednotlivých oblastiach štatistiky je uvedených v článku s názvom „New international standards in statistics – enhancements to methodology and data availability“ vo vydaní Mesačného bulletinu z augusta 2014. Ďalšie vysvetlenia a dokumenty súvisiace s ESA 2010 sa nachádzajú na internetovej stránke ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html> a s BPM6 na <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html>. Informácie o ESA 2010 sa nachádzajú aj na stránke Eurostatu http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction.

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 Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,3	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,3	0,30	1,82
Q2	5,3	2,1	1,1	-	-1,9	-1,8	0,30	1,44
Q3	5,8	2,6	2,0	-	-1,5	-0,8	0,16	1,06
2014 Jún	5,4	2,4	1,6	1,5	-1,8	-1,3	0,24	1,44
Júl	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-0,3	0,21	1,34
Aug.	5,9	2,7	2,0	2,1	-1,5	-0,8	0,19	1,03
Sep.	6,2	3,0	2,5	2,3	-1,2	-1,3	0,10	1,06
Okt.	6,2	2,7	2,5	.	-1,1	.	0,08	0,96
Nov.	.	.	.	.	.	.	0,08	0,80

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	2,0	-0,7	-2,5	78,6	-0,5	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,5	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2014 Q1	0,7	-1,6	0,6	1,0	1,3	79,8	0,0	11,8
Q2	0,6	-1,1	1,2	0,8	1,0	79,7	0,4	11,6
Q3	0,4	-1,4	.	0,8	0,6	80,0	.	11,5
2014 Jún	0,5	-0,9	-	-	0,3	-	-	11,6
Júl	0,4	-1,3	-	-	1,6	79,9	-	11,6
Aug.	0,4	-1,4	-	-	-0,5	-	-	11,5
Sep.	0,3	-1,4	-	-	0,6	-	-	11,5
Okt.	0,4	-1,3	-	-	.	80,0	-	11,5
Nov.	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	.	132,3	.	689,4	.	.	97,9	95,6	1,2848
2013	218,4	206,4	39,2	542,1	-13,5	114,2	101,7	98,9	1,3281
2013 Q4	89,4	57,2	-9,5	542,1	-13,5	114,2	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	40,8	43,4	-18,5	570,6	-12,5	116,0	103,9	100,7	1,3696
Q2	48,7	60,4	-34,9	583,1	-10,7	116,8	103,8	100,1	1,3711
Q3	83,7	53,9	52,4	597,0	.	.	101,6	97,9	1,3256
2014 Jún	22,8	21,1	-2,9	583,1	-	-	103,0	99,3	1,3592
Júl	33,5	23,6	-12,0	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
Aug.	18,6	9,8	7,1	594,1	-	-	101,9	98,2	1,3316
Sep.	31,7	20,5	57,3	597,0	-	-	100,4	96,7	1,2901
Okt.	.	.	.	585,9	-	-	99,6	95,7	1,2673
Nov.	.	.	.	.	-	-	99,5	95,6	1,2472

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

	31. októbra 2014	7. novembra 2014	14. novembra 2014	21. novembra 2014	28. novembra 2014
Zlato a pohľadávky zo zlata	334 532	334 532	334 532	334 532	334 530
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	262 933	261 379	263 159	264 449	264 250
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	27 904	28 077	28 020	28 064	28 764
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	22 340	22 148	22 608	19 702	18 668
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	527 627	502 816	496 721	498 964	513 786
Hlavné refinančné operácie	118 152	98 189	98 421	102 587	114 304
Dlhodobejšie refinančné operácie	408 472	404 622	398 190	396 240	398 800
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0	0
Jednoduché refinančné obchody	1 003	4	110	3	682
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	0	0	133	0
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	59 831	57 694	56 042	60 956	58 112
Cenné papiere rezidentov eurozóny	557 088	560 547	563 038	563 441	570 243
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	192 933	195 562	198 048	198 964	204 161
Ostatné cenné papiere	364 154	364 985	364 989	364 477	366 082
Dlh verejného sektora v EUR	26 727	26 727	26 727	26 727	26 727
Ostatné aktíva	233 088	235 817	237 308	236 330	238 812
Aktíva spolu	2 052 070	2 029 737	2 028 156	2 033 165	2 053 892

2. Pasíva

	31. októbra 2014	7. novembra 2014	14. novembra 2014	21. novembra 2014	28. novembra 2014
Bankovky v obehu	975 233	977 197	976 902	975 135	981 008
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	250 027	225 181	212 688	197 579	244 076
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	211 585	183 130	187 042	175 536	208 255
Jednoduché sterilizačné obchody	38 415	42 032	25 627	22 023	35 817
Termínované vklady	0	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	27	19	19	19	4
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	4 781	4 400	4 521	4 751	4 720
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	93 070	93 738	103 366	120 757	92 300
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	39 122	40 476	39 659	41 140	39 859
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 346	1 290	1 115	1 119	1 113
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	6 282	5 343	6 682	6 850	6 288
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	55 494	55 494	55 494	55 494	55 494
Ostatné záväzky	215 866	215 768	216 880	219 491	219 484
Účty precenenia	315 537	315 537	315 537	315 537	315 537
Kapitál a rezervy	95 313	95 313	95 313	95 313	94 013
Pasíva spolu	2 052 070	2 029 737	2 028 156	2 033 165	2 053 892

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			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Hlavné refinančné operácie⁵⁾								
2014 27 Aug.	131 762	135	131 762	0,15	-	-	-	7
3 Sep.	111 199	124	111 199	0,15	-	-	-	7
10	110 702	144	110 702	0,05	-	-	-	7
17	105 689	138	105 689	0,05	-	-	-	7
24	90 307	135	90 307	0,05	-	-	-	7
1 Okt.	89 075	131	89 075	0,05	-	-	-	7
8	84 212	139	84 212	0,05	-	-	-	7
15	82 518	132	82 518	0,05	-	-	-	7
22	92 918	144	92 918	0,05	-	-	-	7
29	118 152	187	118 152	0,05	-	-	-	7
5 Nov.	98 189	152	98 189	0,05	-	-	-	7
12	98 421	151	98 421	0,05	-	-	-	7
19	102 588	148	102 588	0,05	-	-	-	7
26	114 304	175	114 304	0,05	-	-	-	7
3 Dec.	98 046	153	98 046	0,05	-	-	-	7
Dlhodobější refinančné operácie								
2014 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	10 386	84	10 386	0,13	-	-	-	91
31 Júl	6 786	91	6 786	0,10	-	-	-	91
28 Aug.	7 244	72	7 244	0,06	-	-	-	91
24 Sep. ⁶⁾	82 602	255	82 602	0,15	-	-	-	1 463
25 ⁷⁾	10 971	90	10 971	.	-	-	-	84
30 Okt. ⁷⁾	10 161	102	10 161	.	-	-	-	91
27 Nov. ⁷⁾	18 348	96	18 348	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbu	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 12 Mar.	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) Úvedené sumy sa môžu mierne odlišovať od súm v tabuľke 1.1 vzhľadom na operácie, ktoré boli uskutočnené, ale nie vyrovnané.

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

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

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

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

6) Cielené dlhodobější refinančné operácie. Viac informácií na stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>) v časti Menová politika/Nástoje/Operácie na voľnom trhu.

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

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu	Spolu	Závazky, na ktoré sa uplatňuje kladný koeficient tvorby rezerv ¹⁾		Závazky, na ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady splatné na požiadanie a vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou do dvoch rokov	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou nad 2 roky	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1
2014 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
Júl	18 038,7	10 030,9	550,1	2 326,6	1 295,5	3 835,6
Aug.	17 417,3	10 055,1	561,8	1 654,3	1 303,8	3 842,3
Sep.	18 100,5	10 135,5	555,6	2 305,8	1 250,4	3 853,2

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 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	210,1	104,9	0,0	0,15
7 Okt.	105,3	192,6	87,3	0,0	0,05
11 Nov.	105,7	188,3	82,8	0,0	0,05
9 Dec.	106,5	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec udržiavacieho obdobia	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza	
	Menovopolitické operácie Eurosystému												
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ²⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ³⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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
	9 Sep.	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	-27,0	210,1	1 207,1
	7 Okt.	552,1	98,9	398,2	0,2	194,7	24,3	0,0	971,3	78,4	-22,5	192,6	1 188,2
	11 Nov.	562,0	95,2	412,5	0,3	193,3	31,0	0,0	973,6	76,1	-5,7	188,3	1 192,8

Zdroj: ECB.

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

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

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



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/podielové listy fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	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 Q2	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
Q3	3 722,6	1 867,2	13,6	1,2	1 852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
2014 Júl	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	424,5
Aug.	3 673,8	1 830,6	13,6	1,2	1 815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,9
Sep.	3 722,6	1 867,2	13,6	1,2	1 852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
Okt. ^(p)	3 693,3	1 852,8	13,6	1,2	1 837,9	691,7	555,2	15,6	120,9	-	26,6	678,7	8,2	435,4
	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	30 442,9	16 981,3	1 082,3	10 648,4	5 250,6	4 673,4	1 694,3	1 335,8	1 643,3	58,1	1 232,5	3 854,3	210,6	3 432,7
2014 Q2	30 730,0	16 887,3	1 087,3	10 604,7	5 195,3	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 076,4	203,2	3 588,1
Q3	31 195,3	16 819,6	1 085,6	10 578,7	5 155,4	4 673,3	1 840,3	1 283,1	1 549,8	44,1	1 239,3	4 300,7	204,0	3 914,2
2014 Júl	30 890,7	16 869,5	1 096,6	10 572,1	5 200,9	4 673,1	1 800,5	1 307,0	1 565,6	43,3	1 238,1	4 173,0	203,5	3 690,2
Aug.	31 097,2	16 806,6	1 086,0	10 535,1	5 185,5	4 680,4	1 831,1	1 295,9	1 553,4	47,1	1 236,3	4 190,1	203,5	3 933,1
Sep.	31 195,3	16 819,6	1 085,6	10 578,7	5 155,4	4 673,3	1 840,3	1 283,1	1 549,8	44,1	1 239,3	4 300,7	204,0	3 914,2
Okt. ^(p)	31 161,0	16 781,8	1 093,5	10 553,9	5 134,4	4 652,2	1 867,6	1 272,7	1 511,8	43,5	1 231,7	4 289,5	204,8	3 957,7

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie/podielové listy fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 Q2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
Q3	3 722,6	998,3	1 596,9	51,0	39,4	1 506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
2014 Júl	3 654,1	996,3	1 564,8	98,2	45,9	1 420,7	-	0,0	464,4	136,4	492,1
Aug.	3 673,8	998,1	1 566,2	63,8	37,4	1 465,0	-	0,0	473,8	140,7	495,0
Sep.	3 722,6	998,3	1 596,9	51,0	39,4	1 506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
Okt. ^(p)	3 693,3	1 002,2	1 579,7	52,9	47,1	1 479,7	-	0,0	469,1	133,8	508,7
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	30 442,9	-	16 646,2	152,5	10 940,5	5 553,1	462,9	4 352,6	2 398,6	3 106,7	3 476,1
2014 Q2	30 730,0	-	16 725,3	214,9	10 984,5	5 525,9	437,6	4 236,3	2 455,1	3 226,1	3 649,7
Q3	31 195,3	-	16 648,7	189,6	11 025,3	5 433,8	458,5	4 197,4	2 490,1	3 434,4	3 966,2
2014 Júl	30 890,7	-	16 716,1	194,6	10 986,7	5 534,8	452,3	4 210,5	2 462,9	3 301,6	3 747,3
Aug.	31 097,2	-	16 695,9	182,7	11 036,7	5 476,5	459,8	4 195,7	2 479,5	3 309,5	3 956,9
Sep.	31 195,3	-	16 648,7	189,6	11 025,3	5 433,8	458,5	4 197,4	2 490,1	3 434,4	3 966,2
Okt. ^(p)	31 161,0	-	16 624,0	181,7	11 038,0	5 404,3	472,5	4 121,9	2 479,4	3 431,1	4 032,1

Zdroj: ECB.

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

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

3) 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	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
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	24 647,4	11 746,8	1 097,3	10 649,6	3 622,6	2 261,8	1 360,8	792,1	4 486,8	218,9	3 780,2
2014 Q2	25 130,8	11 706,8	1 100,9	10 605,9	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 751,3	211,3	3 959,6
Q3	25 682,3	11 679,0	1 099,2	10 579,8	3 700,8	2 403,2	1 297,7	804,2	4 989,0	212,2	4 297,1
2014 Júl	25 303,0	11 683,4	1 110,1	10 573,3	3 686,1	2 364,8	1 321,3	805,7	4 853,3	211,5	4 063,1
Aug.	25 536,4	11 635,8	1 099,5	10 536,3	3 701,4	2 391,3	1 310,1	802,7	4 876,2	211,6	4 308,6
Sep.	25 682,3	11 679,0	1 099,2	10 579,8	3 700,8	2 403,2	1 297,7	804,2	4 989,0	212,2	4 297,1
Okt. ^(p)	25 696,2	11 662,2	1 107,1	10 555,1	3 711,2	2 422,8	1 288,3	800,3	4 968,1	213,0	4 341,4
Transakcie											
2012	90,5	-35,3	-4,6	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 619,0	-279,2	-73,7	-205,4	-26,6	46,1	-72,7	14,1	-80,8	-2,1	-1 244,5
2014 Q2	164,2	-19,6	-6,1	-13,5	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
Q3	335,3	-20,2	-3,7	-16,5	-16,8	7,7	-24,4	0,8	37,9	1,0	332,6
2014 Júl	137,0	-14,6	7,5	-22,1	-15,4	-17,8	2,4	4,0	61,2	0,3	101,6
Aug.	190,5	-46,3	-10,6	-35,7	4,1	15,9	-11,8	-3,8	-7,0	0,1	243,4
Sep.	7,8	40,7	-0,6	41,3	-5,4	9,6	-15,0	0,6	-16,3	0,6	-12,4
Okt. ^(p)	42,3	-8,8	6,9	-15,7	14,3	24,8	-10,5	-0,7	-6,0	0,8	42,6

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ²⁾	Prebytok záväzkov nad aktívami medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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	24 647,4	921,2	214,8	10 980,7	404,8	2 586,5	2 339,4	3 308,9	3 953,9	-62,6
2014 Q2	25 130,8	935,3	315,9	11 034,4	392,2	2 533,2	2 456,4	3 374,8	4 138,9	-50,3
Q3	25 682,3	947,0	240,6	11 064,7	414,4	2 526,9	2 507,9	3 577,4	4 471,0	-67,6
2014 Júl	25 303,0	944,7	292,8	11 032,6	409,0	2 524,2	2 468,4	3 438,0	4 239,4	-46,1
Aug.	25 536,4	946,8	246,4	11 074,1	412,6	2 521,4	2 493,0	3 450,2	4 451,8	-59,9
Sep.	25 682,3	947,0	240,6	11 064,7	414,4	2 526,9	2 507,9	3 577,4	4 471,0	-67,6
Okt. ^(p)	25 696,2	950,6	234,6	11 085,1	429,1	2 489,2	2 490,4	3 564,9	4 540,7	-88,3
Transakcie										
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9
2013	-1 619,0	44,4	-37,0	162,2	-46,6	-199,2	78,1	-441,6	-1 187,6	8,3
2014 Q2	164,2	18,8	48,8	35,9	-11,6	-20,8	17,1	-43,6	135,2	-15,6
Q3	335,3	11,7	-75,6	11,6	9,0	-26,1	46,7	36,9	331,9	-10,9
2014 Júl	137,0	9,4	-23,1	-4,5	16,9	-17,6	15,2	34,0	102,9	3,9
Aug.	190,5	2,0	-46,4	37,0	3,7	-3,5	9,7	-5,0	204,9	-12,1
Sep.	7,8	0,3	-6,1	-20,9	-11,6	-5,0	21,8	8,0	24,1	-2,7
Okt. ^(p)	42,3	3,5	-6,1	19,1	14,8	-31,1	0,8	-12,5	78,6	-25,0

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

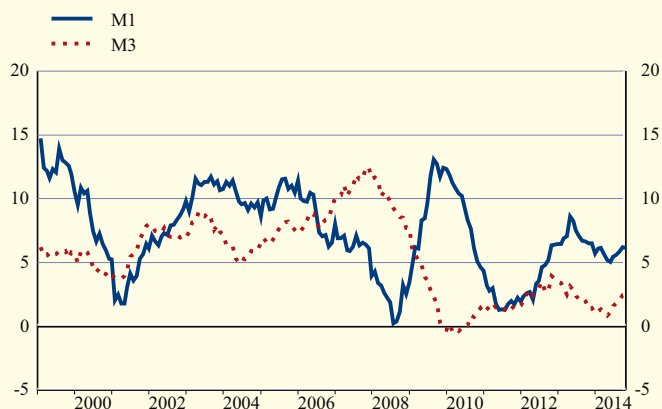
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie	Pohľadávky	Pohľadávky voči ostatným			Čisté
					M3	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	finančné pasíva	voči verejnej správe	rezidentom eurozóny ³⁾			zahraničné aktíva ⁴⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Úvery	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁵⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2012	5 107,5	3 884,8	8 992,3	788,7	9 780,9	-	7 570,1	3 410,8	13 069,5	10 860,0	-	1 029,8
2013	5 391,9	3 814,4	9 206,3	624,3	9 830,6	-	7 304,4	3 407,5	12 709,4	10 546,4	-	1 153,9
2014 Q2	5 559,3	3 802,2	9 361,5	602,5	9 964,0	-	7 294,6	3 447,9	12 587,3	10 463,9	-	1 358,3
Q3	5 693,8	3 784,0	9 477,8	610,5	10 088,3	-	7 331,6	3 508,9	12 560,8	10 444,0	-	1 420,2
2014 Júl	5 606,2	3 801,0	9 407,2	607,8	10 015,0	-	7 298,8	3 469,4	12 570,0	10 438,3	-	1 405,3
Aug.	5 657,0	3 792,0	9 449,0	606,9	10 055,9	-	7 317,2	3 500,5	12 559,4	10 433,7	-	1 416,5
Sep.	5 693,8	3 784,0	9 477,8	610,5	10 088,3	-	7 331,6	3 508,9	12 560,8	10 444,0	-	1 420,2
Okt. ^(p)	5 746,6	3 757,2	9 503,8	630,2	10 134,0	-	7 270,5	3 526,2	12 540,7	10 430,5	-	1 415,3
Transakcie												
2012	309,5	78,9	388,5	-55,7	332,8	-	-115,3	184,9	-100,6	-69,1	-13,4	99,4
2013	291,7	-67,2	224,5	-123,6	100,9	-	-89,5	-24,5	-304,5	-247,3	-221,1	359,2
2014 Q2	68,3	8,0	76,3	0,7	77,0	-	-65,1	-27,6	-50,6	-47,9	7,9	83,8
Q3	125,7	-21,9	103,8	3,7	107,5	-	-2,6	41,5	-18,7	-10,4	-10,9	27,9
2014 Júl	46,6	-2,2	44,3	5,4	49,7	-	-2,5	15,1	-3,6	-15,1	-16,4	35,5
Aug.	48,9	-9,8	39,1	-1,0	38,1	-	1,4	20,5	-10,9	-3,3	-2,8	-1,5
Sep.	30,3	-9,9	20,4	-0,7	19,7	-	-1,5	5,9	-4,3	8,1	8,3	-6,0
Okt. ^(p)	50,3	-26,9	23,3	19,6	42,9	-	-34,5	21,4	-8,9	-4,4	-3,3	9,9
Miera rastu												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,4
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	359,2
2014 Q2	5,4	-1,8	2,4	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,5	-2,3	-1,8	-1,1	385,4
Q3	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
2014 Júl	5,6	-1,8	2,5	-7,0	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	412,9
Aug.	5,9	-1,7	2,7	-6,7	2,0	2,1	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	379,2
Sep.	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
Okt. ^(p)	6,2	-2,1	2,7	-1,0	2,5	.	-1,8	-0,1	-1,7	-1,1	-0,5	305,7

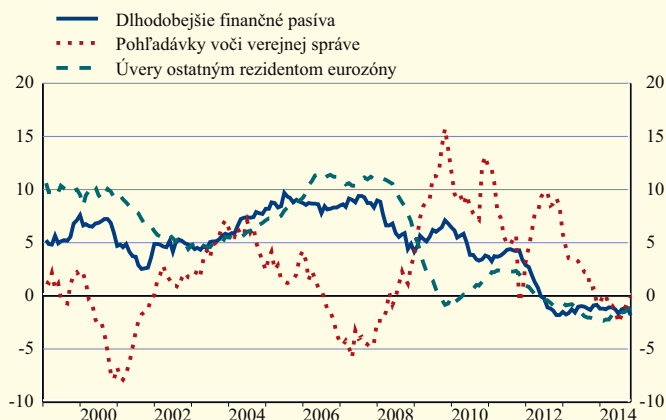
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

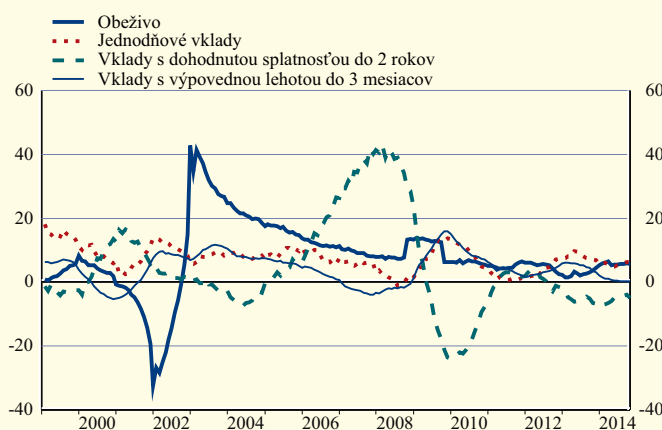
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

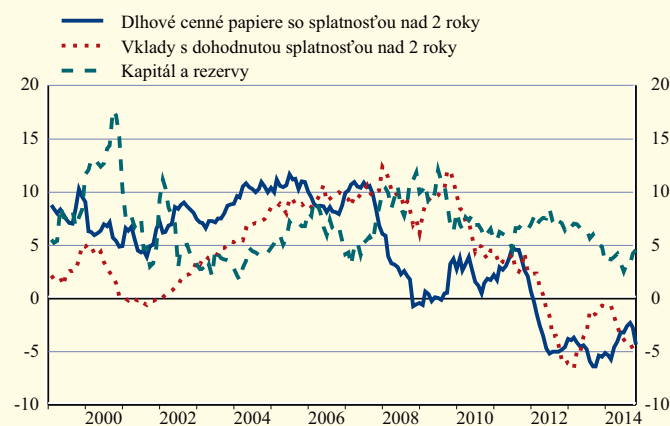
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody ²⁾	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2012	863,4	4 244,0	1 803,3	2 081,5	125,0	483,1	180,6	2 680,8	106,0	2 395,9	2 387,4
2013	908,8	4 483,2	1 691,2	2 123,2	120,0	417,7	86,5	2 506,3	91,5	2 373,3	2 333,3
2014 Q2	931,5	4 627,8	1 671,0	2 131,2	129,7	397,0	75,8	2 455,1	90,1	2 301,8	2 447,6
Q3	948,2	4 745,6	1 647,4	2 136,6	122,4	419,2	68,8	2 457,0	92,4	2 278,6	2 503,5
2014 Júl	936,3	4 669,8	1 669,4	2 131,7	128,6	409,1	70,1	2 453,3	90,7	2 292,7	2 462,1
Aug.	943,3	4 713,7	1 657,9	2 134,2	128,6	404,2	74,1	2 448,4	91,9	2 289,8	2 487,2
Sep.	948,2	4 745,6	1 647,4	2 136,6	122,4	419,2	68,8	2 457,0	92,4	2 278,6	2 503,5
Okt. ^(p)	949,5	4 797,1	1 624,6	2 132,5	130,7	432,6	66,9	2 420,4	91,8	2 265,6	2 492,6
Transakcie											
2012	20,0	289,5	-36,0	114,9	-16,9	-20,2	-18,5	-106,4	-10,2	-156,3	157,6
2013	45,3	246,3	-111,1	43,9	-12,0	-48,8	-62,8	-137,6	-14,3	-18,6	81,0
2014 Q2	6,7	61,6	2,2	5,8	12,4	-6,0	-5,8	-15,8	-1,0	-54,7	6,4
Q3	16,7	109,1	-27,1	5,1	-8,2	8,9	3,0	-27,7	2,3	-28,4	51,1
2014 Júl	4,8	41,8	-2,6	0,4	-1,3	12,2	-5,5	-10,6	0,6	-10,2	17,7
Aug.	7,0	41,9	-12,2	2,4	-0,2	-4,8	4,0	-5,5	1,1	-4,5	10,3
Sep.	4,9	25,4	-12,2	2,3	-6,7	1,5	4,5	-11,6	0,6	-13,7	23,1
Okt. ^(p)	1,3	49,0	-22,4	-4,5	8,2	13,6	-2,2	-29,6	-0,6	-11,6	7,4
Miera rastu											
2012	2,4	7,3	-1,9	5,9	-11,6	-3,9	-9,9	-3,8	-8,8	-6,1	7,0
2013	5,2	5,8	-6,2	2,1	-9,5	-10,4	-37,8	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q2	5,6	5,4	-4,6	0,5	5,2	-8,2	-25,8	-3,2	-6,8	-3,9	2,5
Q3	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
2014 Júl	5,6	5,6	-4,3	0,2	0,9	-4,0	-28,7	-2,6	-5,1	-4,2	3,3
Aug.	5,8	5,9	-4,2	0,4	5,9	-5,3	-25,7	-2,3	-2,9	-4,2	3,2
Sep.	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
Okt. ^(p)	5,6	6,3	-4,9	0,2	10,2	1,0	-21,8	-4,3	-0,9	-5,4	4,6

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

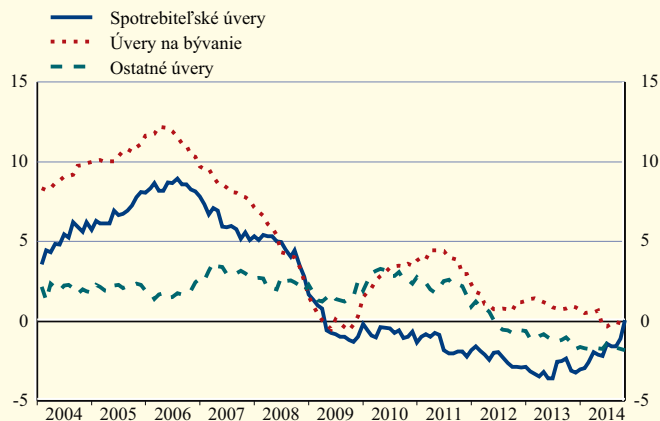
	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia ²⁾	Nefinančné spoločnosti					Domácnosti ³⁾				
			Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2012	89,0	984,3	4 544,6	-	1 127,9	795,6	2 621,0	5 242,3	-	602,0	3 823,6	816,7
2013	98,3	872,6	4 354,1	-	1 065,6	740,8	2 547,8	5 221,4	-	573,5	3 851,5	796,4
2014 Q2	99,0	867,8	4 306,1	-	1 058,1	734,0	2 514,1	5 191,0	-	570,3	3 835,3	785,4
Q3	103,3	861,5	4 284,5	-	1 055,7	726,0	2 502,8	5 194,6	-	567,1	3 844,1	783,4
2014 Júl	102,1	851,3	4 293,9	-	1 051,2	731,1	2 511,5	5 191,0	-	571,1	3 836,6	783,3
Aug.	97,8	853,9	4 290,6	-	1 049,4	730,1	2 511,0	5 191,5	-	566,8	3 843,6	781,2
Sep.	103,3	861,5	4 284,5	-	1 055,7	726,0	2 502,8	5 194,6	-	567,1	3 844,1	783,4
Okt. ^(p)	102,9	857,1	4 273,5	-	1 051,3	723,7	2 498,5	5 196,9	-	568,7	3 848,1	780,1
	Transakcie											
2012	-2,0	14,5	-107,6	-60,3	6,2	-51,4	-62,3	26,0	34,7	-17,7	48,8	-5,1
2013	9,6	-120,7	-132,8	-127,5	-44,5	-44,5	-43,7	-3,5	14,4	-18,0	27,6	-13,1
2014 Q2	-1,7	8,0	-18,9	-8,3	3,3	5,9	-28,1	-35,4	9,3	-2,0	-32,7	-0,7
Q3	4,2	-5,2	-17,5	-19,3	-3,3	-6,5	-7,7	8,2	9,5	1,2	10,4	-3,4
2014 Júl	3,1	-8,1	-11,4	-13,1	-7,4	-1,8	-2,2	1,2	1,9	0,7	1,7	-1,2
Aug.	-4,3	1,3	-3,4	-3,1	-1,9	-1,2	-0,3	3,1	3,3	-1,2	6,0	-1,6
Sep.	5,5	1,5	-2,7	-3,1	6,0	-3,5	-5,3	3,8	4,3	1,7	2,7	-0,6
Okt. ^(p)	-0,4	-4,9	-2,9	-3,3	-2,7	-1,0	0,7	3,8	5,2	1,8	3,8	-1,7
	Miera rastu											
2012	-2,2	1,5	-2,3	-1,3	0,5	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q2	4,8	-6,0	-2,3	-2,2	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,6	-1,4	-0,4	-1,4
Q3	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
2014 Júl	7,0	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
Aug.	0,3	-3,9	-2,2	-2,0	-2,2	-3,6	-1,7	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7
Sep.	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
Okt. ^(p)	5,8	-2,6	-1,8	-1,6	-1,1	-3,4	-1,7	-0,4	0,6	0,1	-0,2	-1,8

G5 Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)

G6 Úvery domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

1. Úvery finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy				Ostatní finanční sprostredkovatelia					Nefinančné spoločnosti			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	5	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	10	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
						Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	983,6	122,1	438,6	223,4	321,7	4 345,0	1 059,2	739,7	2 546,1
2014 Q2	99,1	82,9	3,9	12,2	994,0	119,0	447,3	234,2	312,6	4 316,1	1 066,1	735,5	2 514,5
Q3	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4 285,1	1 054,9	726,7	2 503,5
2014 Aug.	100,7	84,0	4,5	12,1	962,6	116,9	412,0	237,9	312,8	4 282,1	1 036,9	731,4	2 513,8
Sep.	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4 285,1	1 054,9	726,7	2 503,5
Okt. ^(p)	106,5	89,3	4,7	12,5	977,0	121,1	431,4	243,5	302,0	4 271,2	1 046,1	725,4	2 499,7
	Transakcie												
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-76,9	43,9	-55,6	3,6	-24,9	-133,2	-44,4	-44,6	-44,2
2014 Q2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	17,1	2,3	8,3	13,6	-4,8	-8,1	7,1	8,5	-23,7
Q3	7,8	6,8	0,7	0,3	-3,4	2,6	1,1	1,8	-6,3	-26,9	-12,1	-7,4	-7,5
2014 Aug.	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,8	-4,1	-12,5	2,5	-0,8	-20,4	-20,3	-2,0	1,9
Sep.	6,3	5,7	0,1	0,4	20,9	4,7	26,5	-1,0	-4,7	6,3	17,8	-4,1	-7,3
Okt. ^(p)	-0,5	-0,6	0,1	-0,1	-13,1	-0,5	-11,5	6,1	-7,8	-5,9	-7,1	0,0	1,2
	Miera rastu												
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,9	23,5	-10,5	1,7	-7,1	-3,0	-4,0	-5,6	-1,7
2014 Q2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,7	-4,5	-11,7	9,9	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
Q3	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
2014 Aug.	0,6	-0,1	28,5	-3,2	-3,6	-0,9	-10,2	10,0	-3,1	-2,2	-2,2	-3,5	-1,7
Sep.	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
Okt. ^(p)	6,0	7,1	30,5	-7,4	-1,9	2,1	-5,6	11,8	-5,9	-1,8	-1,1	-3,3	-1,9

2. Úvery domácnostiam³⁾

	Spolu	Spotrebiteľské úvery				Úvery na bývanie				Ostatné úvery				
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Výluční vlastníci 11	12	13	14
	Stav													
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,3	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 Q2	5 195,5	572,8	125,7	169,6	277,5	3 832,2	13,2	54,6	3 764,4	790,5	399,8	141,0	75,6	573,9
Q3	5 196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3 844,9	13,5	54,9	3 776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
2014 Aug.	5 189,7	566,6	120,8	169,7	276,1	3 843,3	13,1	55,0	3 775,2	779,9	398,3	131,7	74,4	573,8
Sep.	5 196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3 844,9	13,5	54,9	3 776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
Okt. ^(p)	5 199,2	569,3	120,8	171,5	276,9	3 850,5	14,0	55,0	3 781,5	779,5	397,4	132,3	74,8	572,3
	Transakcie													
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,0	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 Q2	-22,3	2,7	-1,0	4,3	-0,7	-32,0	0,1	-0,2	-31,9	7,0	0,0	6,8	0,2	0,0
Q3	6,0	0,1	-1,1	0,9	0,3	14,3	0,3	0,1	13,8	-8,3	-2,0	-6,1	-0,6	-1,7
2014 Aug.	-0,8	-3,0	-1,4	-0,7	-0,9	4,0	-0,1	0,1	4,0	-1,9	-1,2	-1,3	-0,3	-0,2
Sep.	7,9	3,2	2,1	0,7	0,5	3,7	0,4	-0,1	3,4	0,9	1,0	2,9	0,0	-2,0
Okt. ^(p)	3,8	0,9	-1,3	1,4	0,9	5,5	0,0	0,1	5,3	-2,6	-1,9	-1,9	0,6	-1,2
	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 Q2	-0,6	-1,5	-2,2	0,2	-2,1	-0,4	-5,2	-2,8	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	-2,6	-1,4
Q3	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
2014 Aug.	-0,5	-1,6	-3,4	0,6	-2,1	0,0	2,2	-3,0	0,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,4	-1,5
Sep.	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
Okt. ^(p)	-0,4	0,1	-1,8	3,3	-1,0	-0,2	4,1	-2,6	-0,2	-1,8	-1,5	-1,1	-1,7	-2,0

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)}

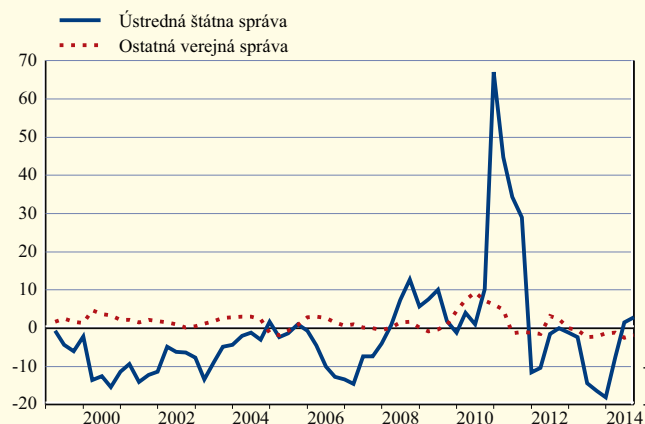
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2 726,0	1 788,0	937,9	56,5	881,5
2013 Q4	1 082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2 726,0	1 788,0	937,9	56,5	881,5
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
Q2	1 087,3	295,2	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,6	975,8	57,7	918,1
Q3 ^(p)	1 085,6	294,9	204,9	552,8	32,9	3 064,5	2 021,0	1 041,3	63,4	978,0
Transakcie										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,2	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-76,0	3,2	-2,1	5,4
2013 Q4	-8,1	-5,4	0,0	0,6	-3,3	-10,9	2,9	-13,9	-2,2	-11,7
2014 Q1	9,2	8,5	-0,3	1,1	-0,1	135,1	113,5	21,6	2,2	19,4
Q2	-4,7	6,2	-6,1	-5,1	0,3	47,4	37,2	10,2	-1,0	11,2
Q3 ^(p)	-3,6	-1,3	-2,5	-4,1	4,3	1,5	-28,2	27,5	3,7	23,8
Miera rastu										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2013 Q4	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2014 Q1	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
Q2	-1,5	1,4	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,2	0,4	2,3	0,3
Q3 ^(p)	-0,7	2,8	-4,2	-1,3	4,1	6,3	7,0	4,8	4,6	4,8

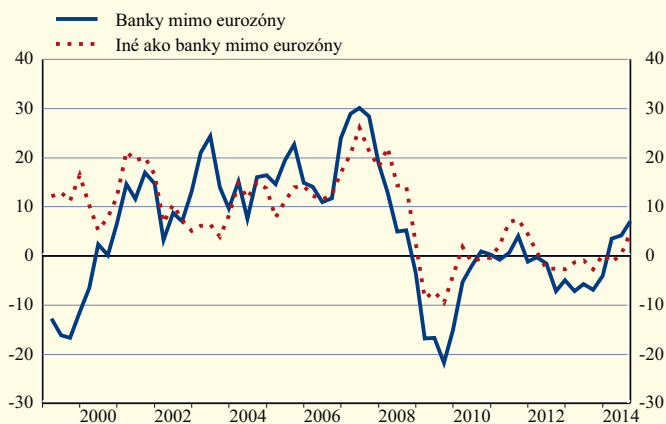
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

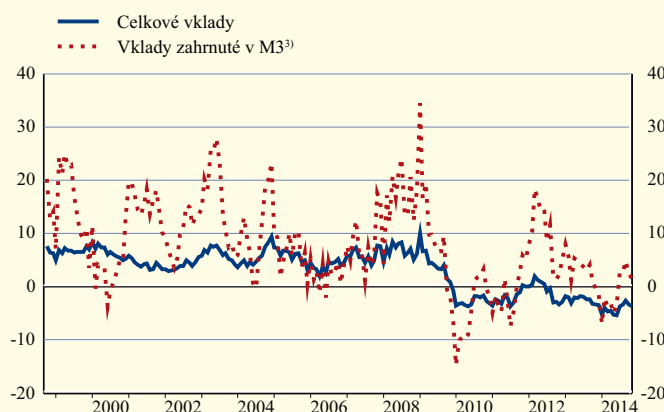
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	
			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	1 861,3	424,7	221,4	942,5	16,4	0,5	255,7	183,8
2014 Q2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,8	442,0	212,9	871,2	16,5	0,2	254,0	171,2
Q3	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1 798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
2014 Júl	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1 790,8	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,0	169,6
Aug.	658,1	111,0	76,8	445,9	8,0	0,2	16,2	1 793,6	430,4	224,0	863,7	16,6	0,4	258,7	171,9
Sep.	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1 798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
Okt. ^(p)	643,9	110,5	71,7	438,6	8,3	0,2	14,5	1 820,3	465,0	226,8	842,8	16,6	0,4	268,8	183,1
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	-55,2	14,8	-14,8	-76,7	3,0	0,3	18,2	32,2
2014 Q2	-11,1	-2,1	-2,7	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,8	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,1	-5,8
Q3	-6,4	0,4	-4,4	-5,5	0,3	0,0	2,9	-3,8	18,3	15,8	-22,1	0,4	0,1	-16,3	-7,7
2014 Júl	7,0	5,2	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,3	-4,8	1,1	-6,6	0,1	0,0	4,9	-1,6
Aug.	-3,8	-3,7	1,3	-1,4	-0,1	0,0	0,0	1,3	-5,4	9,6	-2,5	-0,1	0,1	-0,4	2,2
Sep.	-9,6	-1,1	-5,8	-1,8	0,4	0,0	-1,2	0,1	28,5	5,1	-13,0	0,4	0,0	-20,9	-8,3
Okt. ^(p)	-3,4	0,4	0,8	-4,0	0,0	0,0	-0,5	19,0	1,1	-2,1	-10,3	-0,6	0,0	30,8	19,5
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	-	2,5	10,3
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
Q3	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
2014 Júl	-3,3	4,9	-6,8	-5,9	4,7	-	53,6	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
Aug.	-2,6	6,4	-5,0	-5,7	-2,2	-	82,6	-7,8	-1,1	-5,0	-11,2	2,0	-	-9,4	-11,5
Sep.	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
Okt. ^(p)	-3,7	4,0	-7,5	-6,0	4,2	-	45,1	-5,2	5,3	0,3	-12,4	-1,3	-	-1,4	-3,1

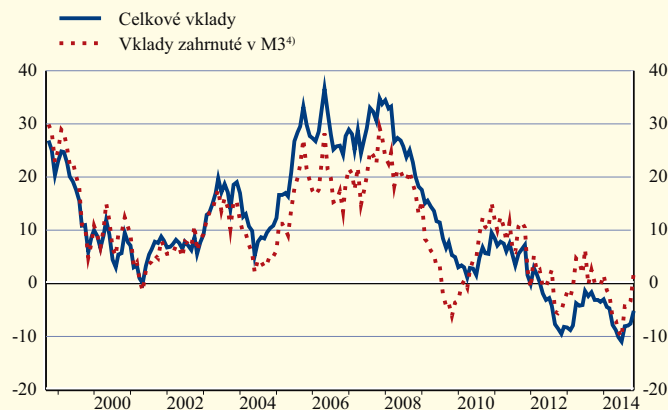
G9 Vklady poisťovacích spoločností a penzijných fondov²⁾

(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)}

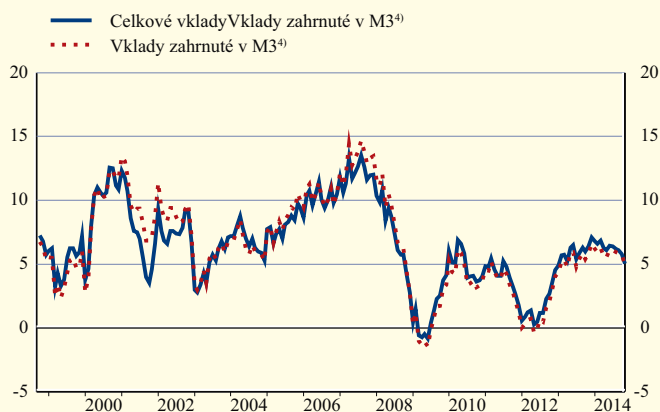
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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 Q2	1 874,7	1 248,6	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,4	2 615,1	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
	1 912,8	1 279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6 339,3	2 638,7	842,7	802,0	1 966,9	84,0	5,0
2014 Júl	1 876,3	1 243,5	391,8	127,2	98,6	2,0	13,2	6 340,7	2 623,9	852,5	804,8	1 971,7	82,7	5,0
	1 905,3	1 263,0	395,8	128,6	99,4	2,1	16,3	6 356,8	2 644,1	847,5	803,1	1 973,3	83,6	5,1
	1 912,8	1 279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6 339,3	2 638,7	842,7	802,0	1 966,9	84,0	5,0
	1 924,5	1 293,1	385,8	129,5	98,9	2,1	15,1	6 340,1	2 654,2	834,9	801,9	1 960,5	83,8	4,7
	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 Q2	17,1	31,7	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,5	77,6	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
	29,1	24,9	3,3	-0,1	1,6	0,2	-0,6	-3,4	21,8	-14,2	-5,9	-7,8	1,9	0,8
2014 Júl	-0,9	-6,9	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,6	8,3	-3,4	-3,0	-2,8	0,6	0,8
	26,9	18,6	3,5	0,6	0,8	0,2	3,1	15,5	20,0	-5,2	-1,8	1,6	0,9	0,0
	3,2	13,2	-7,5	-0,7	0,1	0,0	-2,0	-19,4	-6,5	-5,6	-1,1	-6,6	0,4	-0,1
	11,5	13,9	-3,4	1,3	-0,8	0,0	0,5	0,8	15,5	-7,8	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3
	Miera rastu													
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q2	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
	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
2014 Júl	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	23,0	27,0	2,1	7,0	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-27,0
	6,1	7,9	-0,5	9,0	3,4	31,0	33,9	2,2	7,3	-7,6	3,2	0,2	-2,8	-23,4
	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
	5,0	8,4	-5,0	6,3	2,5	23,5	16,5	2,0	7,0	-6,5	1,4	0,2	-0,9	-18,6

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.

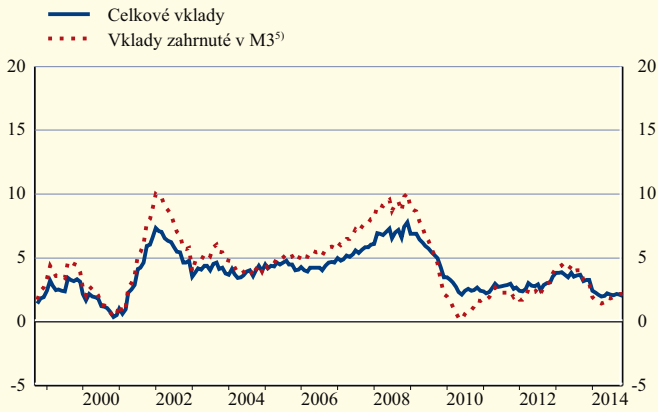
3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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)}

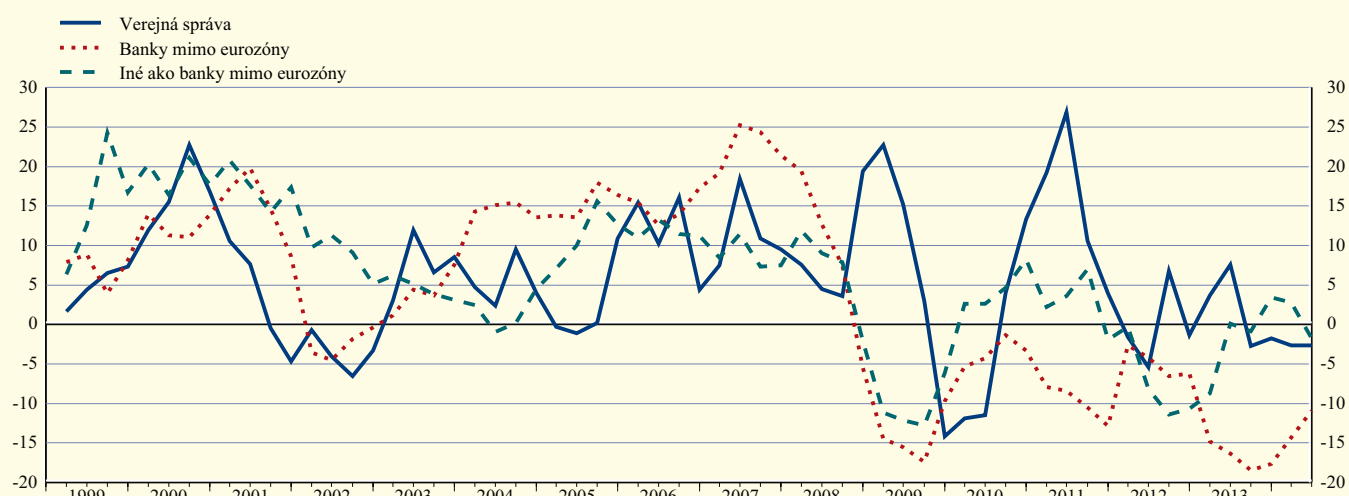
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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 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	181,0	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
Q2	534,0	214,9	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 659,2	922,7	31,2	891,5
Q3 ^(p)	515,1	189,6	80,1	111,5	133,9	2 703,4	1 698,2	1 003,3	33,5	969,8
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 Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 Q1	45,4	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
Q2	45,5	33,9	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-18,9	-10,8	-2,7	-8,1
Q3 ^(p)	-19,0	-25,6	7,3	-1,7	1,0	43,3	-10,7	52,3	1,6	50,6
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 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
Q2	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3
Q3 ^(p)	3,3	-1,5	12,9	-2,0	10,2	-1,8	-5,0	4,0	-23,5	5,4

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, sídliačich mimo eurozóny.

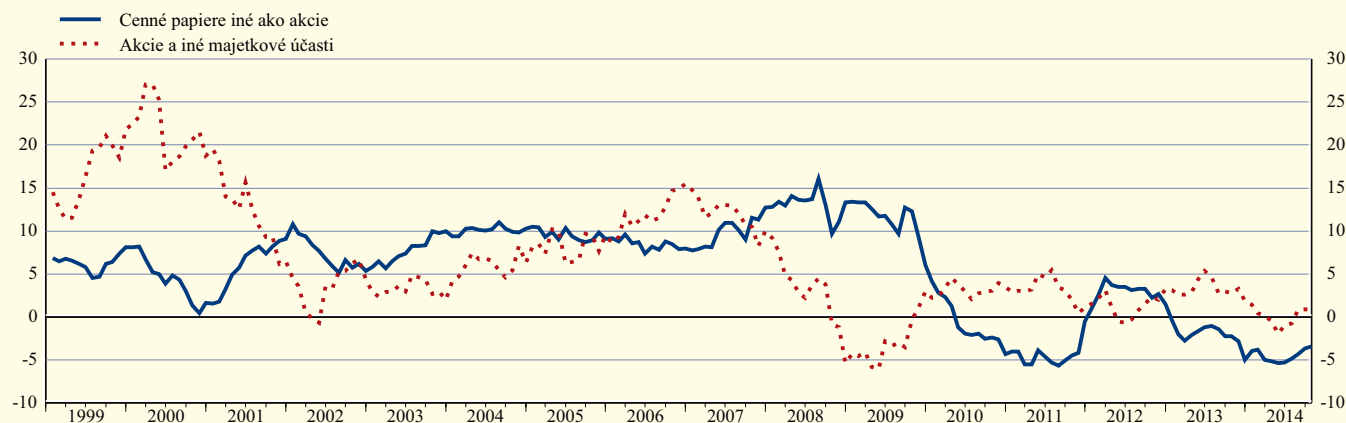
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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	1 674,0	20,3	1 307,1	28,7	798,6	1 560,0	457,0	775,5	327,4
2014 Q2	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 546,9	449,2	787,4	310,2
Q3	5 585,3	1 428,4	121,4	1 816,5	23,9	1 249,9	33,3	912,0	1 561,6	452,9	786,5	322,2
2014 Júl	5 513,7	1 450,9	114,6	1 779,9	20,6	1 275,4	31,7	840,6	1 545,4	449,9	788,2	307,3
Aug.	5 536,0	1 439,0	114,4	1 809,8	21,3	1 264,3	31,6	855,7	1 545,8	451,4	785,0	309,5
Sep.	5 585,3	1 428,4	121,4	1 816,5	23,9	1 249,9	33,3	912,0	1 561,6	452,9	786,5	322,2
Okt. ^(p)	5 564,4	1 390,1	121,8	1 845,9	21,7	1 238,6	34,1	912,2	1 552,5	449,1	782,6	320,8
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	65,4	-11,3	-92,9	5,9	-34,8	28,2	-12,4	13,4	27,2
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
Q3	-26,1	-47,4	-2,4	15,4	3,0	-22,2	-1,1	28,6	14,8	2,5	1,1	11,3
2014 Júl	-22,8	-18,0	0,4	-12,4	0,7	5,0	-1,3	2,7	2,1	0,7	4,4	-2,9
Aug.	6,6	-13,5	-1,0	21,6	0,5	-11,4	-0,4	10,9	-1,7	1,0	-3,9	1,2
Sep.	-9,9	-15,9	-1,7	6,2	1,9	-15,8	0,6	15,0	14,4	0,8	0,6	13,0
Okt. ^(p)	-15,9	-36,0	0,7	32,7	-2,1	-12,5	0,9	0,3	-5,0	-3,1	-0,7	-1,2
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	1,8	-2,6	1,8	9,2
2014 Q2	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,5
Q3	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
2014 Júl	-4,8	-11,8	-6,6	0,1	-30,5	-6,9	10,4	2,9	-0,8	-4,6	2,6	-3,1
Aug.	-4,3	-11,9	-0,6	1,2	-34,6	-7,5	9,8	4,5	0,8	0,3	2,5	-2,5
Sep.	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
Okt. ^(p)	-3,5	-12,8	7,2	3,4	-30,9	-7,7	10,9	6,1	0,8	-0,4	2,4	-1,4

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 vklady

	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	5 250,6	-	-	-	-	-	-	11 730,7	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
2014 Q2	5 195,3	-	-	-	-	-	-	11 692,0	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4
Q3 ^(p)	5 155,4	-	-	-	-	-	-	11 664,2	96,6	3,4	1,9	0,1	0,8	0,3
	nerezidentom eurozóny													
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,0	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 Q2	1 957,6	38,5	61,5	40,1	2,7	3,9	9,3	975,8	39,8	60,2	37,3	3,6	2,5	9,7
Q3 ^(p)	2 021,0	37,1	62,9	42,0	3,0	3,3	9,3	1 041,3	37,9	62,1	37,8	5,3	2,5	9,8
	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 Q2	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
Q3 ^(p)	1 549,8	92,2	7,8	3,2	0,1	0,3	3,7	3 123,5	98,2	1,8	1,0	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	421,9	52,4	47,6	20,2	0,2	0,5	20,0	376,7	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q2	432,5	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,3	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
Q3 ^(p)	487,1	50,9	49,1	23,2	0,2	0,4	20,6	424,9	35,5	64,5	40,5	4,6	0,7	10,7
	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	5 553,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,0	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q2	5 525,9	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,4	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
Q3 ^(p)	5 433,8	92,2	7,8	5,0	0,2	1,0	0,9	11 214,9	96,6	3,4	2,3	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 Q2	1 659,2	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,7	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3
Q3 ^(p)	1 698,2	47,8	52,2	36,2	2,5	1,6	7,6	1 003,3	50,6	49,4	31,2	3,6	1,0	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 Q2	4 493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0
Q3 ^(p)	4 465,2	78,2	21,8	12,6	1,3	1,8	3,1

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 investičních fondů eurozóny¹⁾

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

1. Aktiva

		Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti (okrem akcií investičných fondov/ fondov peňažného trhu)	Akcie investičných fondov/fondov peňažného trhu	Nefinančné aktíva	Ostatné aktíva vrátane finančných derivátov
		1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy								
2014	Mar.	8 365,9	573,0	3 260,7	2 417,8	1 181,9	258,6	673,8
	Apr.	8 498,2	583,7	3 309,9	2 439,7	1 195,8	259,8	709,3
	Máj	8 719,0	588,4	3 385,4	2 531,0	1 229,3	260,8	724,3
	Jún	8 758,5	580,0	3 416,9	2 565,0	1 250,8	262,3	683,5
	Júl	8 871,2	600,1	3 454,4	2 580,5	1 269,1	263,2	703,9
	Aug.	9 072,1	617,1	3 527,5	2 646,8	1 294,9	264,4	721,4
	Sep. ^(p)	9 155,0	594,3	3 542,9	2 662,9	1 307,9	266,9	780,1
Transakcie								
2014	Q1	257,8	39,8	107,0	40,0	21,7	2,6	46,7
	Q2	208,1	5,4	87,5	61,7	35,6	3,5	14,4
	Q3 ^(p)	245,2	13,3	88,9	32,8	30,4	2,9	76,9

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		
				3	Investičné fondy	4	5	6
Nesplatené sumy								
2014	Mar.	8 365,9	190,2	7 532,4	5 549,7	929,1	1 982,7	643,3
	Apr.	8 498,2	197,3	7 622,0	5 604,7	939,3	2 017,3	678,8
	Máj	8 719,0	192,1	7 832,3	5 741,4	968,6	2 090,9	694,7
	Jún	8 758,5	179,2	7 920,4	5 792,0	985,4	2 128,4	658,9
	Júl	8 871,2	181,6	8 007,4	5 858,6	998,5	2 148,8	682,2
	Aug.	9 072,1	190,6	8 176,1	5 968,3	1 019,9	2 207,8	705,4
	Sep. ^(p)	9 155,0	197,2	8 182,9	5 997,5	1 033,9	2 185,5	774,9
Transakcie								
2014	Q1	257,8	23,4	172,6	108,9	18,1	51,5	61,7
	Q2	208,1	-10,4	198,6	120,1	28,9	78,9	20,0
	Q3 ^(p)	245,2	17,3	173,3	124,2	33,2	49,2	54,6

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		Uzavreté podielové fondy
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Nesplatené sumy									
2014	Feb.	7 448,9	2 530,9	2 084,9	1 865,8	346,7	159,0	461,6	7 346,6	102,3	855,3
	Mar.	7 532,4	2 555,6	2 100,0	1 891,0	349,4	162,4	474,0	7 429,4	103,0	835,5
	Apr.	7 622,0	2 580,0	2 120,3	1 921,1	352,5	165,0	483,2	7 518,2	103,8	836,5
	Máj	7 832,3	2 637,6	2 204,1	1 972,1	355,4	170,1	492,9	7 727,2	105,1	839,2
	Jún	7 920,4	2 661,1	2 230,8	1 999,2	358,6	171,9	498,8	7 814,1	106,3	824,4
	Júl	8 007,4	2 699,7	2 243,2	2 029,4	362,2	172,6	500,3	7 900,3	107,1	846,8
	Aug.	8 176,1	2 749,8	2 304,5	2 065,1	366,1	177,3	513,3	8 068,0	108,1	856,9
	Sep. ^(p)	8 182,9	2 717,0	2 315,6	2 083,8	369,0	179,5	518,1	8 073,2	109,7	921,7
		Transakcie									
2014	Mar.	69,1	29,6	10,9	20,9	2,7	2,7	2,3	69,2	-0,1	-19,6
	Apr.	76,2	16,6	21,8	24,5	2,6	1,6	9,1	75,4	0,8	0,8
	Máj	69,4	23,5	16,4	22,7	1,4	1,6	3,8	69,3	0,1	-2,5
	Jún	53,0	16,0	11,0	20,1	1,7	0,9	3,4	53,0	0,0	-16,5
	Júl	64,6	26,8	9,1	26,8	0,4	-1,5	3,0	64,5	0,1	16,7
	Aug.	50,5	20,1	9,0	11,7	1,9	0,8	7,1	50,5	0,0	7,9
	Sep. ^(p)	58,1	26,1	6,7	15,8	2,6	2,0	4,9	57,6	0,5	-10,2

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	Q4	3 112,6	1 708,2	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1 404,4	346,6	548,2	13,7
2014	Q1	3 260,7	1 844,7	413,9	856,9	299,5	12,0	262,3	1 415,9	395,2	529,5	14,4
	Q2	3 416,9	1 914,7	420,8	887,9	321,2	11,4	273,5	1 502,2	398,4	564,0	15,2
	Q3 ^(p)	3 542,9	1 957,3	428,9	914,5	321,5	12,2	280,1	1 585,6	417,0	597,4	16,7
		Transakcie										
2014	Q1	107,0	65,3	10,0	27,9	12,5	0,8	14,2	43,9	15,3	15,8	0,4
	Q2	87,5	34,9	2,1	11,3	14,1	0,7	6,9	52,6	-4,5	22,8	0,3
	Q3 ^(p)	88,9	17,4	3,8	8,5	-1,0	0,9	5,2	71,5	14,1	31,1	1,8

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 sprostředkovatelia	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	Q4	2 370,0	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014	Q1	2 417,8	919,8	92,2	-	63,1	33,8	730,7	1 498,0	215,9	553,0	115,4
	Q2	2 565,0	941,4	94,5	-	66,6	29,1	751,1	1 623,6	229,0	598,0	131,5
	Q3 ^(p)	2 662,9	926,9	92,5	-	70,3	29,8	734,3	1 736,0	232,8	661,4	137,7
		Transakcie										
2014	Q1	40,0	21,4	3,2	-	2,9	-0,5	15,9	21,1	5,0	21,7	-0,2
	Q2	61,7	13,0	7,2	-	2,1	-1,5	5,3	48,7	7,8	22,0	5,5
	Q3 ^(p)	32,8	0,6	-3,2	-	-1,0	0,2	4,6	32,2	1,6	15,6	-0,6

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI ²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredko- vatelia ²⁾	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2013	Q4	1 117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014	Q1	1 181,9	1 017,4	88,4	-	929,1	-	-	164,5	40,9	60,7	0,4
	Q2	1 250,8	1 077,6	92,1	-	985,4	-	-	173,2	46,6	60,8	0,9
	Q3 ^(p)	1 307,9	1 127,6	93,7	-	1 033,9	-	-	180,3	45,5	67,5	0,6
		Transakcie										
2014	Q1	21,7	19,8	1,8	-	18,1	-	-	1,9	1,3	1,6	0,0
	Q2	35,6	30,8	1,9	-	28,9	-	-	4,7	2,9	0,8	0,3
	Q3 ^(p)	30,4	35,1	1,8	-	33,2	-	-	-4,7	-2,5	0,9	-0,3

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	Q3	1 964,4	264,4	1 330,3	1 033,1	449,6	157,3	20,6	3,5	115,8	182,0	85,1	37,1	65,5
	Q4	1 919,4	252,6	1 295,4	1 011,2	442,6	146,5	20,1	3,1	114,5	180,4	87,4	38,6	65,1
2014	Q1	1 887,1	254,8	1 258,6	976,9	430,4	158,6	21,6	3,1	98,4	164,6	98,8	45,2	65,2
	Q2	1 865,9	238,3	1 252,3	975,7	421,9	164,0	20,2	0,1	92,3	166,0	99,0	43,8	66,6
	Q3	1 846,4	237,6	1 235,3	961,5	421,3	164,0	19,9	0,1	89,9	170,0	95,6	45,2	62,7
		Transakcie												
2013	Q3	-38,5	-6,4	-21,2	-9,1	-	-5,3	-4,3	0,0	-2,4	-11,6	-1,5	0,5	1,7
	Q4	-45,8	-11,4	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,3	1,2	-2,8
2014	Q1	-42,2	-10,5	-28,1	-27,7	-	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-2,4	-1,7	0,1	0,5
	Q2	-17,4	-16,3	1,4	4,8	-	4,7	-1,2	-0,4	-6,6	0,5	0,7	-1,5	-2,2
	Q3	-32,2	-4,8	-17,3	-13,0	-	-0,8	-0,6	0,0	-2,8	-0,3	-3,5	0,6	-6,8

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	Q3	1 964,4	125,0	1 583,5	56,2	1 527,3	29,3	226,7
	Q4	1 919,4	117,9	1 543,7	61,0	1 482,7	29,3	228,6
2014	Q1	1 887,1	142,6	1 477,7	82,9	1 394,8	28,3	238,5
	Q2	1 865,9	128,1	1 472,9	79,7	1 393,3	27,2	237,7
	Q3	1 846,4	129,2	1 451,3	77,1	1 374,2	27,5	238,4
Transakcie								
2013	Q3	-38,5	-3,8	-34,5	0,0	-34,4	-0,6	0,4
	Q4	-45,8	-6,3	-39,5	4,8	-44,3	0,5	-0,6
2014	Q1	-42,2	-1,5	-44,5	-6,4	-38,2	0,5	3,2
	Q2	-17,4	-13,4	-4,6	-3,2	-1,3	-1,2	1,8
	Q3	-32,2	0,1	-26,6	-2,6	-24,0	0,2	-5,9

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

		Sekuritizované úvery pochádzajúce z PFI eurozóny							Cenné papiere iné ako akcie					
		Spolu	Sektor prijímania pôžičiek eurozóny ²⁾					Sektor prijímania pôžičiek mimo eurozóny	Spolu	Rezidenti eurozóny			Rezidenti mimo eurozóny	
										Spolu	PFI	Iné ako PFI		
			Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa							Finančné spoločnosti osobitného určenia
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Nesplatené sumy														
2013	Q3	1 033,1	757,9	217,1	21,8	0,2	5,7	30,5	182,0	111,1	29,0	82,1	32,1	70,9
	Q4	1 011,2	744,6	205,4	23,3	0,2	5,5	32,2	180,4	109,3	28,8	80,5	34,9	71,1
2014	Q1	976,9	729,3	193,3	21,2	0,2	5,4	27,4	164,6	100,4	26,0	74,5	35,6	64,2
	Q2	975,7	732,5	191,5	20,7	0,2	5,4	25,4	166,0	103,2	24,1	79,1	39,3	62,7
	Q3	961,5	723,6	187,7	20,1	0,3	4,6	25,2	170,0	104,5	25,1	79,4	36,6	65,5
Transakcie														
2013	Q3	-9,1	-2,1	-8,6	0,8	0,0	0,1	0,7	-11,6	-4,1	-4,1	0,0	-0,5	-7,5
	Q4	-21,6	-13,5	-11,3	1,6	0,0	-0,1	1,6	-0,8	-1,5	0,0	-1,5	2,1	0,7
2014	Q1	-27,7	-15,4	-8,8	-0,7	0,0	-0,1	-2,7	-2,4	-2,4	-0,5	-1,9	-1,2	0,1
	Q2	4,8	3,3	-0,1	-0,5	0,0	0,0	2,1	0,5	2,2	-1,9	4,1	3,5	-1,7
	Q3	-13,0	-8,0	-3,7	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,3	-0,7	0,9	-1,6	-2,2	0,4

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 nevyrované poistné nároky	Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty	Nefinančné aktíva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011	Q3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 581,3	88,9	255,5	264,7	148,4
	Q4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,1	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012	Q1	7 444,1	797,7	474,0	2 867,8	806,5	1 712,4	102,9	258,1	276,3	148,4
	Q2	7 467,3	786,6	473,0	2 879,9	801,9	1 716,7	106,7	261,4	292,0	149,1
	Q3	7 679,4	786,0	482,5	2 992,5	819,6	1 796,4	108,1	263,1	281,9	149,3
	Q4	7 768,2	788,8	481,5	3 040,8	817,9	1 837,7	109,5	261,7	279,0	151,4
2013	Q1	7 957,0	798,7	476,2	3 109,1	835,5	1 913,6	114,6	283,5	275,0	150,8
	Q2	7 899,6	777,7	475,7	3 101,9	832,9	1 906,2	100,0	283,1	269,9	152,2
	Q3	7 992,7	771,0	479,5	3 118,9	854,1	1 980,7	95,8	283,6	256,1	152,9
	Q4	8 080,7	755,8	480,3	3 187,5	874,7	2 021,8	83,0	282,1	240,5	155,0
2014	Q1	8 328,8	767,2	494,0	3 272,0	889,2	2 096,5	98,8	287,4	267,8	155,9
	Q2 ^(p)	8 592,8	759,3	494,1	3 375,9	935,3	2 197,4	99,2	291,5	283,6	156,4

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny					Emitované nerezidentmi eurozóny	
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poistovne a penzijné fondy		Nefinančné spoločnosti
		1	2	3	4	5	6	7	8
2011	Q3	2 764,6	2 346,9	635,0	1 309,3	227,4	17,0	158,2	417,7
	Q4	2 725,1	2 303,1	635,5	1 264,2	223,9	16,3	163,2	422,1
2012	Q1	2 867,8	2 418,0	667,7	1 320,8	236,5	17,0	176,0	449,8
	Q2	2 879,9	2 411,5	675,3	1 303,7	234,6	16,5	181,4	468,4
	Q3	2 992,5	2 500,3	705,8	1 342,5	241,6	17,0	193,4	492,2
	Q4	3 040,8	2 535,6	690,3	1 381,1	249,9	17,7	196,7	505,1
2013	Q1	3 109,1	2 617,4	722,6	1 412,8	257,6	17,2	207,1	491,7
	Q2	3 101,9	2 600,3	703,5	1 414,6	257,3	16,1	208,9	501,6
	Q3	3 118,9	2 606,6	702,0	1 409,1	265,8	16,0	213,7	512,4
	Q4	3 187,5	2 656,4	676,3	1 476,5	266,6	15,6	221,4	531,1
2014	Q1	3 272,0	2 726,1	674,6	1 543,0	266,3	15,8	226,4	545,9
	Q2 ^(p)	3 375,9	2 810,2	688,6	1 600,4	279,9	13,4	227,8	565,7

3. Pasíva a čistý majetok

		Pasíva							Čistá hodnota
		Spolu	Prijaté úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy			Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty
		1	2	3	4	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrované poistné nároky
						5	6	7	8
2011	Q3	7 061,6	270,7	41,2	409,3	6 137,9	3 275,8	2 050,2	811,8
	Q4	7 076,2	263,7	41,2	408,1	6 165,0	3 283,1	2 077,4	804,4
2012	Q1	7 233,1	271,3	43,3	438,9	6 278,4	3 316,3	2 137,9	824,2
	Q2	7 300,5	280,8	42,0	419,7	6 348,7	3 315,8	2 205,3	827,6
	Q3	7 372,1	292,0	43,7	450,1	6 387,9	3 361,1	2 200,8	826,0
	Q4	7 472,6	266,5	49,1	477,7	6 459,0	3 395,7	2 243,9	819,4
2013	Q1	7 585,2	278,5	48,7	492,8	6 541,0	3 440,5	2 252,3	848,1
	Q2	7 633,8	278,7	45,6	500,0	6 576,6	3 454,6	2 275,3	846,7
	Q3	7 656,1	278,0	46,2	515,2	6 593,0	3 493,4	2 253,4	846,2
	Q4	7 741,7	265,5	47,2	537,6	6 673,6	3 535,5	2 296,5	841,7
2014	Q1	7 913,3	278,2	48,0	536,6	6 812,8	3 603,4	2 339,1	870,3
	Q2 ^(p)	8 057,1	284,0	52,7	531,8	6 943,5	3 666,1	2 405,1	872,2

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 Q2						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						656
Obchodná bilancia ¹⁾						-85
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 219	107	796	57	258	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	43	9	26	5	4	
Spotreba fixného kapitálu	455	116	258	12	70	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	540	280	221	39	0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						8
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	859	27	444	315	73	141
Úroky	295	25	47	151	73	51
Iný príjem z majetku	564	2	398	164	0	89
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 045	1 733	2	55	256	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	323	254	55	13	0	5
Sociálne príspevky	463	463				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	492	1	17	36	438	1
Ostatné bežné transfery	242	75	29	80	58	16
Čisté poisťné neživotného poistenia	60	37	10	12	1	8
Nároky z neživotného poistenia	65			65		2
Iné	116	39	19	2	57	
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	2 012	1 526	-69	63	492	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 934	1 407			528	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 736	1 407			330	
Náklady na kolektívnu spotrebu	198				198	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	22	0	1	21	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	78	141	-69	42	-36	-43
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	490	138	272	12	68	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	502	137	285	12	68	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-11	1	-13	0	1	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1	-1	0	0	0	1
Kapitálové transfery	35	9	1	2	24	5
Dane z kapitálu	7	7	0	0		0
Ostatné kapitálové transfery	28	2	0	2	24	5
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	47	119	-68	43	-47	-47
Štatistická odchýlka	1	-21	20	0	0	-1

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 Q2	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							571
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 257	511	1 300	112	333	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		253					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 510					
Kompenzácie zamestnancov							
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií							
Spotreba fixného kapitálu							
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>							
Účet rozdelenia primárnych príjmov							
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem		540	280	221	39	0	
Kompenzácie zamestnancov		1 223	1 223				4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		294				294	1
Výnosy z majetku		847	257	225	331	34	152
Úroky		295	43	35	209	8	52
Ostatné výnosy z majetku		553	214	191	121	27	101
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		2 045	1 733	2	55	256	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		327				327	1
Sociálne príspevky		462	1	18	59	384	2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		491	491				2
Ostatné bežné transfery		207	95	13	78	21	50
Čisté poisťné neživotného poistenia		65			65		3
Nároky z neživotného poistenia		60	38	9	12	0	8
Iné		82	57	4	1	20	40
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		2 012	1 526	-69	63	492	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		22	22				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		78	141	-69	42	-36	-43
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		455	116	258	12	70	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		39	8	17	3	11	2
Dane z kapitálu		7				7	0
Ostatné kapitálové transfery		31	8	17	3	3	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)	Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2014 Q2									
Počiatočná súvaha, finančné aktíva									
Finančné aktíva spolu	103 560	20 466	17 852	31 289	7 789	13 088	8 308	4 768	20 414
Menové zlato a SDR	406			406					
Obeživo a vklady	22 401	7 217	2 109	9 280	357	1 773	835	830	2 941
Krátkodobé dlhové cenné papiere	1 149	42	116	479	266	107	101	38	556
Dlhodobé dlhové cenné papiere	14 407	1 106	220	5 816	3 063	557	3 216	429	4 610
Úvery	22 107	100	3 329	12 648	86	4 321	636	987	3 068
Akcie a iné majetkové účasti	29 371	4 938	8 477	1 726	3 610	5 915	3 067	1 636	8 547
Kótované akcie	5 947	855	1 261	377	2 317	458	366	313	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	17 685	2 675	6 899	1 127	111	5 250	496	1 126	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	5 739	1 408	317	222	1 182	207	2 205	197	.
Poistné a penzijné schémy	7 023	6 507	190	29	0	1	285	12	322
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty	6 696	555	3 411	905	407	413	168	836	318
z toho obchodné úvery a preddavky	2 842	116	2 591	5	0	65	5	60	0
Čistá finančná hodnota									
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami									
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami	440	134	48	-184	202	41	61	137	117
Menové zlato a SDR	0			0					0
Obeživo a vklady	-61	73	-10	-177	6	-27	-14	87	-47
Krátkodobé dlhové cenné papiere	-19	0	-3	-22	16	-2	0	-7	17
Dlhodobé dlhové cenné papiere	102	-35	-20	-3	98	23	36	4	69
Úvery	127	0	18	-2	5	67	3	36	-5
Akcie a iné majetkové účasti	152	30	26	-8	93	-30	28	12	73
Kótované akcie	81	2	1	-9	57	24	5	1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-40	-18	26	3	2	-63	1	9	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	110	45	-1	-2	33	9	22	2	.
Poistné a penzijné schémy	49	42	0	0	0	0	7	0	11
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty	89	24	37	28	-16	11	1	5	-2
z toho obchodné úvery a preddavky	17	3	16	0	0	-1	0	0	0
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií									
Účet ostatných zmien, finančné aktíva									
Ostatné zmeny finančných aktív spolu	1 040	95	246	72	207	287	134	-1	181
z toho precenenie ¹⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Menové zlato a SDR	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Obeživo a vklady	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Krátkodobé dlhové cenné papiere	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dlhodobé dlhové cenné papiere	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Úvery	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Akcie a iné majetkové účasti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kótované akcie	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Poistné a penzijné schémy	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty									
Záverečná súvaha, finančné aktíva									
Finančné aktíva spolu	105 040	20 695	18 146	31 177	8 199	13 416	8 503	4 904	20 712
Menové zlato a SDR	415			415					
Obeživo a vklady	22 382	7 288	2 113	9 126	365	1 754	822	915	2 912
Krátkodobé dlhové cenné papiere	1 135	39	112	459	291	103	101	30	588
Dlhodobé dlhové cenné papiere	14 712	1 089	209	5 860	3 201	605	3 309	439	4 700
Úvery	22 328	101	3 355	12 623	90	4 485	642	1 032	3 075
Akcie a iné majetkové účasti	30 173	5 031	8 698	1 727	3 855	6 035	3 173	1 652	8 670
Kótované akcie	6 209	858	1 310	373	2 491	488	380	309	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	17 912	2 689	7 064	1 132	116	5 271	501	1 139	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	6 052	1 485	324	222	1 249	275	2 292	204	.
Poistné a penzijné schémy	7 098	6 565	199	34	0	1	288	11	406
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty	6 798	582	3 460	933	396	431	170	825	308
z toho obchodné úvery a preddavky	2 888	119	2 631	6	0	66	5	61	0
Čistá finančná hodnota									

Zdroj: ECB.

1) Údaje o precenení ešte nie sú k dispozícii.

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

(mld. EUR)

Pasíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2014 Q2									
Počiatočná súvaha, pasíva									
Pasíva spolu	105 287	6 807	27 247	31 089	7 941	12 598	8 015	11 590	18 361
Menové zlato a SDR									
Obeživo a vklady	22 692			22 310				284	2 649
Krátkodobé dlhové cenné papiere	1 379		39	577	3	116	1	642	326
Dlhodobé dlhové cenné papiere	16 037		1 040	4 420	7	3 062	62	7 446	2 980
Úvery	21 376	6 126	8 790		124	3 574	335	2 426	3 799
Akcie a iné majetkové účasti	30 534	36	14 025	2 753	7 537	5 592	558	32	7 384
Kótované akcie	5 692		4 417	640	0	477	158	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	16 467	36	9 608	1 270	5	5 115	399	32	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	8 376			843	7 532				.
Poistné a penzijné schémy	7 345		362	50	1	5	6 849	5	0
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty	5 872	572	2 936	927	267	211	203	755	1 142
z toho obchodné úvery a preddavky	2 842	164	2 348	40	0	65	5	157	0
Čistá finančná hodnota¹⁾	-1 727	13 659	-9 395	200	-152	490	293	-6 822	
Finančný účet, transakcie s pasívami									
Transakcie s pasívami spolu	394	36	96	-181	201	-7	64	185	163
Menové zlato a SDR									
Obeživo a vklady	-155			-155				0	48
Krátkodobé dlhové cenné papiere	-22		-7	-9	0	6	0	-13	20
Dlhodobé dlhové cenné papiere	106		18	-48	4	-4	4	132	65
Úvery	97	17	39		4	4	4	29	25
Akcie a iné majetkové účasti	181	0	44	-12	198	-47	-3	0	44
Kótované akcie	50		21	25	0	5	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-50	0	24	-19	0	-52	-3	0	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	180			-18	198				.
Poistné a penzijné schémy	61		2	-1	0	0	60	0	0
Ostatné záväzky a finančné deriváty	127	19	0	44	-5	34	-1	36	-40
z toho obchodné úvery a preddavky	17	6	10	2	0	-1	0	0	0
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií¹⁾	46	98	-48	-2	1	47	-3	-47	-46
Účet ostatných zmien, pasíva									
Ostatné zmeny pasív spolu	838	-14	215	40	196	160	90	152	376
z toho precenenie ¹⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Menové zlato a SDR	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Obeživo a vklady	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Krátkodobé dlhové cenné papiere	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dlhodobé dlhové cenné papiere	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Úvery	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Akcie a iné majetkové účasti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kótované akcie	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Poistné a penzijné schémy	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné záväzky a finančné deriváty	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	203	110	31	32	11	128	44	-153	-194
Záverečná súvaha, pasíva									
Pasíva spolu	106 519	6 829	27 558	30 948	8 338	12 751	8 169	11 927	18 900
Menové zlato a SDR									
Obeživo a vklady	22 575			22 184				292	2 719
Krátkodobé dlhové cenné papiere	1 377		32	569	5	139	1	630	346
Dlhodobé dlhové cenné papiere	16 309		1 063	4 399	11	3 061	67	7 707	3 103
Úvery	21 529	6 141	8 842		128	3 609	340	2 468	3 874
Akcie a iné majetkové účasti	31 170	37	14 222	2 753	7 925	5 646	554	33	7 672
Kótované akcie	5 742		4 474	625	0	493	149	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	16 676	37	9 748	1 296	5	5 153	404	32	.
Akcie investičných fondov (vrátane akcií fondov peňažného trhu)	8 752			832	7 920				.
Poistné a penzijné schémy	7 504		364	49	1	5	7 007	5	0
Ostatné záväzky a finančné deriváty	6 002	577	2 980	939	266	254	193	793	1 104
z toho obchodné úvery a preddavky	2 888	169	2 384	44	0	66	5	156	0
Čistá finančná hodnota¹⁾	-1 479	13 867	-9 412	229	-139	665	334	-7 023	

Zdroj: ECB.

1) Údaje o precenení ešte nie sú k dispozícii.

3.2 Domácnosti

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

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 570	4 672	4 726	4 738	4 751	4 772	4 794	4 818
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 488	1 530	1 512	1 522	1 528	1 545	1 551	1 554
Úrokové pohľadávky (+)	191	212	200	186	180	176	172	170
Úrokové záväzky (-)	128	147	130	116	110	107	104	102
Ostatné čisté príjmy z majetku (+)	736	758	765	746	754	754	749	744
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	869	901	948	965	972	977	984	990
Čisté sociálne príspevky (-)	1 718	1 766	1 804	1 819	1 827	1 834	1 841	1 851
Čisté sociálne dávky (+)	1 812	1 837	1 882	1 903	1 913	1 924	1 930	1 938
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	71	70	77	77	76	81	82	83
= Hrubý disponibilný dôchodok	6 153	6 267	6 280	6 273	6 294	6 333	6 349	6 362
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 367	5 512	5 538	5 535	5 551	5 561	5 580	5 602
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	72	73	76	76	78	78	79	80
= Hrubé úspory	859	828	818	814	821	850	848	841
Spotreba fixného kapitálu (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	35	7	5	6	2	-3	-4	-7
Ostatné zmeny čistej hodnoty (+)	644	-210	-142	-408	-204	-164	253	658
= Zmena čistej hodnoty	1 109	185	232	-40	165	228	640	1 033
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	571	580	557	543	541	537	538	537
Spotreba fixného kapitálu (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Finančné investície – hlavné položky (+)	462	363	342	378	349	330	326	339
Krátkodobé aktíva	42	126	193	165	132	92	69	96
Obeživo a vklady	119	118	225	218	189	130	104	128
Akcie fondov peňažného trhu	-50	-70	8	65	68	44	41	59
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-17	30	0	-22	-30	-24	-15	-9
Dlhodobé aktíva	388	237	144	167	192	199	231	207
Vklady	57	54	10	10	28	58	61	43
Dlhové cenné papiere	-23	67	-91	-137	-155	-141	-120	-111
Akcie a iné majetkové účasti	104	-1	95	148	165	120	127	111
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	95	47	56	53	70	62	67	30
Iné ako akcie peňažného trhu investičných fondov	9	-47	39	95	95	58	60	81
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	.	.	32	116	154	162	163	165
Financovanie (-)	177	87	32	-11	-24	-24	1	54
z toho úvery	114	88	11	-17	-6	-22	-14	-1
z toho od PFI eurozóny	147	81	23	-1	5	-6	-6	-35
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva ²⁾	78	-212	-1 182	-1 342	-1 051	-1 142	-781	-535
Finančné aktíva	198	-379	600	379	304	403	487	707
Akcie a iné majetkové účasti	52	-334	372	260	287	427	381	526
Životné poistenie a nároky na penzijné dávky	.	.	44	30	9	-17	72	148
Ostatné čisté zmeny (+)	376	361	381	483	495	573	538	478
= Zmena čistej hodnoty	1 109	185	232	-40	165	228	640	1 033
Súvaha								
Nefinančné aktíva ²⁾ (+)	29 932	30 299	29 674	29 248	29 369	29 068	28 992	29 249
z toho bohatstvo domácností	28 427	28 749	28 104	27 658	27 770	27 462	27 376	27 625
Finančné aktíva (+)	18 620	18 613	19 545	19 716	19 889	20 261	20 466	20 695
Krátkodobé aktíva	5 834	5 973	6 143	6 196	6 173	6 222	6 223	6 289
Obeživo a vklady	5 597	5 728	5 949	6 031	6 018	6 076	6 084	6 159
Akcie fondov peňažného trhu	1 274	1 153	1 250	1 311	1 343	1 372	1 408	1 485
Dlhové cenné papiere ¹⁾	53	78	73	56	54	49	49	46
Dlhodobé aktíva	11 650	11 464	12 239	12 286	12 505	12 843	13 018	13 214
Vklady	1 062	1 114	1 133	1 152	1 166	1 190	1 190	1 183
Dlhové cenné papiere	1 296	1 266	1 240	1 132	1 104	1 087	1 095	1 078
Akcie a iné majetkové účasti	4 142	3 804	4 187	4 247	4 451	4 715	4 740	4 827
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 027	2 799	3 126	3 119	3 294	3 533	3 530	3 546
Iné ako akcie peňažného trhu investičných fondov	1 116	1 006	1 060	1 128	1 157	1 182	1 210	1 280
Životné poistenie a nároky na penzijné dávky	.	.	5 704	5 778	5 794	5 853	5 973	6 026
Pasíva (-)	6 679	6 845	6 866	6 819	6 794	6 799	6 807	6 829
z toho úvery	6 094	6 184	6 187	6 158	6 156	6 143	6 126	6 141
z toho od PFI eurozóny	5 189	5 257	5 269	5 259	5 251	5 239	5 226	5 196
= Čistá hodnota	41 841	42 026	42 258	42 072	42 406	42 486	42 610	43 105

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.

2) Nefinančné aktíva sú zostavené podľa ESA 95.

3.3 Nefinančné korporácie

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

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 900	5 076	5 106	5 104	5 113	5 122	5 147	5 163
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 904	2 995	3 043	3 052	3 061	3 076	3 092	3 109
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	31	40	49	48	52	62	59	58
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 966	2 041	2 013	2 004	1 999	1 984	1 996	1 997
Spotreba fixného kapitálu (-)	935	968	996	1 003	1 007	1 011	1 017	1 022
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 031	1 074	1 017	1 001	993	973	980	974
Pohľadávky z majetku (+)	548	602	565	536	531	509	503	499
Úrokové pohľadávky	155	175	158	152	150	148	145	142
Ostatné pohľadávky z majetku	393	427	408	384	381	361	358	357
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	275	332	307	272	267	253	236	225
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 303	1 344	1 276	1 266	1 256	1 230	1 247	1 248
Rozdelený zisk (-)	909	909	939	904	898	875	875	887
Dane z príjmu a majetku (-)	173	194	201	206	206	207	209	207
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	52	54	62	63	63	64	64	65
= Čisté úspory	143	154	62	77	72	61	79	69
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	178	146	127	111	105	99	88	82
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	1 052	1 122	1 124	1 108	1 108	1 112	1 121	1 122
Spotreba fixného kapitálu (-)	935	968	996	1 003	1 007	1 011	1 017	1 022
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-9	-8	2	-8	-10	-12	-17	-17
Finančné investície (+)	750	546	164	176	221	169	164	199
Obeživo a vklady	89	81	59	36	86	96	103	102
Dlhové cenné papiere	23	-15	-21	-44	-41	-36	-14	-29
Úvery	182	100	67	-19	-49	-72	-47	-24
Akcie a iné majetkové účasti	243	292	88	41	25	6	-51	7
z toho: nekótované akcie a iné majetkové účasti	236	297	86	30	6	-22	-51	14
z toho: akcie investičných fondov	-29	-31	0	-2	-2	2	-6	4
Ostatné finančné aktíva	213	88	-29	161	201	175	174	142
Financovanie (-)	623	559	201	216	255	170	124	135
Dlhové cenné papiere	70	48	115	90	88	79	73	72
Krátkodobé	-5	11	1	-4	3	-3	-11	-18
Dlhodobé	75	37	113	94	85	82	84	90
Úvery	113	188	-31	-111	-170	-185	-182	-111
Krátkodobé	-111	80	-4	15	-20	-34	-29	29
Dlhodobé	224	107	-26	-126	-150	-151	-153	-140
Akcie a iné majetkové účasti	231	202	182	156	223	224	250	220
z toho: nekótované akcie a iné majetkové účasti	198	169	152	121	184	199	206	177
Obchodné úvery a preddavky	.	.	50	29	23	8	6	-9
Ostatné záväzky	-31	-3	40	88	89	42	-22	-36
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	-92	-78	-78	-81	-72	-64	-64	-62
= Čisté úspory	143	154	62	77	72	61	79	69
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)	16 058	16 239	16 898	16 985	17 451	17 765	17 852	18 146
Obeživo a vklady	.	.	.	.	.	.	.	.
Dlhové cenné papiere	363	361	362	333	333	325	336	321
Úvery	3 254	3 379	3 413	3 356	3 364	3 341	3 329	3 355
Akcie a iné majetkové účasti	7 107	6 950	7 548	7 678	8 072	8 254	8 477	8 698
z toho: nekótované akcie a iné majetkové účasti	5 721	5 795	6 228	6 348	6 641	6 717	6 899	7 064
z toho: akcie investičných fondov	318	268	296	285	293	311	317	324
Ostatné finančné aktíva	3 455	3 593	3 503	3 606	3 614	3 704	3 716	3 659
Finančné pasíva (-)	25 494	24 907	25 958	26 016	26 815	27 201	27 247	27 558
Dlhové cenné papiere	842	834	995	1 010	1 041	1 052	1 079	1 096
Krátkodobé	30	40	41	50	50	36	39	32
Dlhodobé	811	794	954	960	991	1 016	1 040	1 063
Úvery	9 039	9 181	9 104	9 042	9 004	8 829	8 790	8 842
Krátkodobé	2 296	2 354	2 310	2 365	2 324	2 229	2 274	2 335
Dlhodobé	6 743	6 827	6 794	6 677	6 681	6 599	6 516	6 508
Akcie a iné majetkové účasti	12 030	11 312	12 313	12 537	13 394	13 890	14 025	14 222
z toho: nekótované akcie a iné majetkové účasti	8 480	8 272	8 820	8 942	9 448	9 619	9 608	9 748
Obchodné úvery a preddavky	.	.	2 392	2 353	2 343	2 398	2 348	2 384
Ostatné záväzky	396	406	1 100	1 019	978	978	950	959

Zdroj: ECB a Eurostat.

3.4 Finančné korporácie

(v mld. EUR; kumulované toky za štyri štvrtroky; stav ku koncu obdobia)

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
Príjem a úspory								
Čistá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	393	385	382	379	379	380	385	389
Kompensácie na zamestnancov (-)	229	232	233	234	234	235	235	235
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	13	16	21	20	20	19	19	20
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	151	137	128	125	125	126	131	135
Úrokové pohľadávky (+)	976	1 079	1 027	949	916	886	865	848
Úrokové záväzky (-)	739	819	760	699	670	644	628	616
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	358	376	335	333	328	320	326	321
Príjmy z majetku držiteľov poisťovní a poberateľov rent (-)	266	279	279	278	278	277	283	325
= Čistý zisk z podnikania (+)	480	495	451	429	422	412	411	401
Zmena čistej hodnoty v penzijných fondoch (-)	70	68	70	71	74	74	75	76
Rozdelený zisk (-)	249	248	236	248	248	237	244	224
Splatné dane z príjmu a majetku (-)	40	41	45	48	50	50	50	50
Čisté majetkové transfery a iné čisté transfery (+)	104	84	130	138	142	110	103	98
= Zmena čistej hodnoty v dôsledku transakcií(+)	184	171	216	182	173	136	122	126
Ostatné zmeny čistej hodnoty (+)	293	-268	97	-36	-135	-222	-253	54
= Zmeny čistej hodnoty	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
Investovanie, financovanie a úspory								
Čisté akvizície nefinančných aktív (+)	1	6	-1	-2	-2	3	-1	2
Finančné investovanie (+)	1 377	2 644	1 144	-1 034	-1 363	-1 341	-957	-736
Obeživo a vklady	87	1 774	34	-1 964	-1 950	-1 847	-1 243	-1 204
Dlhové cenné papiere	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Úvery	532	251	328	92	-122	-208	-245	-183
<i>z toho: dlhodobé</i>	520	210	234	71	5	-100	-111	-118
Akcie a iné majetkové účasti	376	321	382	444	490	657	562	614
Ostatné finančné aktíva	84	21	-60	-3	-54	-52	-118	-83
Financovanie (-)	1 195	2 479	927	-1 218	-1 538	-1 475	-1 080	-861
Obeživo a vklady	281	1 838	234	-1 924	-1 968	-1 910	-1 418	-1 338
Dlhové cenné papiere	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Úvery	169	38	127	78	-63	-4	-40	-70
<i>z toho: dlhodobé</i>	131	19	9	17	-29	61	50	17
Akcie a iné majetkové účasti	562	379	595	680	604	658	575	603
Kótované akcie	38	56	30	44	34	33	45	39
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	286	333	266	267	163	232	137	42
Akcie investičných fondov	238	-10	299	368	407	393	393	522
Poistné a penzijné schémy	284	116	159	184	192	191	191	212
Ostatné pasíva	49	-3	-77	54	43	65	22	86
Ostatné zmeny finančných aktív (+)	756	-539	1 181	243	-237	-266	-122	1 132
<i>z toho: dlhové cenné papiere</i>	47	-258	579	36	-185	-247	-48	349
<i>z toho: akcie a iné majetkové účasti</i>	519	-542	671	530	465	465	415	933
Ostatné zmeny finančných pasív (-)	476	-304	946	156	-201	-138	143	1 259
= Zmeny čistej hodnoty	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
Súvaha								
Finančné aktíva (+)	57 013	59 104	61 436	60 807	60 255	59 868	60 474	61 295
Obeživo a vklady	12 506	14 412	14 374	13 320	12 889	12 391	12 245	12 066
Dlhové cenné papiere	12 327	12 341	13 377	13 471	13 342	13 279	13 605	13 929
Úvery	17 495	17 781	18 136	18 163	17 799	17 668	17 692	17 840
<i>z toho: dlhodobé</i>	13 805	14 023	14 352	14 297	14 151	14 148	14 199	14 220
Akcie a iné majetkové účasti	12 069	11 870	12 932	13 195	13 566	14 050	14 319	14 791
Ostatné finančné aktíva	2 616	2 700	2 618	2 657	2 659	2 480	2 613	2 668
Finančné pasíva (-)	56 328	58 517	60 536	59 897	59 363	59 054	59 643	60 205
Obeživo a vklady	22 471	24 362	24 549	23 577	23 065	22 531	22 354	22 228
Dlhové cenné papiere	8 595	8 738	8 824	8 565	8 423	8 253	8 248	8 253
Úvery	3 770	3 988	4 148	4 274	4 046	3 982	4 034	4 077
<i>z toho: dlhodobé</i>	2 329	2 582	2 603	2 664	2 610	2 630	2 716	2 700
Akcie a iné majetkové účasti	13 582	13 399	14 809	15 028	15 410	15 936	16 440	16 878
Kótované akcie	998	803	938	963	1 068	1 184	1 274	1 267
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5 685	5 917	6 382	6 379	6 442	6 661	6 790	6 858
Akcie investičných fondov	6 898	6 678	7 488	7 686	7 901	8 092	8 376	8 752
Poistné a penzijné schémy	6 099	6 230	6 558	6 657	6 691	6 749	6 906	7 062
Ostatné pasíva	1 757	1 745	1 593	1 741	1 674	1 551	1 608	1 652

Zdroj: ECB a Eurostat.

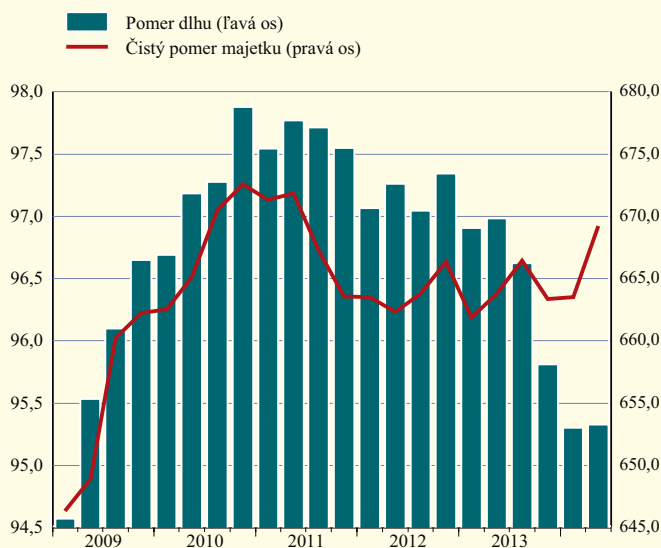
3.5 Domácnosti a nefinančné korporácie, sumárne indikátory

(percentá založené na kumulovaných transakciách za štyri štvrťroky; ročná percentuálna zmena)

	2009	2010	2011	2012	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Domácnosti	<i>v percentách upraveného hrubého disponibilného príjmu</i>								
Miera úspor	15,0	13,8	13,1	12,9	12,8	12,9	13,3	13,2	13,0
Miera investovania	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5	8,5	8,3	8,4	8,3
Pomer dlhu	96,6	97,9	97,6	97,3	97,0	96,6	95,8	95,3	95,3
Čistý pomer majetku	662,2	672,6	663,6	666,3	663,8	666,5	663,4	663,5	669,2
	<i>ročná percentuálna zmena</i>								
Kompenzácie zamestnancov	-0,2	1,4	2,2	1,1	0,5	1,1	1,7	1,9	2,0
Hrubý disponibilný príjem (upravený)	-0,3	1,0	1,8	0,3	-0,3	1,5	2,5	1,1	0,9
Finálne výdavky na spotrebu	-1,8	2,4	2,7	0,5	0,2	1,2	0,7	1,4	1,6
Hrubé úspory	9,2	-7,1	-3,6	-1,2	-3,0	3,9	14,5	-0,9	-2,8
Finančné investovanie	2,8	2,4	1,9	1,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,7
Financovanie	2,4	2,7	1,3	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,8
Nefinančné korporácie	<i>v percentách hrubej pridanej hodnoty (ak nie je uvedené inak)</i>								
Podiel zisku	24,7	26,6	26,5	25,0	24,8	24,6	24,0	24,2	24,2
Miera investovania	21,5	21,5	22,1	22,0	21,7	21,7	21,7	21,8	21,7
Pomer dlhu (dlh k HDP)	-	-	-	-	130,2	129,6	128,0	126,8	127,4
Miera zadlženosti (dlh presahujúci celkové pasíva)	-	-	-	-	49,1	47,5	46,5	46,2	46,0
	<i>ročná percentuálna zmena</i>								
Hrubá pridaná hodnota	-4,9	2,9	3,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	1,3
Hrubý prevádzkový prebytok and zmiešané dôchodky	-9,8	5,2	3,9	-1,4	-0,3	-0,8	-3,0	2,3	0,1
Čistý príjem z podnikania	-12,2	11,0	3,1	-5,1	-2,2	-3,2	-9,1	6,0	0,5
Hrubá fixná kapitálová formácia	-14,6	2,8	6,6	0,2	-0,8	0,1	1,3	3,6	0,2
Finančné investovanie	1,0	4,8	3,3	1,0	1,2	1,4	1,0	1,0	1,2
Financovanie	0,1	2,4	2,1	0,8	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5

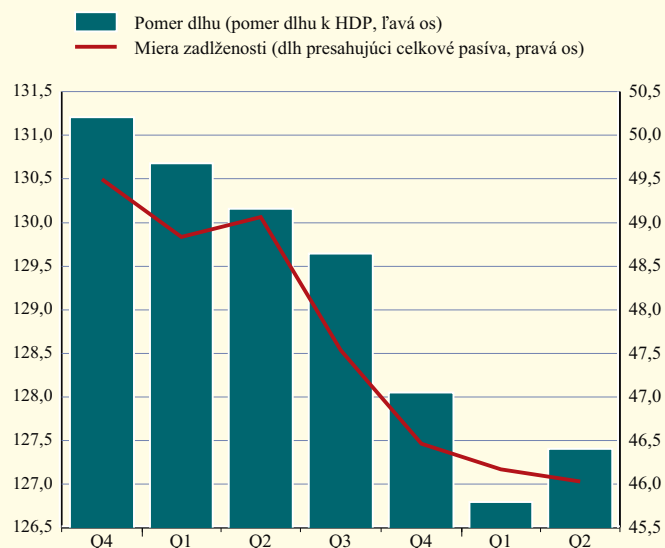
G15 Zadlženosť a čistá hodnota domácností

(v percentách upraveného hrubého disponibilného príjmu)



G16 Pomer dlhu a miera zadlženosti nefinančných korporácií

(v percentách HDP a v percentách celkových pasív)



Zdroj: ECB a Eurostat.



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	Sep.	16 808,3	607,9	10,2	14 559,4	557,3	-6,8	16 517,5	668,1	-5,2	-0,7	29,0	-0,3
	Okt.	16 809,8	644,0	2,5	14 548,5	573,8	-9,8	16 484,0	706,8	-22,3	-1,0	-32,0	-0,5
	Nov.	16 919,2	598,4	109,7	14 630,1	539,6	81,9	16 571,1	670,8	85,7	-0,8	9,2	-0,5
	Dec.	16 742,9	517,6	-186,1	14 456,8	479,4	-183,1	16 352,1	577,4	-220,0	-1,3	-109,8	-1,6
2014	Jan.	16 764,3	795,4	21,4	14 487,8	739,4	30,9	16 459,7	890,4	89,8	-0,8	63,2	-0,3
	Feb.	16 835,2	628,8	66,7	14 545,8	575,6	53,9	16 516,9	694,6	66,3	-0,6	2,8	-0,5
	Mar.	16 814,5	650,9	-21,6	14 512,7	581,8	-34,0	16 464,1	677,8	-53,4	-0,8	-43,9	-1,3
	Apr.	16 792,7	682,9	-20,3	14 477,1	619,7	-34,1	16 424,2	711,6	-36,6	-1,0	-41,6	-1,4
	Máj	16 897,0	731,2	104,2	14 581,3	658,2	104,0	16 570,6	784,8	130,5	-0,8	42,2	-1,1
	Jún	16 874,3	598,1	-23,4	14 537,7	522,5	-44,3	16 552,8	637,5	-18,2	-0,5	28,1	0,6
	Júl	16 853,1	558,5	-21,7	14 496,6	500,6	-42,1	16 532,7	609,2	-35,9	-0,2	1,7	-0,1
	Aug.	16 796,3	336,3	-56,9	14 435,1	300,7	-61,7	16 480,0	402,8	-63,7	-0,5	-27,5	-0,5
	Sep.	16 807,9	511,2	12,3	14 407,0	428,9	-27,0	16 512,4	547,7	-0,8	-0,5	29,5	0,4
		Dlhodobé											
2013	Sep.	15 542,7	223,7	16,9	13 372,6	190,6	6,0	15 080,7	216,7	15,5	0,1	43,1	0,4
	Okt.	15 569,7	249,5	27,0	13 381,0	199,4	8,6	15 074,6	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5
	Nov.	15 685,5	252,0	114,6	13 472,6	210,1	90,6	15 182,0	240,2	105,8	0,2	30,4	0,7
	Dec.	15 586,4	155,1	-99,6	13 382,3	134,2	-90,8	15 070,8	149,6	-102,6	0,1	-27,8	0,4
2014	Jan.	15 550,8	273,7	-34,5	13 349,3	237,4	-31,8	15 080,6	290,3	-3,9	0,0	1,3	0,9
	Feb.	15 614,3	231,8	63,3	13 402,9	197,6	53,4	15 129,6	228,5	61,4	0,3	-0,3	0,5
	Mar.	15 566,2	257,1	-49,4	13 350,4	209,1	-53,9	15 073,1	238,5	-57,5	-0,1	-38,0	-0,5
	Apr.	15 575,1	273,7	9,1	13 339,1	227,5	-11,2	15 061,8	250,3	-9,4	-0,1	-19,0	-0,7
	Máj	15 672,7	327,5	98,4	13 445,4	278,4	107,1	15 205,6	322,5	130,8	0,2	51,8	-0,4
	Jún	15 687,1	253,9	12,7	13 447,0	200,7	0,0	15 221,3	246,7	15,2	0,4	29,6	0,3
	Júl	15 644,3	218,9	-44,6	13 381,2	180,2	-68,3	15 164,5	206,6	-72,7	0,5	-13,7	0,1
	Aug.	15 586,4	76,2	-57,8	13 324,9	65,1	-56,3	15 114,1	76,0	-59,5	0,2	-20,6	-0,1
	Sep.	15 618,0	237,6	31,6	13 328,0	179,7	3,4	15 171,2	216,8	26,9	0,2	50,1	1,0

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	16 594	5 400	3 256	980	6 274	684	958	589	81	68	187	33
2013	16 352	4 888	3 183	1 050	6 558	674	730	385	65	64	188	29
2013 Q4	16 352	4 888	3 183	1 050	6 558	674	652	341	58	65	163	25
2014 Q1	16 464	4 820	3 188	1 076	6 699	681	754	371	71	69	202	41
Q2	16 553	4 738	3 209	1 096	6 828	682	711	325	83	74	195	35
Q3	16 512	4 672	3 239	1 123	6 783	696	520	212	64	49	165	31
2014 Jún	16 553	4 738	3 209	1 096	6 828	682	638	286	68	62	183	39
Júl	16 533	4 702	3 248	1 113	6 790	680	609	233	88	64	190	34
Aug.	16 480	4 684	3 219	1 116	6 775	687	403	191	38	33	119	22
Sep.	16 512	4 672	3 239	1 123	6 783	696	548	211	64	49	185	38
Krátkodobé												
2012	1 489	601	136	82	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 Q4	1 281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 Q1	1 391	530	143	82	579	57	502	289	35	50	100	27
Q2	1 331	516	113	79	572	51	438	246	21	54	92	25
Q3	1 341	509	126	81	576	49	353	165	34	37	97	21
2014 Jún	1 331	516	113	79	572	51	391	218	18	40	86	29
Júl	1 368	516	145	87	577	44	403	181	52	45	105	21
Aug.	1 366	527	133	86	573	47	327	162	27	30	91	16
Sep.	1 341	509	126	81	576	49	331	153	22	36	95	25
Dlhodobé spolu²⁾												
2012	15 106	4 799	3 120	898	5 668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15 071	4 414	3 072	975	5 988	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q4	15 071	4 414	3 072	975	5 988	622	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 073	4 290	3 045	994	6 120	624	252	82	36	19	102	14
Q2	15 221	4 223	3 095	1 017	6 256	631	273	79	62	20	103	9
Q3	15 171	4 163	3 113	1 042	6 206	647	166	46	30	12	68	11
2014 Jún	15 221	4 223	3 095	1 017	6 256	631	247	67	50	22	97	10
Júl	15 164	4 186	3 103	1 027	6 213	636	207	52	37	20	85	13
Aug.	15 114	4 157	3 086	1 030	6 201	640	76	29	11	3	28	6
Sep.	15 171	4 163	3 113	1 042	6 206	647	217	58	43	13	90	13
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2012	10 431	2 809	1 211	809	5 157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 676	2 646	1 316	875	5 386	452	144	36	19	14	69	6
2013 Q4	10 676	2 646	1 316	875	5 386	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 748	2 563	1 316	888	5 521	461	183	46	20	16	90	11
Q2	10 931	2 539	1 390	909	5 626	467	183	38	38	18	82	7
Q3	10 933	2 507	1 417	929	5 597	483	117	24	16	10	59	8
2014 Jún	10 931	2 539	1 390	909	5 626	467	170	40	19	19	86	7
Júl	10 896	2 524	1 404	915	5 582	471	142	30	17	16	72	8
Aug.	10 862	2 500	1 401	919	5 567	475	48	11	7	2	23	4
Sep.	10 933	2 507	1 417	929	5 597	483	161	31	23	12	82	12
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2012	4 245	1 734	1 812	86	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 980	1 562	1 651	97	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q4	3 980	1 562	1 651	97	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 908	1 529	1 615	100	501	163	58	31	13	3	8	3
Q2	3 875	1 491	1 581	101	538	163	77	37	20	2	17	2
Q3	3 837	1 465	1 571	105	531	164	39	17	12	2	6	2
2014 Jún	3 875	1 491	1 581	101	538	163	61	22	25	2	8	4
Júl	3 856	1 470	1 575	105	542	165	52	16	17	4	11	5
Aug.	3 839	1 466	1 562	105	542	165	19	12	2	0	2	2
Sep.	3 837	1 465	1 571	105	531	164	45	22	17	1	4	1

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 preceňovania.

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

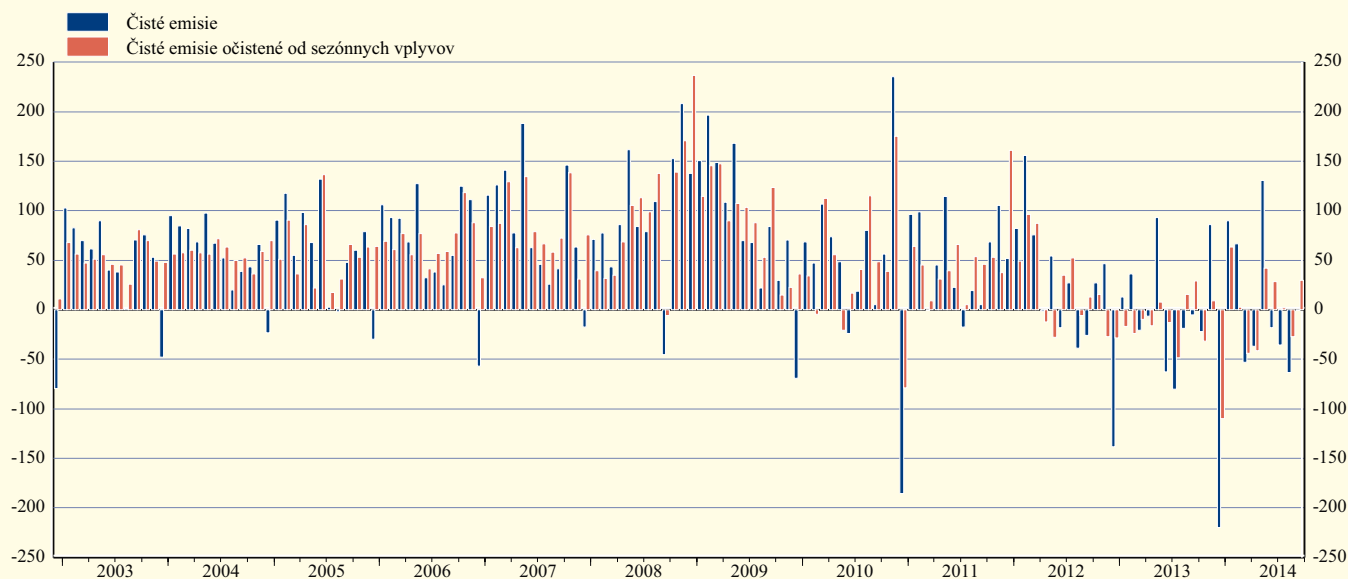
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	20,5	-8,2	2,0	10,4	13,1	3,1	-----					
2013	-17,4	-39,8	-7,6	6,6	24,0	-0,6	-----					
2013 Q4	-52,2	-35,4	-22,5	3,2	0,9	1,4	-44,2	-29,8	-37,1	5,8	16,2	0,8
2014 Q1	34,2	-21,0	-2,5	8,6	46,9	2,3	7,4	-29,9	2,2	6,7	27,6	0,8
2014 Q2	25,2	-28,4	5,8	6,0	41,6	0,2	9,6	-27,8	5,2	5,9	25,4	0,8
2014 Q3	-33,4	-30,3	4,4	5,3	-16,4	3,6	1,2	-27,4	14,2	4,7	4,6	5,1
2014 Jún	-18,2	-46,5	-23,7	3,1	41,7	7,3	28,1	-29,4	9,3	9,5	31,4	7,2
2014 Júl	-35,9	-40,9	32,4	14,4	-39,0	-2,9	1,7	-45,8	33,1	12,8	2,3	-0,7
2014 Aug.	-63,7	-23,4	-31,3	1,0	-16,1	6,2	-27,5	-23,2	-14,8	5,5	-2,4	7,4
2014 Sep.	-0,8	-26,7	12,0	0,6	5,8	7,6	29,5	-13,2	24,3	-4,2	13,8	8,7
Dlhodobé												
2012	30,3	0,4	-0,1	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,7	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q4	2,0	-14,5	-11,5	8,5	19,8	-0,2	-1,4	-9,7	-23,3	8,7	22,4	0,5
2014 Q1	0,0	-38,9	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,1	-5,8	6,2	30,1	-0,7
2014 Q2	45,5	-23,2	15,6	7,1	44,1	2,0	20,8	-28,7	13,0	6,9	28,9	0,7
2014 Q3	-35,1	-27,0	0,2	4,7	-17,6	4,7	5,3	-22,9	7,9	4,4	9,2	6,6
2014 Jún	15,2	-39,6	-3,3	7,1	46,9	4,2	29,6	-39,9	23,7	7,3	36,8	1,7
2014 Júl	-72,7	-41,9	1,1	6,8	-43,7	5,0	-13,7	-40,7	1,2	8,2	8,4	9,2
2014 Aug.	-59,5	-32,6	-19,7	1,7	-12,2	3,3	-20,6	-27,4	-3,8	5,8	1,0	3,9
2014 Sep.	26,9	-6,5	19,1	5,6	3,1	5,7	50,1	-0,5	26,2	-0,8	18,3	6,8

G18 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov

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



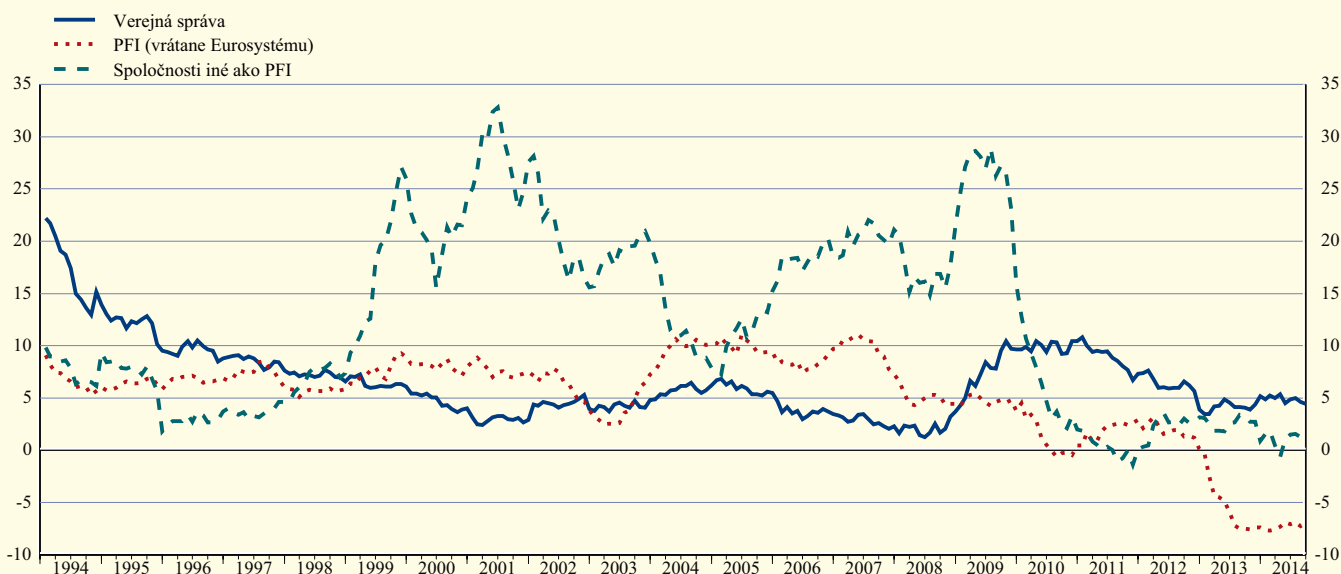
Zdroj: ECB.

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

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

		Ročná miera rastu (neočistené od sezónnych vplyvov)						6-mesačná miera rastu očistená od sezónnych vplyvov					
		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
				Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu													
2013	Sep.	-0,7	-8,9	1,6	10,0	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,6	8,1	4,4	-2,8
	Okt.	-1,0	-9,0	0,6	9,9	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,5	7,8	4,4	-4,6
	Nov.	-0,8	-8,8	0,6	10,0	4,0	-2,6	-0,5	-6,2	-1,3	10,8	3,0	-2,0
	Dec.	-1,3	-8,9	-2,8	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,8	9,8	3,1	0,1
2014	Jan.	-0,8	-8,1	-1,8	9,6	4,4	-2,0	-0,3	-4,9	-4,4	12,6	3,3	1,8
	Feb.	-0,6	-7,8	-2,0	8,6	4,5	0,7	-0,5	-5,9	-4,3	9,7	3,9	2,3
	Mar.	-0,8	-7,7	-2,4	7,8	4,2	-0,7	-1,3	-7,0	-6,3	7,3	4,0	1,4
	Apr.	-1,0	-7,6	-3,7	6,4	4,7	-1,9	-1,4	-7,7	-6,9	5,0	4,9	1,0
	Máj	-0,8	-7,1	-2,4	7,8	3,8	-1,2	-1,1	-8,0	-3,6	5,3	4,5	-0,5
	Jún	-0,5	-7,1	-2,2	8,6	4,0	0,8	0,6	-6,9	1,4	7,3	4,9	1,4
	Júl	-0,2	-7,1	-1,2	9,0	3,9	1,6	-0,1	-9,2	2,1	5,7	4,6	1,3
	Aug.	-0,5	-7,1	-1,8	8,3	3,6	1,7	-0,5	-8,2	0,9	7,0	3,3	1,0
	Sep.	-0,5	-6,9	-1,4	6,7	3,3	3,4	0,4	-6,8	3,7	6,0	2,7	5,3
Dlhodobé													
2013	Sep.	0,1	-7,5	1,2	11,0	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,4	9,2	5,4	2,1
	Okt.	-0,1	-7,5	0,4	10,7	4,2	0,8	0,5	-6,8	-0,2	9,1	5,5	1,4
	Nov.	0,2	-7,4	0,5	10,7	4,8	0,4	0,7	-5,1	-1,0	13,1	4,3	1,6
	Dec.	0,1	-7,4	-1,6	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,7	12,9	4,4	2,6
2014	Jan.	0,0	-7,6	-0,9	10,1	5,5	-1,1	0,9	-3,8	-2,6	13,8	4,6	1,2
	Feb.	0,3	-7,7	-0,5	10,0	5,6	1,8	0,5	-5,8	-2,9	11,7	5,3	2,7
	Mar.	-0,1	-7,6	-2,2	9,5	5,4	1,0	-0,5	-6,9	-5,5	9,6	5,4	-0,2
	Apr.	-0,1	-7,3	-3,3	8,4	5,9	0,5	-0,7	-7,7	-6,3	7,5	6,4	-0,5
	Máj	0,2	-6,9	-1,7	10,4	4,9	0,7	-0,4	-8,6	-2,5	7,9	5,6	-0,3
	Jún	0,4	-7,1	-1,2	10,5	5,2	1,3	0,3	-9,4	1,4	8,2	6,0	0,0
	Júl	0,5	-6,9	-1,1	10,5	5,2	2,8	0,1	-9,8	0,5	7,3	5,9	4,4
	Aug.	0,2	-7,3	-1,3	9,7	4,8	2,7	-0,1	-8,7	0,3	7,7	4,4	2,6
	Sep.	0,2	-7,0	-0,7	8,2	4,6	3,5	1,0	-7,1	4,1	6,9	3,8	7,2

G19 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročná percentuálna zmena)



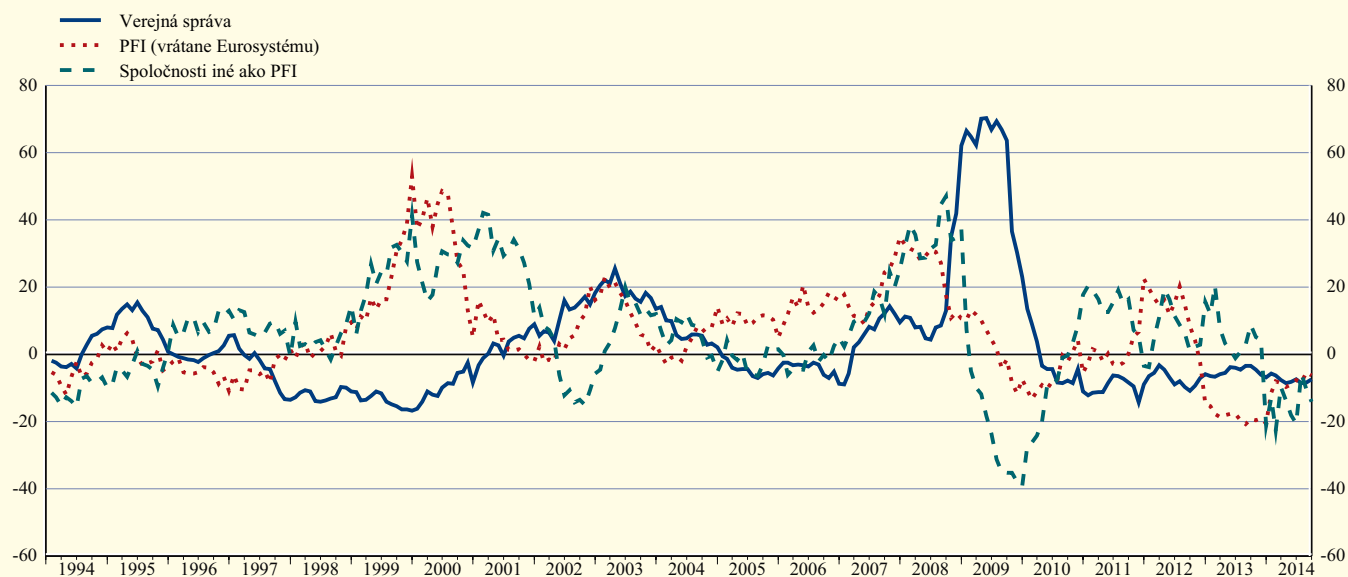
Zdroj: ECB.

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	6,7	13,5	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,1	-1,3	-0,8
2013 Q4	2,3	-5,0	5,3	10,4	4,3	2,6	-6,7	-9,8	-8,1	12,2	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,6	4,9	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	14,2	12,8	-2,5
2014 Q2	1,9	-6,2	2,0	9,2	4,8	2,6	-5,3	-6,9	-9,5	14,4	11,3	-3,9
2014 Q3	2,1	-6,1	3,0	9,4	4,5	4,6	-5,0	-7,5	-8,8	12,3	13,2	-2,6
2014 Apr.	1,7	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,8	-10,2	14,3	13,8	-5,0
2014 Máj	2,1	-5,8	3,5	10,1	4,6	2,1	-5,5	-6,9	-9,7	15,2	9,5	-3,0
2014 Jún	2,2	-6,1	2,7	10,1	4,9	3,0	-5,0	-6,9	-8,8	12,7	10,8	-3,1
2014 Júl	2,3	-5,6	3,0	9,9	4,7	4,5	-4,9	-7,7	-8,8	14,3	14,3	-1,7
2014 Aug.	1,8	-6,5	2,8	9,3	4,2	4,8	-5,0	-7,8	-9,0	12,1	14,3	-2,9
2014 Sep.	2,0	-6,2	3,4	8,1	4,4	6,1	-5,1	-7,5	-8,4	8,7	11,0	-3,4
V eurách												
2012	5,5	4,6	0,7	10,7	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,5	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,6	4,6	4,1	-7,6	-7,2	-10,8	6,4	-1,8	-1,2
2013 Q4	2,0	-6,0	2,9	11,3	4,3	2,8	-7,2	-10,3	-9,0	13,4	6,4	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,2	9,4	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,5	12,9	-2,7
2014 Q2	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,0	-7,8	-10,9	13,6	11,6	-3,1
2014 Q3	1,6	-8,1	2,2	8,3	4,4	4,7	-5,6	-8,4	-10,4	11,4	13,7	-0,5
2014 Apr.	1,5	-7,8	-0,6	7,6	5,1	2,3	-6,0	-7,6	-11,6	13,4	14,2	-4,3
2014 Máj	2,1	-7,2	3,8	9,2	4,7	1,8	-6,2	-7,8	-11,1	14,4	9,8	-2,1
2014 Jún	1,9	-7,7	2,0	8,9	4,8	2,6	-6,0	-8,0	-10,8	11,7	11,2	-1,6
2014 Júl	1,9	-7,5	2,5	8,5	4,6	4,4	-5,5	-8,6	-10,5	13,0	14,9	0,6
2014 Aug.	1,3	-8,7	1,7	8,5	4,2	4,8	-5,5	-8,6	-10,2	10,9	15,0	-0,7
2014 Sep.	1,5	-8,6	2,5	7,0	4,2	7,0	-5,7	-8,1	-10,2	8,9	11,6	-1,2

G20 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)

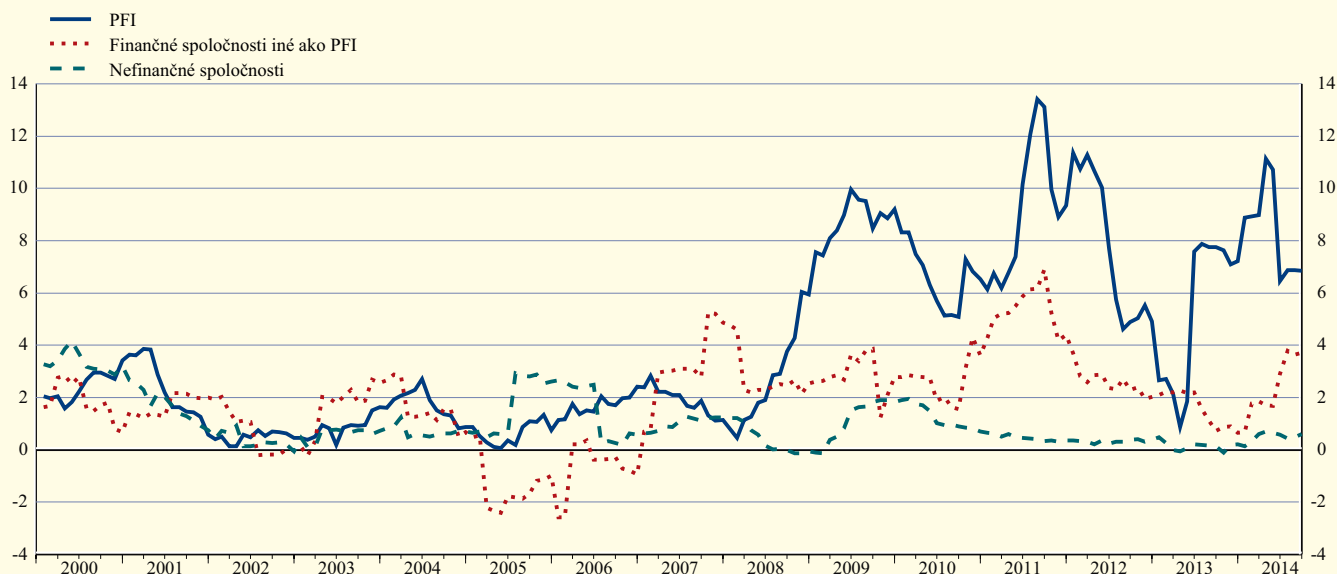
1. Stav a ročná miera rastu

(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	Sep.	4 320,1	106,8	0,9	365,9	4,9	383,1	2,3	3 571,2	0,4
	Okt.	4 402,0	106,9	1,0	384,9	5,0	395,8	2,4	3 621,4	0,4
	Nov.	4 480,1	106,8	0,9	397,5	5,5	393,2	1,9	3 689,3	0,3
	Dec.	4 594,2	107,0	0,9	404,6	4,9	415,0	2,0	3 774,6	0,4
2013	Jan.	4 758,7	107,1	0,8	445,2	2,6	435,4	2,1	3 878,2	0,5
	Feb.	4 749,5	106,9	0,6	418,5	2,7	433,2	2,2	3 897,8	0,3
	Mar.	4 752,5	106,7	0,4	382,4	2,2	440,5	2,2	3 929,6	0,0
	Apr.	4 849,9	106,6	0,2	412,5	0,9	463,9	2,3	3 973,5	-0,1
	Máj	4 978,3	106,9	0,4	443,4	1,9	484,6	2,2	4 050,3	0,1
	Jún	4 775,5	107,7	1,0	415,7	7,6	470,2	2,2	3 889,5	0,2
	Júl	4 988,7	107,7	1,0	449,7	7,9	465,8	1,6	4 073,2	0,2
	Aug.	4 969,0	107,7	0,9	463,8	7,8	464,4	1,1	4 040,9	0,2
	Sep.	5 209,3	107,7	0,9	495,4	7,8	480,9	0,7	4 233,0	0,1
	Okt.	5 478,0	107,6	0,7	557,2	7,6	512,7	0,9	4 408,1	-0,1
	Nov.	5 571,3	107,8	0,9	562,7	7,1	524,2	0,9	4 484,3	0,2
	Dec.	5 642,7	107,9	0,9	569,0	7,2	540,7	0,6	4 533,0	0,2
2014	Jan.	5 556,9	108,1	1,0	597,7	8,9	527,0	0,7	4 432,2	0,1
	Feb.	5 832,9	108,2	1,3	637,8	8,9	548,6	1,8	4 646,5	0,3
	Mar.	5 883,6	108,3	1,5	642,6	9,0	549,4	1,9	4 691,6	0,6
	Apr.	5 914,3	108,5	1,7	639,1	11,1	548,3	1,7	4 726,9	0,7
	Máj	6 009,2	108,7	1,7	642,6	10,7	543,6	1,7	4 823,0	0,6
	Jún	6 017,2	109,2	1,4	629,3	6,5	537,8	2,9	4 850,1	0,6
	Júl	5 872,6	109,2	1,4	626,8	6,9	531,9	3,8	4 713,9	0,4
	Aug.	5 923,1	109,2	1,4	638,0	6,9	545,4	3,6	4 739,8	0,5
	Sep.	5 936,1	109,3	1,5	651,4	6,9	547,6	3,7	4 737,1	0,6

G21 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

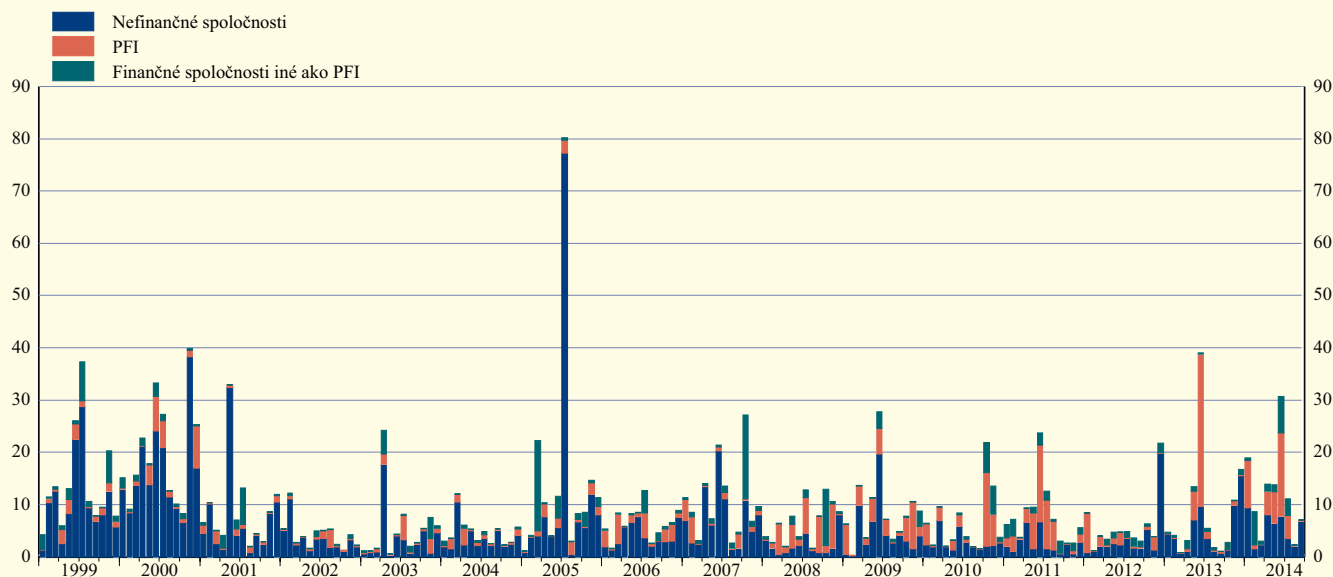
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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	Sep.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
	Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
	Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
	Dec.	21,6	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	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	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
	Apr.	3,2	5,9	-2,8	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,1	0,7	0,4
	Máj	13,4	1,8	11,5	5,5	0,0	5,5	0,8	0,0	0,8	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	5,5	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
	Aug.	1,7	2,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	1,1	1,8	-0,7
	Sep.	0,9	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6	0,7	1,1	-0,3
	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.	13,9	3,1	10,9	4,5	0,0	4,5	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	30,7	1,9	28,8	16,0	0,0	16,0	7,0	0,3	6,6	7,8	1,6	6,2
	Júl	11,1	7,7	3,4	4,5	0,0	4,5	3,1	0,1	3,0	3,4	7,6	-4,1
	Aug.	2,2	1,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	-0,8	2,1	0,9	1,2
	Sep.	6,9	1,7	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	6,9	1,3	5,5

G22 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	Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,46
	Dec.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,70
2014	Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,57
	Feb.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,79
	Mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85
	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	1,75	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,49	0,50
	Aug.	0,24	1,23	1,12	1,66	0,93	0,90	0,28	0,47	1,13	1,63	0,23
	Sep.	0,23	1,21	1,08	1,70	0,92	0,88	0,26	0,50	1,01	1,53	0,66
	Okt.	0,22	1,12	1,02	1,65	0,91	0,85	0,25	0,48	0,91	1,40	0,38

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 začiatočnej fixácie sadzby		
				Podľa začiatočnej fixácie sadzby			Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatočnej 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 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	Nov.	7,65	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.	7,64	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.	7,70	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.	7,66	17,08	5,87	6,02	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07
	Mar.	7,66	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.	7,62	17,24	5,61	5,83	7,50	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
	Máj	7,56	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	7,59	17,21	5,47	5,89	7,45	7,11	2,66	2,85	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
	Júl	7,43	17,06	5,57	5,80	7,38	6,97	2,63	2,75	2,81	2,99	3,10	3,00	3,78	2,88
	Aug.	7,43	17,02	5,58	5,73	7,34	7,02	2,56	2,74	2,73	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72
	Sep.	7,49	17,07	5,39	5,79	7,29	6,98	2,50	2,69	2,63	2,83	2,97	2,84	3,81	2,65
	Okt.	7,33	16,98	5,48	5,69	7,27	7,00	2,43	2,63	2,56	2,79	2,90	2,81	3,82	2,70

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

		Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery do 0,25 mil. EUR podľa začiatočnej fixácie sadzby						Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatočnej fixácie sadzby					
			Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov	Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	Nov.	3,95	4,54	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
	Dec.	3,97	4,52	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014	Jan.	4,03	4,59	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
	Feb.	3,99	4,52	4,59	4,26	4,07	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13
	Mar.	3,95	4,58	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,17	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
	Apr.	3,98	4,57	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,55	2,88	2,57	2,82	3,20
	Máj	3,92	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,06	2,40	2,67	2,80	2,62	3,04
	Jún	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,37	3,21	1,94	2,75	2,55	2,69	2,51	2,91
	Júl	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,24	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91
	Aug.	3,71	4,18	4,28	3,83	3,82	3,15	3,09	1,74	2,43	2,73	2,50	2,39	2,66
	Sep.	3,69	3,98	4,04	3,79	3,80	3,06	3,10	1,82	2,38	2,66	2,23	2,28	2,54
	Okt.	3,61	3,98	3,94	3,69	3,80	3,12	3,05	1,74	2,26	3,00	2,36	2,26	2,67

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)

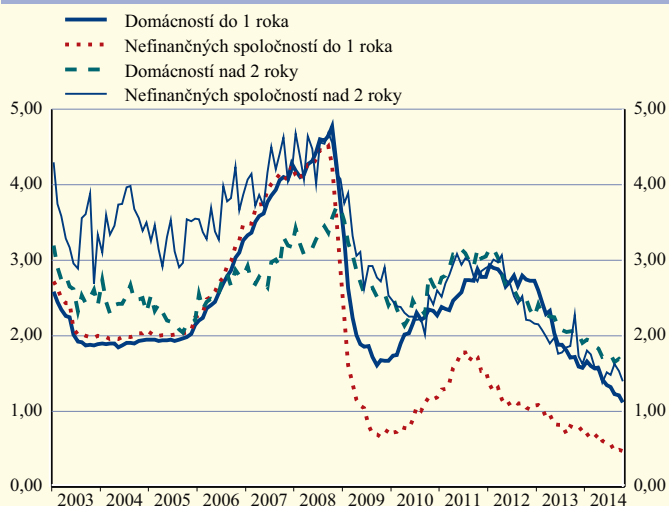
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013	Nov.	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
	Aug.	0,24	1,54	2,43	0,93	0,90	0,28	1,08	2,57	0,82
	Sep.	0,23	1,50	2,43	0,92	0,88	0,26	1,07	2,60	0,92
	Okt.	0,22	1,44	2,39	0,91	0,85	0,25	1,02	2,54	0,92

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	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	3,59	3,15	3,29	7,50	6,10	4,77	3,57	3,28	3,13
	Jún	3,27	3,15	3,29	7,49	6,12	4,79	3,51	3,28	3,13
	Júl	3,22	3,10	3,26	7,40	6,05	4,76	3,44	3,22	3,08
	Aug.	3,14	3,08	3,23	7,39	6,04	4,76	3,38	3,18	3,06
	Sep.	3,13	3,06	3,24	7,45	6,05	4,75	3,34	3,13	3,05
	Okt.	3,07	3,03	3,21	7,36	5,99	4,72	3,25	3,07	3,02

G23 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)

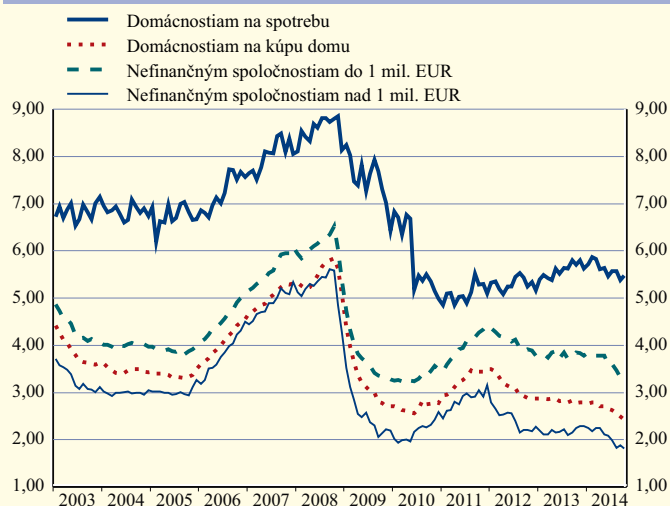


Zdroj: ECB.

* Zdroj údajov v tabuľke a príslušné poznámky pod čiarou sú na strane S41.

G24 Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatčnou fixáciou

sadzby do 1 roka (% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)



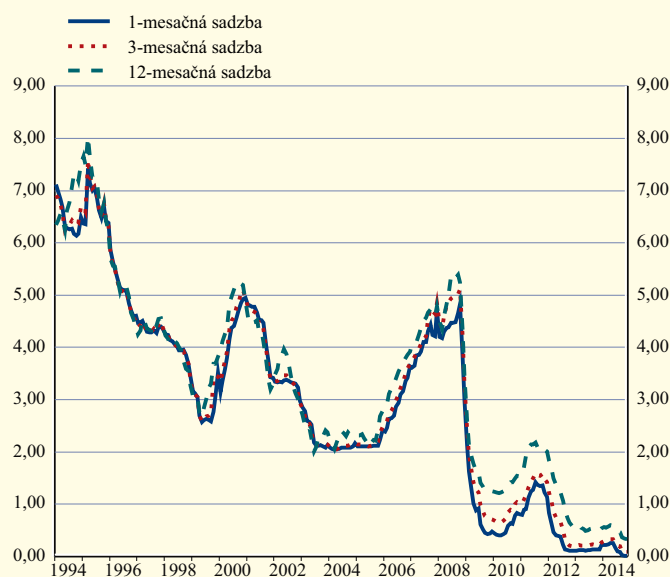
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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 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
Q3	0,02	0,07	0,16	0,27	0,44	0,23	0,13
2013 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
Sep.	0,01	0,02	0,10	0,20	0,36	0,23	0,12
Okt.	0,00	0,01	0,08	0,18	0,34	0,23	0,11
Nov.	-0,01	0,01	0,08	0,18	0,33	0,23	0,11

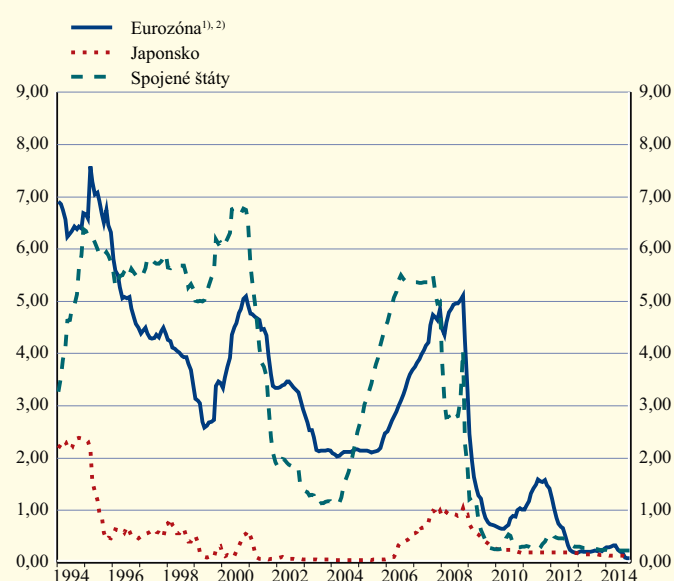
G25 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G26 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.

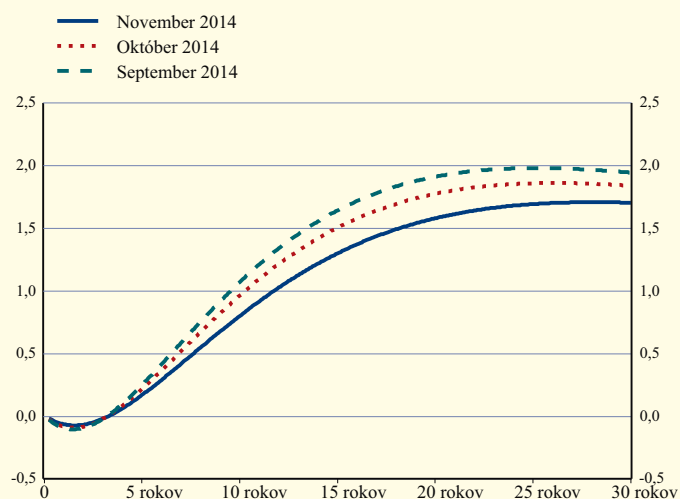
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

(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 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
2013 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
2014 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
2014 Q3	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2013 Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
2013 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
2014 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
2014 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
2014 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
2014 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
2014 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
2014 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
2014 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
2014 Sep.	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2014 Okt.	-0,02	-0,08	-0,08	0,22	0,52	0,96	0,99	1,05	-0,12	-0,01	0,93	2,33
2014 Nov.	-0,02	-0,06	-0,07	0,17	0,42	0,80	0,82	0,87	-0,10	-0,02	0,74	2,01

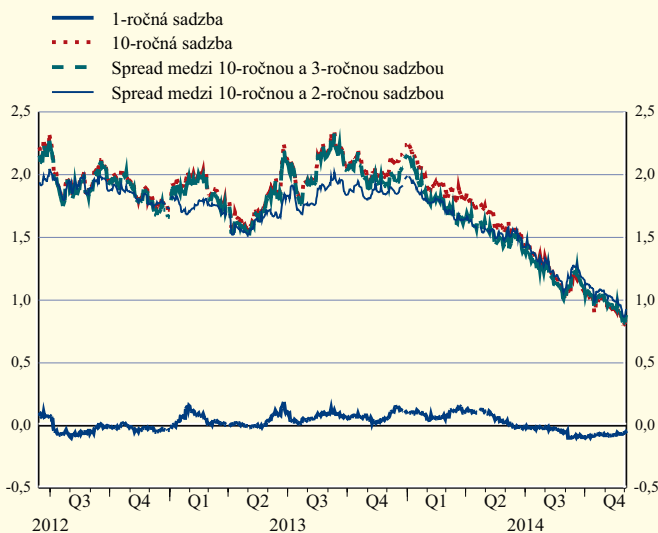
G27 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)



G28 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.

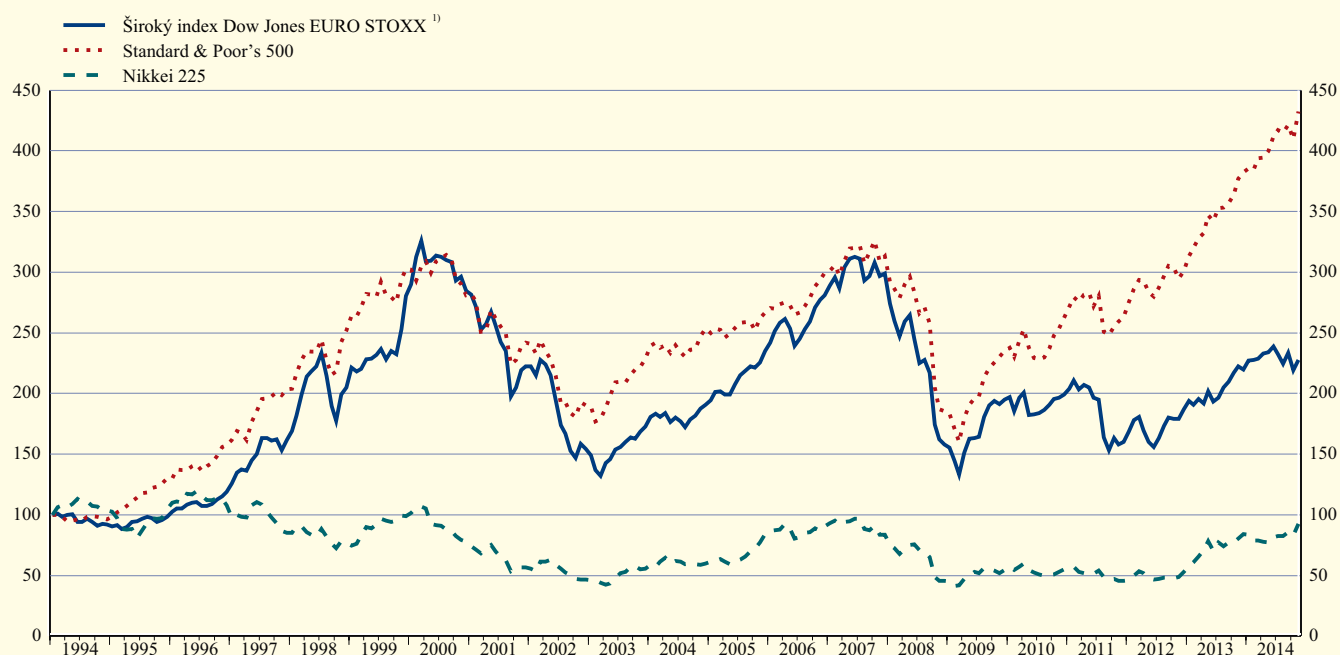
4.8 Indexy akciového trhu

(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 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
Q3	319,4	3 173,1	645,9	213,8	509,8	351,1	178,9	446,0	315,3	288,7	304,0	686,1	1 975,9	15 553,1
2013 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
Sep.	324,0	3 233,4	650,4	215,3	508,7	350,0	184,5	447,9	324,5	292,6	306,1	725,0	1 993,2	15 948,5
Okt.	304,2	3 029,6	612,5	202,4	481,0	315,8	173,4	416,4	301,8	276,6	294,6	695,0	1 937,3	15 394,1
Nov.	315,7	3 126,1	643,8	217,8	514,8	316,4	174,3	439,7	317,6	280,2	322,7	680,4	2 044,6	17 179,0

G29 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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



CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Informatívne položky: Regulované ceny ²⁾	
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
			Spolu bez nesprac. potravín a energií										
V % z úhrnu za r. 2014	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
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 Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	-0,1	1,0	0,5	1,3	1,8
2013 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	0,0	0,0	0,3	0,5	2,0
2014 Q2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-1,0	-0,1	-0,3	0,3	0,3	2,2
2014 Q3	117,7	0,4	0,9	-0,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,2	1,6
2014 Jún	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1
2014 Júl	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8
2014 Aug.	117,6	0,4	0,9	-0,3	1,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,1	0,2	1,4
2014 Sep.	118,1	0,3	0,8	-0,3	1,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,5
2014 Okt.	118,0	0,4	0,7	-0,2	1,2	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,2	1,7
2014 Nov. ³⁾	117,8	0,3	0,7	.	1,1	.	.	.	.	-1,3	.	.	.

		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						
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	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	1,8	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
	Q3	-0,1	1,0	-2,0	-0,4	0,1	-1,8	1,7	1,3	1,7	-3,1	1,5	1,3
2014	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.	-0,3	1,0	-2,4	-0,4	0,3	-2,0	1,7	1,3	1,9	-2,9	1,5	1,3
	Sep.	0,3	1,0	-0,9	-0,6	0,2	-2,3	1,6	1,4	1,5	-3,3	1,5	1,3
	Okt.	0,5	0,8	0,0	-0,6	-0,1	-2,0	1,6	1,4	1,5	-2,6	1,5	1,4
	Nov. ³⁾	0,5	0,8	0,0	.	0,0	-2,5	.	.	.	.	.	.

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	0,0
2011		105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,0	3,1
2012		108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,7	-1,8	0,4
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	-1,2
2013	Q3	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,4
	Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,7	-1,6	-1,2
2014	Q1	107,6	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,7	.
	Q2	107,1	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	0,3	0,0	.
	Q3	106,9	-1,4	-0,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	1,0	-0,2	-4,3	.	.	.
2014	Máj	107,0	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	-	-	-
	Jún	107,1	-0,9	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,4	1,0	0,3	-2,5	-	-	-
	Júl	106,9	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	0,4	0,2	1,0	0,1	-4,1	-	-	-
	Aug.	106,7	-1,4	-0,7	-0,2	-0,6	0,4	0,0	1,0	-0,2	-4,7	-	-	-
	Sep.	107,0	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,4	1,0	-0,5	-4,3	-	-	-
	Okt.	106,6	-1,3	-0,9	-0,2	-0,4	0,6	-0,6	1,0	-0,8	-3,9	-	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ⁴⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy HDP ¹⁾								
		Vážené podľa dovozu ⁵⁾			Vážené podľa použitia ⁶⁾			Spolu (s. o. Index 2005 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁷⁾	Import ⁷⁾	
		Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu			
Podiel v %		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010		60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	100,0	0,7	1,4	1,6	0,7	1,3	3,1	5,1
2011		79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	101,1	1,1	1,9	2,3	0,8	1,7	3,6	5,9
2012		86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	102,4	1,3	1,5	1,9	0,8	1,3	1,9	2,5
2013		81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	103,7	1,3	0,9	1,1	1,3	0,3	-0,3	-1,3
2013	Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	103,8	1,3	0,9	1,3	1,2	0,2	-0,7	-1,8
	Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	104,0	1,0	0,6	0,8	1,3	0,1	-0,9	-2,0
2014	Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	104,3	0,9	0,6	0,8	0,8	0,3	-1,0	-2,0
	Q2	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	104,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,3	-0,8	-1,5
	Q3	78,0	-4,5	-1,6	-5,8	-1,1	0,2	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2014	Jún	82,3	-4,2	-2,2	-5,1	-1,6	0,6	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
	Júl	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,5	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
	Aug.	77,6	-4,2	1,0	-6,4	-1,0	1,3	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
	Sep.	76,4	-4,6	-0,5	-6,4	-0,8	1,0	-2,0	-	-	-	-	-	-	-	-
	Okt.	69,5	-2,7	3,7	-5,4	1,0	4,2	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
	Nov.	64,1	-1,5	6,1	-4,7	3,9	9,6	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpce 8 až 15 v tabuľke 3 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Reuters (stĺpec 1 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 stĺpce 2 až 7 v tabuľke 3 v časti 5.1).

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

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

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

	Spolu (index: 2010 = 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 práce¹⁾												
2012	102,5	1,9	3,6	2,1	2,6	2,6	0,2	-0,4	2,1	3,5	0,5	2,4
2013	103,9	1,4	-2,5	2,1	0,4	1,5	1,5	2,5	-2,4	1,0	1,6	2,2
2013 Q3	104,1	1,4	-2,7	2,7	0,9	1,2	2,5	3,0	-2,5	0,5	1,4	1,6
Q4	104,2	1,2	-3,7	0,1	0,0	0,4	1,6	4,1	-1,8	0,9	2,8	2,2
2014 Q1	104,3	0,7	-3,3	0,8	-0,1	0,2	4,4	0,9	0,6	1,6	0,9	1,0
Q2	104,7	0,9	-1,8	1,5	0,8	0,3	4,4	0,7	1,0	2,2	0,7	1,1
Kompenzácie na zamestnanca												
2012	103,8	1,7	1,9	2,3	2,5	1,7	2,0	1,0	2,0	2,3	0,9	2,3
2013	105,6	1,7	1,1	2,7	1,6	1,4	0,9	2,4	-0,3	1,0	1,8	1,7
2013 Q3	106,0	1,8	1,4	3,3	2,3	1,6	0,8	2,5	-0,7	1,0	1,6	1,3
Q4	106,3	2,0	0,6	2,4	2,1	1,3	0,9	3,3	-0,2	1,3	2,8	1,9
2014 Q1	106,7	1,7	0,4	2,4	3,5	1,8	2,4	1,4	0,9	1,6	1,1	1,5
Q2	106,9	1,3	1,5	1,7	2,3	1,1	2,0	2,3	1,2	1,8	0,9	0,8
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu²⁾												
2012	101,3	-0,2	-1,6	0,2	-0,1	-0,9	1,8	1,4	-0,1	-1,1	0,4	-0,2
2013	101,6	0,3	3,7	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,1	2,2	-0,1	0,2	-0,6
2013 Q3	101,9	0,4	4,2	0,5	1,3	0,4	-1,6	-0,5	1,8	0,5	0,1	-0,2
Q4	102,0	0,8	4,5	2,3	2,1	0,9	-0,7	-0,8	1,6	0,4	0,0	-0,3
2014 Q1	102,3	1,0	3,8	1,5	3,6	1,7	-1,9	0,5	0,2	0,0	0,2	0,6
Q2	102,1	0,4	3,4	0,2	1,5	0,8	-2,3	1,6	0,2	-0,4	0,2	-0,3
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2012	104,7	2,7	3,6	3,7	4,8	2,8	2,3	1,2	2,2	3,0	1,1	3,4
2013	107,0	2,2	1,6	2,5	2,7	2,1	0,7	2,7	1,0	1,8	2,1	2,2
2013 Q3	107,3	2,0	1,5	2,2	2,2	2,1	1,1	2,4	1,4	1,7	2,0	2,2
Q4	107,5	2,0	-0,2	1,6	2,2	1,6	0,5	2,5	1,2	1,3	2,9	2,2
2014 Q1	108,0	1,2	0,8	0,9	1,9	1,4	2,2	0,9	1,7	1,5	0,9	0,8
Q2	108,2	1,4	3,3	1,7	2,1	1,1	2,1	2,3	2,8	1,4	1,0	1,0
Hodinová produktivita práce³⁾												
2012	102,3	0,8	-0,3	1,6	1,8	0,2	2,1	1,7	1,1	-0,4	0,7	0,9
2013	103,0	0,7	2,8	0,5	2,0	0,5	-0,8	0,2	3,2	0,6	0,5	0,0
2013 Q3	103,1	0,6	3,1	-0,4	1,3	0,9	-1,3	-0,7	3,2	1,0	0,6	0,2
Q4	103,3	0,8	2,9	1,6	2,5	1,0	-1,3	-1,5	2,8	0,5	0,1	0,1
2014 Q1	103,6	0,4	3,4	0,1	2,4	1,1	-2,0	-0,2	0,9	0,1	0,0	0,0
Q2	103,5	0,5	3,4	0,3	1,8	0,6	-2,2	1,7	1,7	-0,4	0,4	0,2

5. Hodinové náklady práce³⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomické činnosti			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných miezd 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	108,9	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	2,2
2013	110,4	1,4	1,5	0,9	2,2	0,9	0,8	1,8
2013 Q4	117,1	1,3	1,6	0,3	2,0	0,4	0,5	1,7
2014 Q1	103,6	0,6	1,0	-0,6	0,9	0,8	0,7	1,9
Q2	115,6	1,2	1,2	1,0	2,5	0,7	0,9	1,9
Q3	.	.	.	.	.	.	.	1,7

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

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

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

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

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

5.2 Ponuka a dopyt

(štvrtročné 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	9 512,1	9 382,8	5 363,9	2 032,7	1 964,4	21,8	129,3	3 692,0	3 562,7
2011	9 768,2	9 629,4	5 498,5	2 046,4	2 026,9	57,7	138,9	4 074,3	3 935,4
2012	9 824,4	9 563,8	5 527,7	2 059,5	1 982,9	-6,4	260,6	4 252,4	3 991,8
2013	9 904,4	9 564,2	5 551,4	2 090,1	1 941,7	-18,9	340,2	4 325,7	3 985,5
2013 Q2	2 475,4	2 386,2	1 385,1	521,6	483,8	-4,4	89,2	1 083,1	993,9
Q3	2 483,2	2 401,5	1 392,5	524,4	487,4	-2,8	81,7	1 086,2	1 004,5
Q4	2 493,9	2 401,7	1 392,8	523,4	491,3	-5,8	92,2	1 096,4	1 004,1
2014 Q1	2 508,6	2 418,0	1 399,5	528,2	492,2	-2,0	90,7	1 096,2	1 005,5
Q2	2 513,5	2 419,8	1 404,2	529,2	487,8	-1,3	93,6	1 109,1	1 015,5
Percento HDP									
2013	100,0	96,6	56,0	21,1	19,6	-0,2	3,4	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2013 Q3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	-	-	0,6	1,4
Q4	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,6	-	-	1,1	0,4
2014 Q1	0,3	0,4	0,2	0,7	0,3	-	-	0,3	0,6
Q2	0,1	0,0	0,3	0,2	-0,9	-	-	1,3	1,3
Q3	0,2	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2010	2,0	1,5	0,8	0,8	-0,5	-	-	11,0	9,7
2011	1,6	0,7	0,2	-0,2	1,5	-	-	6,6	4,3
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,2	-3,4	-	-	2,4	-1,0
2013	-0,5	-0,9	-0,7	0,2	-2,4	-	-	2,0	1,2
2013 Q3	-0,3	-0,2	-0,4	0,4	-1,6	-	-	1,7	2,1
Q4	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,3	-	-	3,5	3,2
2014 Q1	1,0	1,0	0,5	0,7	2,0	-	-	3,8	3,9
Q2	0,8	0,9	0,7	0,9	0,5	-	-	3,2	3,7
Q3	0,8	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Príspevky k štvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2013 Q3	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,3	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-	-
Q2	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	-	-
Q3	0,2	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2010	2,0	1,4	0,5	0,2	-0,1	0,9	0,6	-	-
2011	1,6	0,7	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	1,4	-	-
2013	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	0,4	-	-
2013 Q3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
2014 Q1	1,0	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-	-
Q2	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	0,2	-0,1	-	-
Q3	0,8	.	.	.	.	.	.	-	-

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

(štvrťročné 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, 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
Bežné ceny (mld. EUR)												
2010	8 560,8	140,8	1 649,6	487,9	1 617,9	395,5	442,7	969,5	884,6	1 667,6	304,7	951,3
2011	8 781,5	146,7	1 712,6	484,9	1 663,9	406,9	434,6	1 007,6	918,3	1 695,0	310,9	986,7
2012	8 833,5	150,8	1 719,2	472,2	1 671,8	409,8	439,1	1 013,1	926,8	1 714,0	316,8	990,8
2013	8 899,1	154,5	1 728,6	462,9	1 678,7	401,0	438,4	1 030,1	939,9	1 744,1	320,7	1 005,3
2013 Q2	2 222,1	39,4	432,8	115,4	418,7	100,6	110,0	256,5	234,3	434,4	80,1	253,3
Q3	2 230,9	38,1	432,6	115,9	421,7	99,9	109,8	258,3	236,4	437,4	80,7	252,4
Q4	2 242,1	38,5	437,3	116,9	422,4	100,2	109,7	260,1	237,2	439,0	80,7	251,9
2014 Q1	2 254,7	38,8	436,0	117,2	424,1	100,2	112,9	261,8	238,8	443,3	81,5	254,0
Q2	2 254,8	38,5	436,8	115,4	423,3	99,7	113,2	263,0	240,2	443,2	81,5	258,6
Percento pridanej hodnoty												
2013	100,0	1,7	19,4	5,2	18,9	4,5	4,9	11,6	10,6	19,6	3,6	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)												
Medzištvrťročná percentuálna zmena												
2013 Q2	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,4	0,1	-0,9	0,2	0,5	-0,1	0,0	1,3
Q3	0,2	1,0	0,1	0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,3
Q4	0,3	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,3	0,1
2014 Q1	0,3	1,4	-0,3	0,3	0,7	-0,9	1,3	0,2	0,4	0,3	0,7	0,3
Q2	0,0	-1,1	0,2	-1,6	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	1,1
Ročná percentuálna zmena												
2010	2,1	-3,4	8,1	-3,9	1,1	1,6	1,0	0,7	2,1	1,1	0,1	1,7
2011	1,7	0,8	3,0	-2,8	2,2	5,1	1,2	1,8	2,3	0,7	0,4	0,7
2012	-0,5	-3,1	-0,6	-4,7	-1,4	2,6	1,1	-0,2	-0,6	0,3	0,4	-2,5
2013	-0,4	2,3	-0,7	-3,4	-0,8	-0,4	-1,3	0,9	0,1	0,0	-0,7	-1,0
2013 Q2	-0,6	2,1	-0,9	-4,2	-1,0	-0,2	-1,8	0,9	0,4	-0,1	-0,4	-0,7
Q3	-0,3	3,5	-1,0	-2,8	-0,4	-1,1	-1,5	1,0	0,5	0,1	-0,6	-0,4
Q4	0,4	4,5	1,3	-1,1	0,6	-0,4	-1,6	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0
2014 Q1	1,0	4,4	1,0	0,9	1,6	-1,1	-0,1	1,0	1,2	0,8	0,5	1,4
Q2	0,7	2,6	0,5	-0,6	1,3	-1,3	0,5	1,1	1,0	0,8	0,1	1,2
Príspevky k medzištvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2013 Q2	0,2	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Q2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2010	2,1	-0,1	1,5	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q2	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q3	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2014 Q1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,7	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva									Stavebníctvo	
		Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia		
				Priemyselná výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary				
								Spolu	Dlhodobej spotreby			Krátkodobej spotreby
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	2,0	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,4	0,9	0,6	0,9	-4,3	-3,5
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	-0,5	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8
2013 Q4	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,5	2,8	0,3	-2,5	0,8	-1,4	-1,3
2014 Q1	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,1	4,0	2,4	-0,6	2,8	-9,1	6,6
2014 Q2	1,5	101,1	1,0	1,7	1,8	1,4	1,0	3,5	-1,0	4,2	-5,1	3,6
2014 Q3	0,2	100,7	0,6	1,3	1,3	0,5	1,5	1,8	-2,4	2,4	-3,3	-1,4
2014 Máj	0,9	100,9	0,7	1,3	1,4	0,4	1,4	2,6	-1,4	3,2	-3,3	4,4
2014 Jún	0,1	100,5	0,3	0,7	0,7	0,3	0,3	1,9	-1,7	2,4	-3,8	-0,8
2014 Júl	0,9	101,4	1,6	2,5	2,5	1,4	4,0	2,0	-1,7	2,6	-5,0	-0,7
2014 Aug.	-0,5	100,0	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-2,2	2,4	-1,8	2,8	-2,3	1,5
2014 Sep.	-0,2	100,6	0,6	1,2	1,2	0,0	2,0	1,1	-3,3	2,0	-2,5	-1,7
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2014 Máj	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-0,9	-1,8	-2,2	-1,7	3,1	-1,5
2014 Jún	0,0	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,7	2,0	-2,2	-1,2	-0,3
2014 Júl	0,6	-	0,9	1,3	1,2	0,9	2,6	0,4	-1,1	0,7	-1,3	0,2
2014 Aug.	-1,0	-	-1,4	-1,9	-1,8	-1,0	-4,5	0,3	-0,5	0,1	2,4	0,7
2014 Sep.	-0,1	-	0,6	0,6	0,4	-0,6	2,9	-1,5	-2,6	-0,9	0,3	-1,8

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 ti- sícoch) 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	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,2	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,9	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,4	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 Q4	106,1	2,8	108,0	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,8	0,3	743	5,3
2014 Q1	107,0	4,3	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,3	3,5	0,6	0,8	725	5,0
2014 Q2	107,2	3,9	108,3	1,4	0,8	97,9	1,4	1,2	2,0	1,9	0,2	-0,5	738	3,9
2014 Q3	107,6	2,2	108,1	0,8	0,2	98,0	1,0	-0,2	2,1	0,4	0,5	-0,5	741	4,1
2014 Jún	106,2	1,7	108,4	1,2	1,4	98,2	2,0	1,6	2,7	2,4	0,1	-0,2	738	3,3
2014 Júl	108,5	4,5	108,6	1,5	-0,2	97,8	0,6	-1,0	2,2	1,1	0,5	-1,9	744	5,7
2014 Aug.	106,4	1,1	108,0	-0,2	1,1	98,7	1,8	-0,3	3,9	5,5	1,7	-0,1	744	4,1
2014 Sep.	107,7	1,1	107,8	0,9	-0,3	97,5	0,5	1,0	0,3	-5,4	-0,7	0,7	735	2,5
2014 Okt.	.	.	.	.	0,6	97,9	1,4	0,4	2,1	.	.	2,9	756	4,4
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2014 Jún	-	-1,0	-	0,6	0,4	-	0,4	0,5	0,3	-0,1	-0,4	0,2	-	1,1
2014 Júl	-	2,2	-	0,2	-0,4	-	-0,4	-0,9	0,1	-1,3	0,5	-0,4	-	0,7
2014 Aug.	-	-2,0	-	-0,6	0,8	-	0,9	0,2	1,4	4,9	1,0	0,9	-	0,0
2014 Sep.	-	1,2	-	-0,2	-1,3	-	-1,2	0,2	-2,5	-8,7	-1,5	-0,1	-	-1,2
2014 Okt.	-	.	-	.	0,4	-	0,4	0,0	0,7	.	.	0,7	-	2,9

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 štvrtročné údaje sú priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

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

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekono- mického sen- timentu ²⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel						Indikátor spotrebiteľskej dôvery				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch	
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010		101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011		102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012		90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013		93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,0	34,4	-11,2
2013	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	-6,9	23,7	-9,6
	Q2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,5	-8,0
	Q3	100,9	-4,9	-15,8	4,7	5,9	80,0	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014	Jún	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,1	-8,0
	Júl	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,9	-8,3	-3,0	-4,0	19,1	-7,1
	Aug.	100,6	-5,3	-15,6	4,5	4,3	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,4
	Sep.	99,9	-5,5	-16,3	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8
	Okt.	100,7	-5,1	-15,5	5,6	5,9	80,0	-11,1	-3,8	-9,4	23,3	-7,8
	Nov.	100,8	-4,3	-13,8	5,1	6,1	-	-11,6	-4,0	-9,9	24,4	-8,4

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách				
	Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nad- chádzajúcich mesiacoch	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 Q3 Q4 2014 Q1 Q2 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
	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
	-28,1	-38,9	-17,3	-4,7	-5,7	7,9	-0,6	3,3	1,3	2,3	6,3	87,6
2014 Jún Júl Aug. Sep. Okt. Nov.	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
	-28,4	-39,8	-17,1	-4,6	-6,3	7,3	-0,2	3,1	1,1	2,3	5,9	-
	-27,7	-38,0	-17,4	-7,3	-9,1	9,6	-3,2	3,2	1,0	1,5	7,0	-
	-24,6	-35,2	-14,1	-6,4	-8,7	9,0	-1,4	4,4	1,5	3,2	8,6	87,8
	-26,3	-38,3	-14,3	-5,9	-6,0	11,2	-0,3	4,4	2,3	2,2	8,9	-

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⁾

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

1. Zamestnanosť

	Podľa postavenia v zamestnaní			Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospo- dárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komuni- kácia	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													
(v miliónoch)													
2013	147 314	125 236	22 078	4 936	22 485	9 079	36 626	4 016	4 012	1 465	18 937	35 339	10 419
V % z celkového počtu zamestnaných osôb													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,9	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,1
Ročná percentuálna zmena													
2011	0,1	0,2	-0,1	-2,1	0,0	-3,6	0,5	1,2	-0,6	0,6	2,5	0,0	0,0
2012	-0,5	-0,5	-0,4	-1,6	-0,8	-4,6	-0,5	0,8	-0,4	-0,1	0,5	-0,1	0,6
2013	-0,8	-0,7	-1,1	-1,4	-1,3	-4,5	-0,7	0,2	-1,1	-1,3	0,2	-0,2	-0,2
2013 Q3	-0,8	-0,7	-1,0	-0,7	-1,5	-4,0	-0,8	0,5	-1,0	-0,8	0,0	-0,1	-0,3
Q4	-0,4	-0,3	-0,8	0,0	-1,0	-3,1	-0,3	0,3	-0,8	-0,8	0,5	0,0	-0,7
2014 Q1	0,0	0,2	-0,6	0,6	-0,5	-2,6	-0,1	0,8	-0,6	0,8	1,2	0,5	-0,1
Q2	0,4	0,6	-1,2	-0,8	0,4	-2,0	0,4	1,0	-1,0	1,0	1,4	0,6	0,5
Medzištvrtročná percentuálna zmena													
2013 Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,1
2014 Q1	0,0	0,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	-0,1	0,2	-0,1	1,3	0,3	0,2	0,2
Q2	0,2	0,4	-0,4	0,4	0,4	-0,1	0,5	0,3	-0,8	0,1	0,6	-0,1	0,2
Počet odpracovaných hodín													
(v miliónoch)													
2013	230 906	184 562	46 344	10 119	36 262	15 930	59 555	6 563	6 427	2 238	29 008	50 158	14 646
V % z celkového počtu odpracovaných hodín													
2013	100,0	79,9	20,1	4,4	15,7	6,9	25,8	2,8	2,8	1,0	12,6	21,7	6,3
Ročná percentuálna zmena													
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,2	0,6	-3,8	0,1	1,0	-0,2	0,4	2,7	0,4	0,2
2012	-1,5	-1,5	-1,6	-2,9	-2,1	-6,3	-1,6	0,4	-0,6	-1,2	-0,2	-0,4	-0,4
2013	-1,2	-1,2	-1,2	-0,5	-1,3	-5,3	-1,3	0,3	-1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,7
2013 Q3	-1,0	-0,9	-1,1	0,4	-0,6	-4,0	-1,3	0,2	-0,8	-2,2	-0,4	-0,5	-0,8
Q4	-0,4	-0,3	-0,5	1,5	-0,4	-3,5	-0,4	0,9	-0,1	-1,9	0,4	-0,1	-1,1
2014 Q1	0,6	0,7	0,0	1,0	0,9	-1,5	0,5	0,9	0,1	0,0	1,2	0,8	0,5
Q2	0,3	0,6	-1,1	-0,8	0,2	-2,4	0,6	0,9	-1,1	-0,6	1,4	0,4	-0,1
Medzištvrtročná percentuálna zmena													
2013 Q3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	-0,7	0,4	0,0	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	0,6	-0,1	-1,0	0,0	0,8	0,1	-0,8	0,1	0,6	-0,6
2014 Q1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	-0,1	1,3	0,4	-0,1	0,5
Q2	0,2	0,3	-0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,5	0,6	-0,8	-0,3	0,5	0,0	-0,3
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
(v tisícoch)													
2013	1 567	1 474	2 099	2 050	1 613	1 755	1 626	1 634	1 602	1 528	1 532	1 419	1 406
Ročná percentuálna zmena													
2011	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,2
2012	-1,0	-1,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,8	-1,1	-0,3	-0,3	-1,1	-0,7	-0,3	-1,0
2013	-0,4	-0,5	-0,1	0,9	0,1	-0,9	-0,6	0,2	-0,3	-1,0	-0,7	-0,4	-0,6
2013 Q3	-0,2	-0,2	-0,1	1,1	0,9	0,0	-0,5	-0,3	0,1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5
Q4	0,1	0,0	0,3	1,5	0,6	-0,4	-0,1	0,6	0,7	-1,1	0,0	-0,1	-0,4
2014 Q1	0,5	0,6	0,7	0,4	1,4	1,1	0,6	0,1	0,7	-0,7	0,0	0,3	0,6
Q2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	-1,5	0,0	-0,1	-0,5
Medzištvrtročná percentuálna zmena													
2013 Q3	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,8	0,1	-0,2	0,1
Q4	0,0	0,1	-0,4	1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,5
2014 Q1	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,3
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,1	-0,5

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)

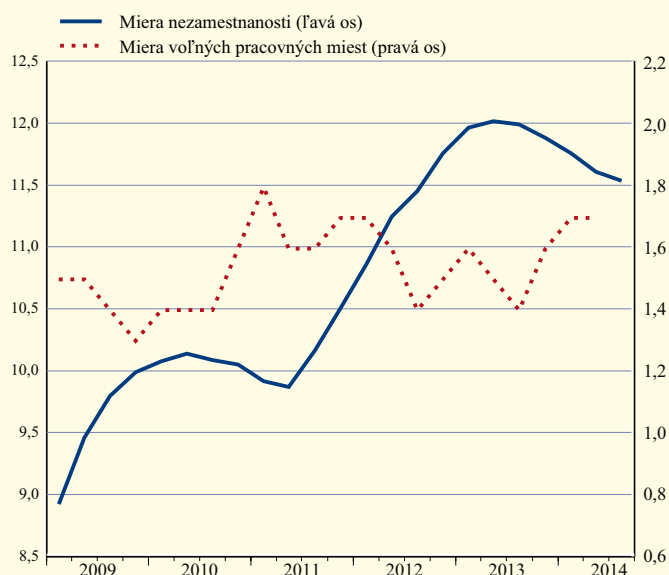
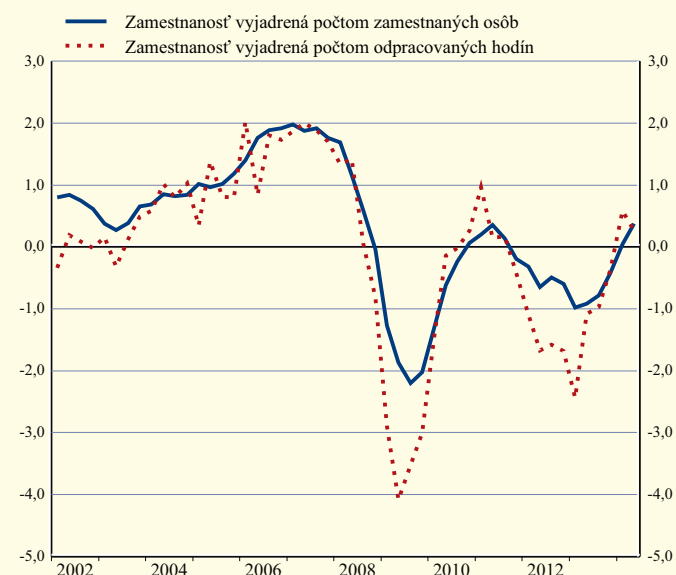
2. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

	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		54,1		45,9		V % z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,865	10,1	12,579	8,9	3,287	21,0	8,582	10,0	7,283	10,2	1,5
2011	15,957	10,1	12,737	8,9	3,220	21,0	8,518	9,9	7,439	10,4	1,7
2012	18,009	11,3	14,504	10,1	3,504	23,3	9,681	11,2	8,327	11,5	1,6
2013	19,023	12,0	15,479	10,7	3,544	24,1	10,215	11,9	8,809	12,1	1,5
2013 Q3	19,073	12,0	15,534	10,8	3,539	24,2	10,272	11,9	8,801	12,0	1,4
2013 Q4	18,883	11,9	15,410	10,7	3,473	23,9	10,097	11,8	8,787	12,0	1,6
2014 Q1	18,682	11,8	15,248	10,6	3,434	23,9	10,042	11,7	8,640	11,8	1,7
2014 Q2	18,459	11,6	15,088	10,4	3,371	23,6	9,841	11,5	8,618	11,8	1,7
2014 Q3	18,359	11,5	15,012	10,4	3,347	23,5	9,763	11,4	8,596	11,7	.
2014 Máj	18,478	11,6	15,102	10,4	3,376	23,5	9,831	11,4	8,647	11,8	-
2014 Jún	18,397	11,6	15,039	10,4	3,358	23,5	9,754	11,4	8,643	11,8	-
2014 Júl	18,438	11,6	15,079	10,4	3,360	23,5	9,786	11,4	8,653	11,8	-
2014 Aug.	18,305	11,5	14,966	10,3	3,339	23,4	9,730	11,3	8,575	11,7	-
2014 Sep.	18,335	11,5	14,992	10,3	3,343	23,4	9,774	11,4	8,561	11,7	-
2014 Okt.	18,395	11,5	15,038	10,4	3,356	23,5	9,831	11,4	8,563	11,7	-

G30 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny

(ročná percentuálna zmena)

G31 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 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu		Bežné príjmy							Kapitálové príjmy		Informatívna položka: fiškálne bremeno ³⁾
	1	2	Priame dane 3	Domácnosti 4	Korporácie 5	Nepriame dane 6	Čisté sociálne príspevky 7	Zamestnávateľia ²⁾ 8	Zamestnanci ²⁾ 9	Predaj 10	Kapitálové dane 11	
2009	44,4	44,0	11,4	9,0	2,3	12,5	15,2	8,0	6,1	3,0	0,3	39,5
2010	44,3	44,0	11,4	8,8	2,5	12,6	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	39,4
2011	44,8	44,5	11,7	8,9	2,6	12,8	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	39,9
2012	45,7	45,5	12,2	9,4	2,7	13,0	15,3	8,0	6,1	3,2	0,2	40,8
2013	46,4	46,1	12,5	9,6	2,8	13,1	15,5	8,0	6,2	3,2	0,3	41,4
2014 Q1	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,4	.	.	3,2	0,5	41,2
Q2	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,5	.	.	3,2	0,5	41,3

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky					Kapitálové výdavky		Informatívna položka: primárne výdavky
	1	2	Kompenzácie zamestnancov 3	Medzisúprava 4	Úroky 5	Sociálne platby ⁴⁾ 6	Dotácie 7	Investície 8	Kapitálové transfery 9	
2009	50,3	45,2	10,9	5,4	2,8	23,4	1,9	5,0	3,6	47,5
2010	50,1	44,9	10,7	5,4	2,7	23,4	1,8	5,2	3,4	47,3
2011	48,6	44,3	10,4	5,3	3,0	23,1	1,8	4,3	3,1	45,7
2012	49,1	44,6	10,3	5,3	3,0	23,4	1,7	4,5	2,9	46,1
2013	48,9	44,9	10,4	5,3	2,8	23,8	1,7	4,1	2,8	46,2
2014 Q1	49,3	45,4	10,3	5,3	2,8	23,0	1,4	4,0	2,8	46,6
Q2	49,2	45,4	10,3	5,3	2,7	23,0	1,4	3,8	2,8	46,5

3. Eurozóna – deficit/prebytok a vplyv na rozpočet EÚ

	Deficit (-)/prebytok (+)						Informatívna položka: primárny deficit (-)/prebytok (+)
	Spolu 1	Ústredná štátna správa 2	Regionálna štátna správa 3	Miestna samospráva 4	Fondy sociálneho zabezpečenia 5	Vplyv na rozpočet EÚ 6	
2009	-5,9	-5,0	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	-3,1
2010	-5,8	-5,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-3,1
2011	-3,8	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3	-0,9
2012	-3,3	-3,4	-0,3	0,0	0,0	0,3	-0,4
2013	-2,5	-2,5	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,3
2014 Q1	-2,8	.	.	.	.	.	0,0
Q2	-2,6	.	.	.	.	.	0,1

4. Krajiny eurozóny – vládna spotreba

	Vládna spotreba ⁴⁾						Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu 1	Kompenzácie zamestnancov 2	Medzisúprava 3	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu 4	Spotreba fixného kapitálu 5	Predaj (mínus) 6		
2009	21,6	10,9	5,4	5,6	2,5	3,0	8,3	13,4
2010	21,4	10,7	5,4	5,6	2,5	3,1	8,1	13,3
2011	21,0	10,4	5,3	5,5	2,5	3,1	7,9	13,0
2012	21,0	10,3	5,3	5,6	2,6	3,2	8,0	13,0
2013	21,1	10,4	5,3	5,7	2,6	3,2	8,0	13,1

Zdroj: ECB pre ročné údaje; Eurostat pre štvrťročné údaje.

1) Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Údaje sa týkajú skutočných sociálnych príspevkov.

3) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

4) Bežné transfery neziskovým inštitúciám slúžiacim domácnostiam sú zahrnuté v ročných dátach.

6.2 Dlh¹⁾ (v % HDP)

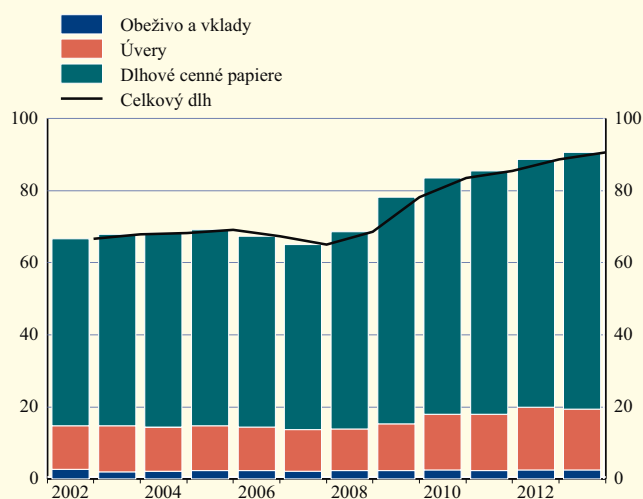
1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	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
2008	68,6	2,2	11,7	6,3	48,4	32,8	18,2	7,7	7,0	35,8
2009	78,2	2,4	12,8	8,0	55,0	36,5	21,1	9,0	6,5	41,7
2010	83,6	2,4	15,5	7,1	58,5	40,5	23,9	10,3	6,4	43,1
2011	85,5	2,4	15,5	7,1	60,4	42,4	24,1	11,1	7,2	43,1
2012	88,7	2,5	17,4	6,6	62,2	45,1	26,0	12,2	6,9	43,6
2013	90,7	2,5	16,9	6,1	65,2	45,7	26,0	12,8	6,9	45,0

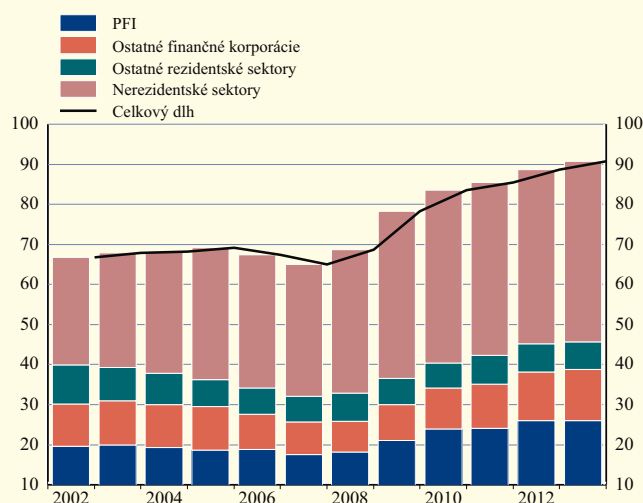
2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emiten 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 zúčasnene meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	68,6	55,4	6,7	5,2	1,3	9,7	58,9	5,7	17,2	23,0	28,5	67,4	1,1
2009	78,2	63,1	7,7	5,7	1,7	11,7	66,5	6,0	19,0	26,7	32,6	76,9	1,2
2010	83,6	67,5	8,3	5,8	1,9	12,7	70,9	6,1	20,7	28,6	34,3	82,2	1,3
2011	85,5	68,9	8,5	5,8	2,2	12,2	73,2	7,2	20,3	29,6	35,5	83,6	1,8
2012	88,7	71,7	8,9	5,9	2,2	11,5	77,3	8,6	19,5	31,4	37,8	86,5	2,2
2013	90,7	74,0	8,6	5,9	2,2	10,4	80,3	9,2	19,3	32,0	39,4	88,7	2,0

G32 Dlh podľa finančných nástrojov (v % GDP)



G33 Dlh podľa veriteľov (v % GDP)



Zdroj: ECB.

- 1) Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.
- 2) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vládla dlh emitovala.
- 3) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny, ako krajiny, ktorej vládla dlh emitovala.
- 4) Nezahŕňa dlh verejnej správy v krajine, ktorej vládla ho emitovala.

6.3 Úprava deficitu a dlhu, hlavné finančné aktíva a dlh verejnej správy v trhovej hodnote¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – úprava deficitu a dlhu

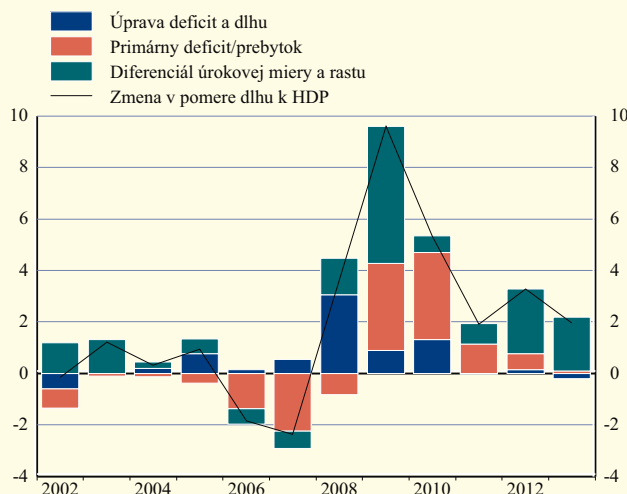
	Zme- na dlhu	Deficit (-)/ preby- tok (+)	Úprava deficitu a dlhu											Informatívna položka: Požiadavky na pôžičky	
			Transakcie hlavných finančných aktív verejnej správy								Ostatné toky				
			Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Majetok a podiely v investičných fondoch	Privatizácia	Majetkové injekcie	Spolu	Vplyv revaluácie ²⁾	Vplyv výmenného kurzu	Ostatné zmeny objemu ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	5,2	-2,1	3,1	2,9	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,0	0,0	5,0
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	7,3
2010	7,4	-6,1	1,3	1,7	0,0	0,5	0,9	0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	7,5
2011	4,1	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	3,9
2012	3,8	-3,6	0,1	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,5	-0,2	0,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0	5,1
2013	2,7	-2,9	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	2,8

2. Eurozóna – hlavné finančné aktíva a pasíva verejnej správy

	Hlavné finančné aktíva					Pasíva verejnej správy			
	Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Majetok a podiely v investičných fondoch	Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	24,1	5,6	3,8	2,3	12,4	71,7	3,0	11,8	57,0
2009	26,8	6,3	3,9	2,6	14,0	81,9	3,2	12,9	65,9
2010	29,2	6,1	4,5	3,5	15,0	86,0	3,2	15,8	67,0
2011	28,6	6,2	4,9	3,2	14,4	87,1	3,5	16,1	67,5
2012	31,8	6,6	6,2	3,2	15,8	97,8	3,7	19,3	74,8
2013	31,6	6,1	6,4	3,0	16,0	99,3	3,3	19,5	76,5

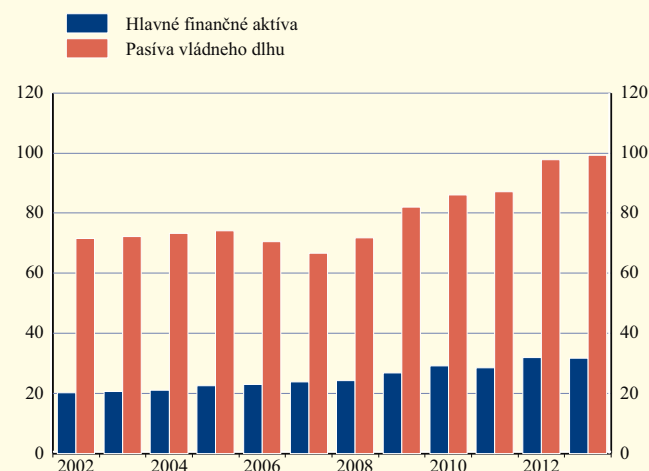
G34 Zmena dlhu

(ročná zmena pomeru dlhu k HDP a hlavné faktory)



G35 Aktíva a pasíva verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: ECB a výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch za vládne aktíva a pasíva.

1) Údaje sú čiastočne odhadnuté. Medzivládne výpožičky súvisiace s finančnou krízou sú konsolidované.

2) Okrem vplyvu zahraničnej výmeny zahŕňa vplyvy z ohodnotenia v nominálnej hodnote (prémie alebo diskonty vydaných cenných papierov).

3) Zahŕňa najmä vplyv rekvifikácie jednotiek a určitých typov prevzatia dlhu.

4) Zostatky hlavných finančných aktív a vládnych dlhových pasív v trhovej hodnote konsolidované medzi podsektormi a vládou.

6.4 Dlhové cenné papiere verejnej správy

(Istina a úroky počas obdobia dlhovej služby; stav ku koncu obdobia; transakcie ako 12-mesačný priemer)

1. Eurozóna – dlhová služba splatná o dva roky

	Spolu	Dlhová služba										Priemerná zostávajúca splatnosť ³⁾
		Do 1 roka							Dlhšie ako 1 rok a do 2 rokov			
		Spolu	Istina ²⁾			Úrok			Spolu	Istina	Úrok	
			Spolu	Do 3 mesiacov	Dlhšie ako 3 mesiace	Spolu	Do 3 mesiacov	Dlhšie ako 3 mesiace				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	v mld. EUR											
2011	2 632,2	1 691,0	1 479,4	589,3	890,2	211,6	54,4	157,2	941,1	753,9	187,2	6,4
2012	2 598,4	1 597,9	1 391,6	478,8	912,9	206,3	52,9	153,4	1 000,4	815,2	185,3	6,3
2013 Q4	2 674,3	1 639,3	1 430,9	497,0	933,9	208,4	53,4	155,0	1 035,1	849,8	185,2	6,3
2014 Q1	2 666,8	1 693,2	1 481,8	489,8	992,0	211,4	54,4	157,0	973,6	784,7	189,0	6,4
2014 Q2	2 652,5	1 669,9	1 459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4
2014 Máj	2 707,0	1 667,7	1 456,1	506,4	949,7	211,6	54,3	157,3	1 039,3	849,1	190,2	6,4
Jún	2 652,5	1 669,9	1 459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4
Júl	2 672,7	1 685,9	1 474,6	511,9	962,7	211,3	54,2	157,1	986,8	796,1	190,7	6,4
Aug.	2 749,5	1 769,1	1 561,0	607,7	953,3	208,1	53,4	154,6	980,4	792,4	188,0	6,3
Sep.	2 751,4	1 742,6	1 534,3	578,4	955,9	208,3	53,5	154,8	1 008,7	820,1	188,7	6,3
Okt.	2 724,4	1 701,2	1 494,3	564,3	930,0	206,9	53,1	153,8	1 023,1	835,7	187,5	6,3
	v % HDP											
2011	27,1	17,4	15,1	6,0	9,1	2,2	0,6	1,7	9,7	7,7	2,0	-
2012	26,6	16,3	14,2	4,9	9,3	2,2	0,6	1,6	10,2	8,3	1,9	-
2013 Q4	27,1	16,6	14,4	5,0	9,4	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-
2014 Q1	27,0	17,1	15,0	4,9	10,0	2,1	0,6	1,6	9,8	7,9	1,9	-
2014 Q2	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
2014 Máj	27,4	16,9	14,7	5,1	9,6	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-
Jún	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
Júl	27,0	17,0	14,9	5,2	9,7	2,1	0,6	1,6	10,0	8,0	1,9	-
Aug.	27,8	17,9	15,8	6,1	9,6	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
Sep.	27,8	17,6	15,5	5,8	9,7	2,1	0,5	1,6	10,2	8,3	1,9	-
Okt.	27,5	17,2	15,1	5,7	9,4	2,1	0,5	1,6	10,3	8,4	1,9	-

2. Eurozóna – priemerné nominálne výnosy

	Stav						Transakcie			
	Spolu	Nulový kupón	Pohyblivá sadzba	Fixná sadzba			Emisia		Emisia	
				Spolu	Do 1 roka	Dlhšie ako 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Spolu	Dlhšie ako 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
v % per annum										
2011	4,0	3,0	2,5	4,2	3,7	4,6	.	.	3,2	3,2
2012	3,7	3,0	1,6	3,9	3,3	4,4	1,6	1,6	2,7	2,9
2013 Q4	3,4	1,0	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,7	1,8	2,8
2014 Q1	3,2	0,8	1,6	3,7	3,2	4,1	1,1	0,6	1,7	2,8
2014 Q2	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
2014 Máj	3,2	0,7	1,5	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,6	2,8
Jún	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
Júl	3,2	0,9	1,6	3,6	3,0	4,0	1,2	0,8	1,7	2,9
Aug.	3,1	0,5	1,5	3,6	3,1	4,0	0,9	0,5	1,6	2,8
Sep.	3,1	0,5	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9
Okt.	3,1	0,4	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9

Zdroj: ECB.

1) Údaje o vládných dlhových cenných papieroch sú zaznamenané v menovitej hodnote a nie sú konsolidované v rámci sektora verejnej správy.

2) Istina nepokrýva krátkodobé cenné papiere vydané a splácané v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov.

3) Priemerná zostatková splatnosť v rokoch.

6.5 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

(v % HDP; kľúčové súčty za štyri štvrtky v % HDP; výnosy v % per annum)

	Belgicko	Nemecko	Estónsko ¹⁾	Írsko ²⁾	Grécko	Španielsko	Francúzsko	Taliansko	Cyprus
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2012	-4,1	0,1	-0,3	-8,0	-8,6	-10,3	-4,9	-3,0	-5,8
2013	-2,9	0,1	-0,5	-5,7	-12,2	-6,8	-4,1	-2,8	-4,9
2014 Q1	-2,9	0,4	-0,4	-5,5	-10,2	-6,5	-4,0	-2,9	-5,0
Q2	-3,1	0,5	-0,3	-5,4	-2,9	-6,3	-4,2	-3,0	-4,1
Vládny dlh									
2012	104,0	79,0	9,7	121,7	156,9	84,4	89,2	122,2	79,5
2013	104,5	76,9	10,1	123,3	174,9	92,1	92,2	127,9	102,2
2014 Q1	108,6	75,6	10,5	121,9	174,3	95,0	94,1	130,7	102,5
Q2	108,6	75,4	10,5	116,7	176,8	96,4	95,2	133,8	109,5
Vládne dlhové cenné papiere: dlhová služba³⁾									
2012	20,7	14,6	-	7,1	15,4	17,5	17,6	22,5	17,8
2013	17,8	13,6	-	7,1	19,1	19,9	17,9	24,0	10,7
2014 Q1	20,8	13,9	-	5,6	17,8	20,6	18,7	25,0	10,4
Q2	18,9	13,6	-	4,7	12,8	20,4	18,6	25,2	11,0
2014 Aug.	19,7	13,3	-	5,3	13,5	20,8	23,3	24,9	6,4
Sep.	19,9	13,3	-	5,2	12,6	21,3	22,8	23,6	6,1
Okt.	19,5	13,4	-	5,2	12,4	20,0	22,4	23,4	7,1
Vládne dlhové cenné papiere: priemerný nominálny výnos									
2012	4,1	2,8	-	5,0	3,5	4,5	3,5	4,2	4,7
2013	3,8	2,4	-	4,5	3,6	4,2	3,2	3,8	3,7
2014 Q1	3,6	2,3	-	4,5	3,6	4,0	3,0	3,7	3,7
Q2	3,6	2,3	-	4,4	3,5	3,9	2,9	3,6	3,8
2014 Aug.	3,6	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,5	4,2
Sep.	3,6	2,2	-	4,4	3,4	3,9	2,9	3,5	4,2
Okt.	3,5	2,2	-	4,4	3,3	3,8	2,9	3,4	4,1
Lotyšsko									
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2012	-0,8	0,1	-3,7	-4,0	-2,3	-5,5	-3,7	-4,2	-2,1
2013	-0,9	0,6	-2,7	-2,3	-1,5	-4,9	-14,6	-2,6	-2,4
2014 Q1	0,0	0,2	-3,0	-3,1	-1,5	-4,1	-13,5	-2,6	-2,5
Q2	0,1	0,3	-3,2	-3,0	-1,5	-4,8	-13,1	-2,7	-2,5
Vládny dlh									
2012	40,9	21,4	67,9	66,5	81,7	124,8	53,4	52,1	53,0
2013	38,2	23,6	69,8	68,6	81,2	128,0	70,4	54,6	56,0
2014 Q1	38,7	23,2	72,3	68,1	81,3	131,6	77,1	57,5	57,5
Q2	41,1	23,1	75,0	69,6	82,6	129,4	78,3	55,6	58,9
Vládne dlhové cenné papiere: dlhová služba³⁾									
2012	3,0	4,9	10,6	12,0	8,6	15,9	7,0	8,5	7,2
2013	3,8	0,3	11,6	10,9	10,9	20,8	12,7	8,9	6,7
2014 Q1	3,9	0,3	12,8	10,0	10,2	20,7	16,9	11,9	5,8
Q2	2,2	0,3	14,4	12,4	10,0	17,5	13,4	6,5	6,7
2014 Aug.	2,1	0,3	10,6	11,9	11,2	17,3	13,0	6,4	9,2
Sep.	2,5	0,3	10,1	12,7	11,1	16,8	13,2	7,1	6,4
Okt.	2,4	0,3	11,5	11,3	9,0	17,5	9,5	7,1	6,5
Vládne dlhové cenné papiere: priemerný nominálny výnos									
2012	4,5	3,0	4,9	3,4	3,9	4,3	4,5	3,9	3,0
2013	4,3	2,6	4,6	3,0	3,7	4,1	4,6	3,7	2,8
2014 Q1	3,8	2,6	4,4	2,8	3,7	4,1	4,5	3,7	2,8
Q2	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,1	4,3	3,6	2,7
2014 Aug.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,0	4,2	3,6	2,7
Sep.	3,7	2,6	4,4	2,7	3,5	4,0	4,3	3,6	2,6
Okt.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,4	4,0	4,1	3,6	2,6

Zdroj: Eurostat za deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy; ECB za dlhovú službu a priemerné nominálne výnosy.

1) Štatistické údaje o dlhových cenných papieroch estónskej vlády sa v súčasnosti nezverejňujú v dôsledku nízkeho údajového pokrytia.

2) Údaje o vládnej dlhovej službe nezahŕňajú cenné papiere vydané bez medzinárodného identifikačného čísla.

3) Vládna dlhová služba zahŕňa náklady na istinu a úroky splatné v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov.



ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

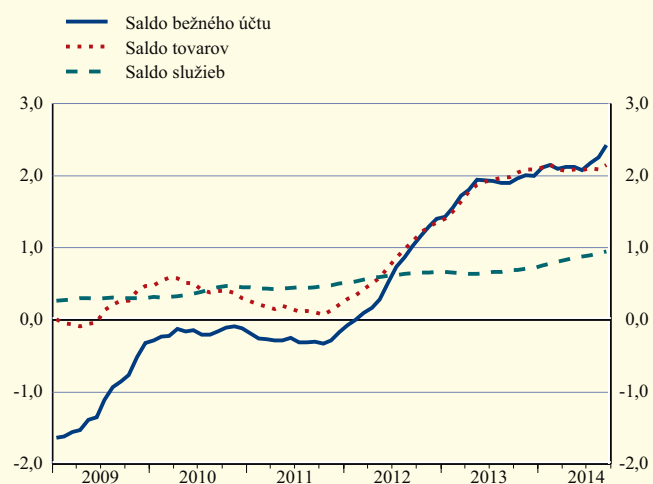
7.1 Súhrnná platobná bilancia^{1), 2)}

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; 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	Prvotné dôchodky	Druhotné dôchodky			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	-16,3	21,1	49,7	39,8	-126,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	138,3	132,3	65,6	70,3	-130,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	198,4	206,4	71,1	65,6	-144,7	20,0	218,4	446,6	52,1	-12,8	33,6	369,1	4,7	228,3
2014 Q1	35,0	43,4	18,8	23,8	-50,9	5,7	40,8	82,1	38,7	-57,3	5,8	92,6	2,2	41,4
Q2	44,8	60,4	25,9	-8,4	-33,2	4,0	48,7	82,8	4,2	-39,1	15,6	101,7	0,3	34,1
Q3	81,2	53,9	30,5	23,4	-26,6	2,6	83,7	37,5	19,1	33,3	3,4	-17,2	-1,2	-46,2
2013 Sep.	14,8	14,5	9,7	1,8	-11,2	0,5	15,4	28,8	16,6	1,5	1,9	7,8	1,1	13,5
Okt.	21,8	21,0	5,5	4,5	-9,1	3,1	24,9	33,6	-6,1	-4,4	4,5	40,4	-0,8	8,7
Nov.	25,7	21,0	5,6	7,8	-8,7	3,6	29,2	33,2	18,5	-51,0	4,4	61,5	-0,2	4,0
Dec.	33,5	15,3	9,0	21,4	-12,2	1,8	35,2	96,4	17,7	15,8	3,5	58,1	1,4	61,2
2014 Jan.	1,2	3,3	7,1	4,4	-13,6	0,9	2,1	-20,4	0,4	-56,4	0,1	32,9	2,6	-22,5
Feb.	9,5	18,9	5,4	9,7	-24,5	2,9	12,4	8,0	16,2	-69,0	2,6	58,7	-0,5	-4,4
Mar.	24,3	21,2	6,3	9,7	-12,8	1,9	26,3	94,5	22,1	68,2	3,2	1,0	0,0	68,2
Apr.	16,1	18,7	7,5	0,1	-10,2	1,2	17,3	-3,2	18,9	30,8	5,5	-58,8	0,4	-20,5
Máj	7,9	20,6	9,2	-12,9	-8,9	0,7	8,6	1,6	-2,4	-79,3	9,7	73,3	0,3	-7,0
Jún	20,8	21,1	9,2	4,5	-14,1	2,1	22,8	84,4	-12,3	9,5	0,5	87,3	-0,5	61,6
Júl	32,7	23,6	10,8	8,3	-10,0	0,8	33,5	0,0	4,8	-16,7	-0,7	12,9	-0,3	-33,6
Aug.	17,4	9,8	6,8	9,3	-8,6	1,2	18,6	10,3	-9,0	16,1	-3,0	5,0	1,2	-8,2
Sep.	31,0	20,5	12,8	5,8	-8,1	0,6	31,7	27,2	23,3	34,0	7,0	-35,0	-2,1	-4,4
12-mesačné kumulované transakcie														
2013 Sep.	187,7	195,6	68,3	68,0	-144,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Sep.	241,9	214,9	95,2	72,5	-140,7	20,7	262,6	365,7	92,2	-102,6	37,3	337,2	1,7	103,1
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2013 Sep.	1,9	2,0	0,7	0,7	-1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Sep.	2,4	2,2	1,0	0,7	-1,4	0,2	2,6	3,7	0,9	-1,0	0,4	3,4	0,0	1,0

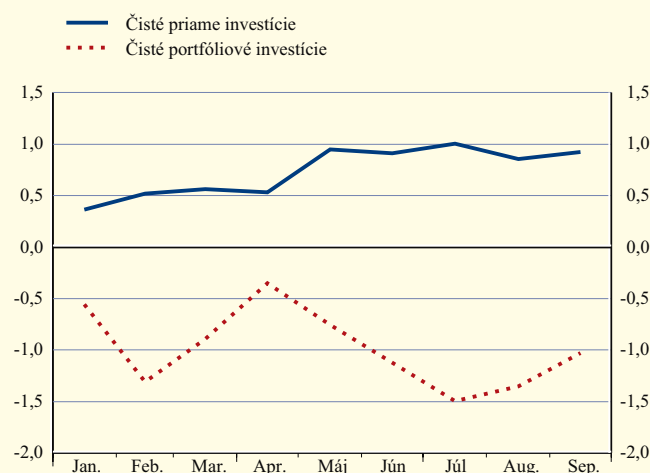
G36 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G37 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

2) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

7.2 Bežný a kapitálový účet¹⁾

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

		Bežný účet											Kapitálový účet			
		Spolu			Tovar		Služby		Prvotné dôchodky				Druhotné dôchodky			
									Príjmy		Výdavky		Príjmy	Výdavky		
		Kompenzá- cie zamest- nancov	Kompenzá- cie zamest- nancov													
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2011	2 951,7	2 967,9	-16,3	1 726,5	1 705,4	564,3	514,6	583,0	.	543,2	.	77,9	204,7	.	.	
2012	3 152,7	3 014,4	138,3	1 870,0	1 737,8	608,8	543,2	595,6	.	525,3	.	78,1	208,1	.	.	
2013	3 231,0	3 032,6	198,4	1 899,7	1 693,3	641,2	570,1	605,7	30,9	540,1	14,0	84,4	229,1	38,9	18,9	
2014 Q1	787,9	752,8	35,0	467,0	423,6	155,2	136,5	145,9	7,9	122,1	2,6	19,8	70,7	9,3	3,6	
Q2	830,9	786,1	44,8	484,9	424,5	171,5	145,6	151,5	7,8	159,8	3,7	23,0	56,1	7,5	3,5	
Q3	822,1	740,9	81,2	482,2	428,3	183,8	153,3	136,4	7,8	113,0	4,1	19,6	46,3	5,3	2,8	
2014 Máj	276,0	268,1	7,9	161,9	141,4	56,6	47,4	49,4	2,6	62,3	1,2	8,0	16,9	2,3	1,6	
Jún	288,0	267,2	20,8	163,0	141,9	61,7	52,4	55,3	2,6	50,8	1,3	8,0	22,1	3,1	1,0	
Júl	284,4	251,7	32,7	171,9	148,3	62,0	51,2	43,9	2,6	35,6	1,4	6,6	16,5	1,8	1,0	
Aug.	249,0	231,6	17,4	140,1	130,3	59,2	52,4	43,3	2,6	34,0	1,3	6,4	15,0	2,1	0,9	
Sep.	288,7	257,7	31,0	170,2	149,7	62,5	49,7	49,2	2,5	43,5	1,4	6,7	14,8	1,5	0,9	
12-mesačné kumulované transakcie																
2013 Sep.	3 210,9	3 023,2	187,7	1 893,5	1 697,9	630,5	562,2	603,8	.	535,8	.	83,0	227,2	.	.	
2014 Sep.	3 273,3	3 031,4	241,9	1 917,2	1 702,2	677,9	582,7	594,4	31,5	521,9	13,9	83,8	224,6	38,0	17,3	
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP																
2013 Sep.	32,5	30,6	1,9	19,2	17,2	6,4	5,7	6,1	.	5,4	.	0,8	2,3	.	.	
2014 Sep.	32,8	30,4	2,4	19,2	17,0	6,8	5,8	6,0	0,3	5,2	0,1	0,8	2,2	0,4	0,2	
Medziročná percentuálna zmena																
2013 Sep.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	0,0	.	0,0	0,0	.	.	
2014 Sep.	5,0	-0,9	109,0	6,6	3,1	6,7	1,7	-0,4	0,4	-8,7	0,8	-6,4	-19,3	-17,1	-33,7	
Očistené od sezónnych vplyvov																
2014 Q1	814,2	754,8	59,3	474,1	422,9	168,7	143,9	149,9	-	131,2	-	21,4	56,8	-	-	
Q2	824,5	764,6	59,9	484,8	427,4	171,8	148,0	147,2	-	130,0	-	20,6	59,3	-	-	
Q3	820,7	745,0	75,7	481,8	425,5	172,4	145,6	145,9	-	122,2	-	20,6	51,7	-	-	
2014 Máj	273,4	250,4	23,0	161,1	140,0	56,6	48,3	48,8	-	43,4	-	6,9	18,7	-	-	
Jún	277,8	260,3	17,5	162,5	144,2	59,3	51,5	48,7	-	43,0	-	7,3	21,5	-	-	
Júl	270,0	247,1	22,9	159,9	142,4	56,6	47,8	46,8	-	38,3	-	6,6	18,7	-	-	
Aug.	266,5	243,7	22,8	154,3	136,3	57,0	49,6	47,9	-	40,2	-	7,3	17,7	-	-	
Sep.	284,3	254,2	30,0	167,6	146,9	58,8	48,3	51,3	-	43,7	-	6,7	15,3	-	-	
Medzimesačná percentuálna zmena																
2014 Júl	-2,8	-5,1	30,6	-1,6	-1,3	-4,5	-7,3	-3,9	-	-10,9	-	-10,0	-13,3	-	-	
Aug.	-1,3	-1,4	-0,3	-3,5	-4,3	0,7	3,8	2,4	-	5,0	-	10,0	-5,4	-	-	
Sep.	6,7	4,3	31,8	8,6	7,8	3,1	-2,5	7,1	-	8,7	-	-8,1	-13,2	-	-	

2. Služby

	Spolu		Doprava		Cestovanie		Poistenie, dôchodkové zabezpečenie a finančné služby		Telekomunikácie, počítačové a informačné služby		Ostatné odborné služby ²⁾		Ostatné služby ³⁾	
	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	564,3	514,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	608,8	543,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	641,2	570,1	127,4	123,0	112,6	93,1	75,9	52,0	75,2	40,4	161,9	164,3	88,2	97,2
2013 Q3	171,5	148,7	33,5	31,4	39,9	31,9	19,2	12,5	18,3	9,6	39,2	39,7	21,5	23,6
Q4	167,3	147,3	31,4	30,6	23,3	21,6	20,2	13,6	21,3	10,8	45,8	45,3	25,3	25,4
2014 Q1	155,2	136,5	29,7	30,0	20,7	18,1	18,8	14,0	19,2	9,9	41,3	39,6	25,5	24,9
Q2	171,5	145,6	31,4	30,4	30,8	23,4	19,9	14,0	20,7	10,2	43,6	42,6	24,8	25,1
Q3	183,8	153,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

2) Zahŕňa výskum a vývoj, odborné služby a poradenstvo v oblasti riadenia, technické služby, služby spojené s obchodom a ostatné odborné služby nezahrnuté v predchádzajúcich kategóriách.

3) Zahŕňa výrobné služby týkajúce sa fyzického vstupu vo vlastníctve tretích osôb a služby údržby a opráv nezahrnuté inde, stavebné služby, poplatky za používanie duševného vlastníctva, osobné, kultúrne a rekreačné služby, výroby a služby verejnej správy a nevyčlenené služby.

7.2 Bežný a kapitálový účet¹⁾ (mld. EUR)

3. Investičné výnosy

(transakcie)

	Spolu		Priame investície						Portfoliové investície				Ostatné investície		Rezervné aktíva
	Príjmy	Výdavky	Majetkové účasti				Dlhové nástroje		Majetkové účasti		Dlhové nástroje		Príjmy	Výdavky	Príjmy
			Príjmy	Výdavky		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky				
				Reinvest. zisk	Reinvest. zisk										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	535,2	510,0	271,7	32,1	183,0	38,7	64,1	50,9	45,5	111,7	102,6	110,2	48,7	54,2	2,7
2013 Q3	133,0	124,7	67,1	17,0	47,5	16,4	15,2	12,3	12,7	25,3	25,7	27,0	11,6	12,7	0,7
Q4	132,9	119,2	67,5	-9,3	45,8	-3,5	17,3	13,1	9,9	19,5	25,5	27,1	12,0	13,6	0,7
2014 Q1	125,3	115,5	61,8	17,9	40,6	12,5	16,2	13,9	11,2	20,2	24,9	27,3	10,5	13,4	0,7
Q2	140,7	152,1	70,9	7,6	42,5	8,2	15,1	14,5	18,2	56,5	25,4	25,5	10,4	13,2	0,7
Q3	125,6	105,3	61,0	13,2	35,3	13,2	12,3	9,8	14,5	22,7	25,6	25,4	11,6	12,1	0,7

4. Geografické členenie

(kumulované transakcie za štyri štvrťroky)

	Spolu	Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny				Brazília	Kanada	Čína	India	Japon-sko	Rusko	Švaj-čiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny ²⁾
	Spolu	Spojené kráľov-stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inšti-túcie EÚ										
2013 Q3 až 2014 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Príjmy													
Bežný účet	3 260,0	1 044,1	493,8	485,0	65,2	58,3	46,2	165,6	37,5	76,0	120,9	264,3	437,4	1 009,6
Tovar	1 908,1	607,7	253,8	353,3	0,5	31,6	24,1	130,4	27,6	43,2	82,0	105,7	224,2	631,6
Služby	665,6	202,3	123,5	71,1	7,7	10,7	10,8	20,4	7,4	16,2	21,1	74,2	106,1	196,5
Primárne dôchodky	601,6	195,6	91,9	54,8	48,9	15,5	10,7	14,3	2,2	13,0	17,2	71,4	96,0	165,6
z toho: výnosy z investícií	531,8	150,0	89,4	53,8	6,8	15,3	10,6	14,2	2,2	12,9	17,2	55,0	94,4	160,1
Sekundárne dôchodky	84,6	35,7	24,6	3,0	8,1	0,6	0,6	0,6	0,2	3,7	0,6	13,1	11,0	18,6
Kapitálový účet	40,4	31,1	5,0	0,7	25,3	0,0	0,0	0,7	0,1	0,3	0,1	2,9	0,5	4,8
	Výdavky													
Bežný účet	3 052,5													
Tovar	1 700,4	477,9	164,3	313,6	0,0	25,3	14,5	199,8	25,2	42,2	133,1	96,8	141,2	544,4
Služby	578,0	167,7	92,9	73,6	1,3	5,3	8,2	16,4	7,0	10,1	10,4	50,5	125,4	177,1
Primárne dôchodky	541,7													
z toho: výnosy z investícií	511,5													
Sekundárne dôchodky	232,4	130,2	24,1	6,4	99,8	1,7	1,1	2,5	1,1	3,4	0,8	14,4	16,4	60,7
Kapitálový účet	17,9	6,4	4,6	1,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,7	1,8	7,9
	Netto													
Bežný účet	207,4													
Tovar	207,7	129,7	89,5	39,7	0,5	6,4	9,6	-69,3	2,4	0,9	-51,1	8,9	83,0	87,2
Služby	87,6	34,6	30,6	-2,4	6,4	5,4	2,6	3,9	0,4	6,1	10,7	23,7	-19,3	19,4
Primárne dôchodky	59,9													
z toho: výnosy z investícií	20,3													
Sekundárne dôchodky	-147,8	-91,8	0,5	-0,6	-91,6	-1,1	-0,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,3	-1,3	-5,3	-44,8
Kapitálový účet	22,6	42,5	0,5	17,1	25,0	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,3	0,1	2,1	-1,3	-21,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

2) Všetky príjmy z rezervných aktív sú zahrnuté do ostatných krajín

7.3 Finančný účet¹⁾

(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 ²⁾			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		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	17 731,8	19 159,4	-1 427,6	180,2	194,7	-14,5	7 120,0	5 406,2	5 469,8	8 779,7	-61,6	4 636,2	4 968,9	564,3
	Q3	17 619,8	19 119,1	-1 499,3	178,5	193,7	-15,2	6 995,6	5 409,4	5 569,8	8 904,2	-56,9	4 518,8	4 796,7	586,8
	Q4	17 767,5	19 106,0	-1 338,5	179,4	192,9	-13,5	7 231,9	5 550,5	5 658,8	9 051,9	-65,2	4 392,5	4 489,3	542,1
2014	Q1	18 202,4	19 444,2	-1 241,7	182,9	195,4	-12,5	7 355,0	5 499,4	5 747,5	9 292,6	-49,4	4 578,3	4 638,1	570,6
	Q2	18 646,0	19 713,9	-1 067,9	186,7	197,4	-10,7	7 407,6	5 487,0	6 033,4	9 620,6	-43,9	4 661,5	4 593,9	583,1
Transakcie															
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		783,7	337,1	446,6	7,9	3,4	4,5	519,2	467,1	262,0	274,8	33,6	-35,8	-404,9	4,7
2014	Q1	326,1	244,0	82,1	3,3	2,5	0,8	8,7	-30,0	69,1	126,4	5,8	240,2	147,6	2,2
	Q2	191,4	108,6	82,8	1,9	1,1	0,8	-24,9	-29,1	152,6	191,7	15,6	47,7	-54,0	0,3
	Q3	149,4	111,9	37,5	.	.	.	43,3	24,2	92,8	59,5	3,4	11,1	28,2	-1,2
2014	Máj	71,1	69,5	1,6	-	-	-	-14,6	-12,2	40,4	119,7	9,7	35,2	-38,1	0,3
	Jún	-13,1	-97,5	84,4	-	-	-	-41,3	-28,9	63,3	53,8	0,5	-35,1	-122,4	-0,5
	Júl	70,1	70,2	0,0	-	-	-	4,2	-0,5	12,9	29,6	-0,7	54,0	41,1	-0,3
	Aug.	28,8	18,5	10,3	-	-	-	6,0	15,0	28,8	12,7	-3,0	-4,2	-9,2	1,2
	Sep.	50,5	23,2	27,2	-	-	-	33,1	9,8	51,1	17,1	7,0	-38,6	-3,6	-2,1
Ostatné zmeny															
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q3	-189,2	-20,9	-169,9	-3,1	-1,4	-1,7	-197,3	-51,7	28,5	76,8	4,3	-44,2	-45,9	19,5
	Q4	-107,5	-108,6	-2,5	-2,3	-2,2	0,0	20,7	-44,3	34,2	53,3	-20,7	-96,5	-117,6	-45,0
2014	Q1	115,8	94,4	14,7	0,6	0,5	0,1	114,4	-21,1	19,5	114,4	9,9	-54,4	1,1	26,4
	Q2	248,3	162,8	91,1	3,5	2,6	0,9	77,5	16,7	133,3	136,3	-10,1	35,4	9,9	12,1
	Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ročná miera rastu (v %) ³⁾															
2013	Q3	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	-	.	.	.
	Q4	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	-	.	.	.
2014	Q1	4,9	2,0	2,3	-	-	-	6,2	7,0	4,0	3,5	-	4,0	-5,7	1,2
	Q2	4,8	2,2	2,1	-	-	-	3,9	3,4	6,3	5,2	-	4,2	-4,4	1,0
	Q3	5,2	2,9	1,8	-	-	-	3,5	2,8	6,5	5,2	-	6,1	-1,4	0,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

2) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v celkových aktívach.

3) Podrobnejšie v Technických poznámkach.

7.3 Finančný účet¹⁾

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

2. Priame investície

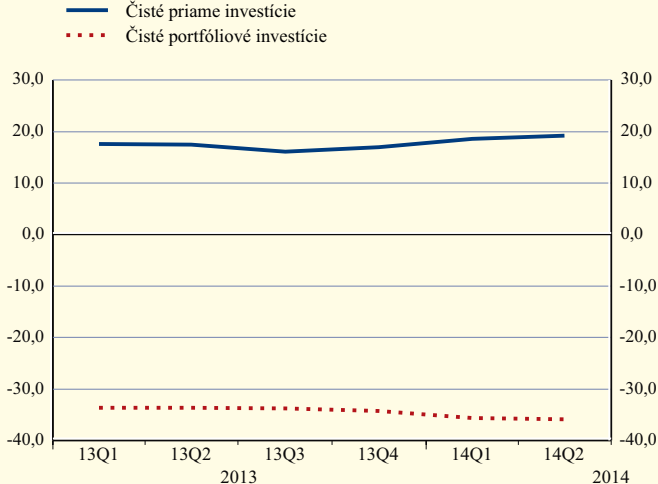
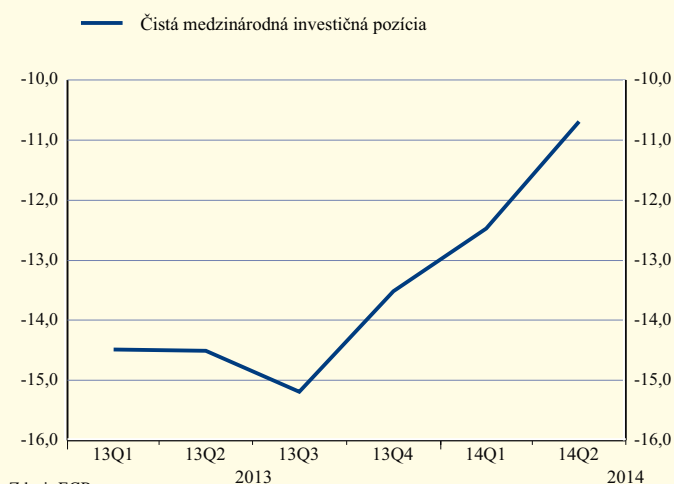
	Aktíva						Pasíva					
	Spolu	Podľa nástroja		Podľa rezidentského sektora		Informatívna položka: Priame investície v zahraničí ²⁾	Spolu	Podľa nástroja		Podľa rezidentského sektora		Informatívna položka: Priame investície v eurozóne ²⁾
		Majetkové účasti (vrátane reinvestovaného zisku)	Dlhové nástroje	PFI	Iné ako PFI			Majetkové účasti (vrátane reinvestovaného zisku)	Dlhové nástroje	PFI	Iné ako PFI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	7 120,0	4 851,8	2 268,0	308,2	6 811,8	6 100,6	5 406,2	3 476,6	1 929,6	161,3	5 244,9	4 386,9
Q3	6 995,6	4 847,8	2 147,6	305,6	6 690,0	6 035,6	5 409,4	3 511,6	1 897,8	161,3	5 248,1	4 449,4
Q4	7 231,9	5 042,1	2 189,5	302,6	6 929,3	6 291,8	5 550,5	3 651,0	1 899,5	153,4	5 397,1	4 610,4
2014 Q1	7 355,0	5 114,5	2 238,0	307,5	7 047,5	6 317,3	5 499,4	3 607,0	1 892,4	151,9	5 347,6	4 461,7
Q2	7 407,6	5 111,3	2 293,6	308,5	7 099,1	6 409,0	5 487,0	3 562,6	1 924,4	153,2	5 333,8	4 488,4
Transakcie												
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	519,2	485,4	33,8	-0,8	520,0	578,1	467,1	406,1	61,0	8,1	459,1	526,1
2014 Q1	8,7	-1,4	10,1	5,7	3,0	-17,1	-30,0	-30,8	0,8	-1,5	-28,5	-55,8
Q2	-24,9	-46,1	21,2	4,3	-29,2	5,4	-29,1	-38,3	9,3	2,3	-31,4	1,3
Q3	43,3	33,1	10,2	3,6	39,7	-	24,2	16,4	7,8	1,1	23,1	-
2014 Máj	-14,6	-21,6	7,1	1,9	-16,4	-	-12,2	-24,1	11,9	0,6	-12,8	-
Jún	-41,3	-28,6	-12,6	0,8	-42,0	-	-28,9	-19,2	-9,7	0,7	-29,7	-
Júl	4,2	9,7	-5,4	-0,7	4,9	-	-0,5	6,3	-6,9	0,2	-0,8	-
Aug.	6,0	7,6	-1,6	-0,9	6,9	-	15,0	10,1	4,9	0,7	14,3	-
Sep.	33,1	15,9	17,2	5,2	27,8	-	9,8	0,1	9,7	0,2	9,6	-
Ročná miera rastu (v %)												
2014 Q1	6,2	8,0	2,0	0,0	6,3	8,1	7,0	9,0	3,4	1,5	7,7	9,9
Q2	3,9	5,9	-0,6	0,4	3,9	5,7	3,4	5,0	0,3	2,5	3,9	5,7
Q3	3,5	4,7	0,7	-	-	-	2,8	3,8	0,8	-	-	-

G38 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)

G39 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

2) Odhad podľa BPM5.

7.3 Finančný účet¹⁾

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie v priebehu obdobia)

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu	Podľa nástroja					Podľa rezidentského sektora				Podľa sektora protistrany (emitent)			
		Majetkové účasti a akcie investičných fondov			Dlhové nástroje		Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Sektor verejnej správy	Ostatné sektory	PFI	Sektor verejnej správy	Ostatné sektory	
		Spolu	Majetkové účasti	Akcie investičných fondov	Krátkodobé	Dlhodobé								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	5 469,8	2 134,7	1 813,1	315,4	491,3	2 841,0	83,6	931,4	140,8	4 314,0	1 163,0	865,4	3 435,4
	Q3	5 569,8	2 235,2	1 906,0	322,9	487,3	2 844,2	81,2	944,8	140,9	4 403,0	1 190,6	807,9	3 565,7
	Q4	5 658,8	2 351,6	2 009,0	335,0	475,2	2 829,1	78,5	937,2	135,1	4 508,0	1 155,0	793,8	3 704,5
2014	Q1	5 747,5	2 411,0	2 076,9	326,7	486,4	2 849,2	79,1	936,5	129,2	4 602,6	1 197,2	798,3	3 745,5
	Q2	6 033,4	2 555,2	2 183,8	364,2	509,4	2 967,9	84,8	962,7	132,5	4 853,4	1 233,1	848,6	3 944,9
Transakcie														
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		262,0	166,0	151,8	14,3	6,6	89,3	17,2	-20,1	-2,3	267,2	33,9	20,5	165,2
2014	Q1	69,1	18,1	12,4	5,7	12,6	38,5	1,5	-9,8	-4,8	82,3	7,6	12,5	40,6
	Q2	152,6	65,0	55,8	9,3	16,0	71,5	4,2	9,5	-0,7	139,6	20,0	30,4	93,6
	Q3	92,8	14,1	-	-	25,2	53,5	-4,7	39,7	-3,9	61,7	13,9	15,6	31,5
2014	Máj	40,4	20,9	-7,1	12,5	3,4	5,8	0,1	31,1	3,3	8,2	28,8		
	Jún	63,3	15,1	-12,5	35,7	1,5	14,9	-0,9	47,8	10,1	13,5	32,3		
	Júl	12,9	5,2	-1,5	6,2	-0,3	-1,3	-0,6	15,1	4,2	4,7	4,1		
	Aug.	28,8	4,8	-8,5	15,5	-2,9	10,4	-0,9	22,2	7,5	6,3	7,8		
	Sep.	51,1	4,1	-15,2	31,7	-1,5	30,6	-2,4	24,4	2,2	4,7	19,6		
Ročná miera rastu (v %)														
2014	Q1	4,0	5,4	5,7	4,2	0,8	3,4	23,7	-3,0	-7,8	5,5	5,3	0,4	4,0
	Q2	6,3	7,7	8,0	6,3	6,3	5,3	9,4	1,2	-7,8	7,8	8,9	2,6	6,2
	Q3	6,5	6,0	-	-	11,0	6,3	-	-	-	-	-	-	-

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu	Podľa nástroja					Podľa rezidentského sektora			
		Majetkové účasti a akcie investičných fondov			Dlhové nástroje		PFI	Sektor verejnej správy	Ostatné sektory	
		Spolu	Majetkové účasti	Akcie investičných fondov	Krátkodobé	Dlhodobé				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Stav (medzinárodná investičná pozícia)								
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	8 779,7	3 806,1	1 395,5	2 410,6	453,2	4 520,4	1 866,8	2 190,8	4 722,1
	Q3	8 904,2	3 937,5	1 496,8	2 440,7	484,9	4 481,9	1 888,8	2 250,7	4 764,8
	Q4	9 051,9	4 136,9	1 654,4	2 482,4	464,0	4 451,0	1 832,4	2 221,0	4 998,6
2014	Q1	9 292,6	4 281,0	1 693,2	2 587,8	455,2	4 556,3	1 840,0	2 369,4	5 083,2
	Q2	9 620,6	4 481,0	1 781,4	2 699,6	478,2	4 661,4	1 878,6	2 483,2	5 258,7
		Transakcie								
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		274,8	177,1	21,3	136,3	13,1	84,6	-44,3	115,4	203,6
2014	Q1	126,4	62,3	-20,2	78,0	3,8	60,3	27,3	56,3	42,7
	Q2	191,7	110,4	28,9	79,9	20,4	60,8	29,4	77,3	84,9
	Q3	59,5	63,1	-	-	-20,3	16,6	50,4	-47,0	56,0
2014	Máj	119,7	32,1	-	-	14,6	73,1	29,3	44,9	45,5
	Jún	53,8	58,3	-	-	11,2	-15,7	18,7	4,0	31,1
	Júl	29,6	33,2	-	-	-0,2	-3,3	14,2	-21,7	37,1
	Aug.	12,7	9,6	-	-	-17,5	20,6	21,2	-26,6	18,1
	Sep.	17,1	20,3	-	-	-2,7	-0,6	14,9	1,4	0,8
		Ročná miera rastu (v %)								
2014	Q1	3,5	4,6	0,3	6,5	-2,4	3,1	-0,6	5,7	3,7
	Q2	5,2	6,1	1,0	8,7	4,9	4,3	3,1	8,5	4,1
	Q3	5,2	6,9	-	-	-7,3	5,0	-	-	-

Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

7.3 Finančný účet¹⁾

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie v priebehu obdobia)

5. Ostatné investície – aktíva

		Spolu	Podľa nástroja				Podľa rezidentského sektora			
			Obeživo a vklady	Ostatné aktíva ²⁾		Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Sektor verejnej správy	Ostatné sektory	
				Pôžičky	Obchodné úvery a preddávky					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Stav (medzinárodná investičná pozícia)								
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	4 636,2	2 314,1	2 322,1	1 655,1	250,0	19,8	2 951,4	158,6	1 509,5
	Q3	4 518,8	2 205,9	2 312,9	1 636,0	244,6	26,5	2 858,7	156,1	1 483,1
	Q4	4 392,5	2 163,1	2 229,4	1 624,7	243,8	17,1	2 761,1	161,7	1 460,1
2014	Q1	4 578,3	2 319,7	2 258,6	1 596,1	247,6	10,0	2 906,5	160,2	1 502,1
	Q2	4 661,5	2 402,6	2 258,9	1 604,9	252,6	9,1	2 983,1	159,0	1 514,6
		Transakcie								
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		-87,9		52,1	-5,8	7,1	-20,1	-68,8	-10,1	63,2
2014	Q1	240,2	156,2	84,0	2,2	2,6	-6,6	143,8	0,1	102,9
	Q2	47,7	61,4	-13,7	3,8	1,1	-1,0	58,1	-1,9	-7,4
	Q3	11,1	-64,3	75,4	-	-	4,0	11,1	-1,2	-2,9
2014	Máj	35,2	47,7	-12,4	-	-	-4,5	41,2	1,6	-3,1
	Jún	-35,1	-25,7	-9,4	-	-	-1,9	-33,6	0,8	-0,4
	Júl	54,0	34,0	20,0	-	-	1,0	53,7	-0,5	-0,2
	Aug.	-4,2	-10,8	6,6	-	-	0,4	-5,5	3,8	-2,9
	Sep.	-38,6	-87,4	48,8	-	-	2,7	-37,1	-4,4	0,2
		Ročná miera rastu (v %)								
2014	Q1	4,0	4,7	3,4	-2,4	2,4	-63,3	2,4	-0,3	9,2
	Q2	4,2	5,6	2,7	-0,5	2,0	-51,7	4,0	1,4	5,5
	Q3	6,1	6,7	5,6	-	-	-47,1	7,1	1,7	5,6

6. Ostatné investície – pasíva

		Spolu	Podľa nástroja				Podľa rezidentského sektora			
			Obeživo a vklady	Ostatné aktíva ³⁾		Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Sektor verejnej správy	Ostatné sektory	
				Pôžičky	Obchodné úvery a preddávky					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Stav (medzinárodná investičná pozícia)								
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	4 968,9	3 041,9	1 926,9	1 195,1	220,7	428,5	2 872,2	240,1	1 432,7
	Q3	4 796,7	2 895,7	1 901,0	1 160,3	212,3	413,8	2 750,3	243,3	1 398,1
	Q4	4 489,3	2 743,1	1 746,3	1 116,5	211,0	392,8	2 536,3	237,2	1 337,3
2014	Q1	4 638,1	2 782,1	1 855,9	1 143,8	213,6	362,8	2 610,8	227,8	1 450,8
	Q2	4 593,9	2 759,4	1 834,6	1 122,2	216,4	346,1	2 603,0	228,6	1 428,5
		Transakcie								
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		-404,9	-392,9	-12,0	-19,5	9,6	-78,8	-325,4	0,3	-0,9
2014	Q1	147,6	29,9	117,7	26,5	1,6	-30,5	71,0	1,2	105,9
	Q2	-54,0	-34,9	-19,1	-19,1	0,8	-18,2	-22,5	2,6	-15,9
	Q3	28,2	13,7	14,5	-	-	-10,0	43,0	-2,4	-2,4
2014	Máj	-38,1	-17,5	-20,5	-	-	-0,5	-27,5	-1,9	-8,1
	Jún	-122,4	-105,7	-16,7	-	-	-19,6	-83,1	4,5	-24,2
	Júl	41,1	24,6	16,5	-	-	-13,0	44,3	1,9	7,8
	Aug.	-9,2	-28,2	19,0	-	-	6,2	-18,2	-1,3	4,0
	Sep.	-3,6	17,3	-20,9	-	-	-3,2	16,8	-3,0	-14,2
		Ročná miera rastu (v %)								
2014	Q1	-5,7	-10,1	1,4	-1,6	2,0	-17,7	-8,3	0,8	2,2
	Q2	-4,4	-8,6	2,3	-2,2	1,9	-17,9	-6,5	1,4	2,8
	Q3	-1,4	-4,0	2,8	-	-	-18,4	-1,2	-2,3	3,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

2) Zahŕňa ostatné majetkové účasti; poisťné, penzijné a štandardizované schémy záruk; ostatné pohľadávky.

3) Zahŕňa ostatné majetkové účasti; poisťné, penzijné a štandardizované schémy záruk; ostatné záväzky; zvláštne práva čerpania.

7.3 Finančný účet¹⁾

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie v priebehu obdobia)

7. Rezervné aktíva²⁾

	Rezervné aktíva												Informatívne položky	
	Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Ostatné rezervné aktíva						Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	
		V mld. EUR	V čistých tržských unciah (v miliónoch)			Obeživo a vklady		Majetkové účasti a akcie podielových fondov	Dlhové cenné papiere		Finančné deriváty (čisté)			Ostatné rezervy
						V menových inštitúciách, MMF	V bankách		Dlhodobé	Krátkodobé				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)													
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	7,7	16,0	0,5	112,8	17,9	0,0	0,0	26,3	-24,4
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	5,3	7,8	0,8	135,7	11,7	-0,4	0,0	97,4	-86,0
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	6,1	8,8	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0
2014 Q1	570,6	324,9	346,793	50,2	28,2	5,3	7,7	0,3	139,5	12,1	0,1	2,3	22,7	-31,3
Q2	583,1	333,8	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
Q3	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
2014 Jún	583,1	333,8	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
Júl	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	4,6	12,3	0,3	136,5	15,6	-0,2	3,0	25,4	-32,2
Aug.	594,1	338,0	346,722	52,0	27,5	4,2	13,3	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,9	24,6	-32,0
Sep.	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
Okt.	585,9	322,3	346,724	53,3	28,3	5,5	11,1	0,4	143,5	19,0	-0,4	2,9	27,6	-31,3
	Transakcie													
2011	.	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
2013	4,7	0,0	-	-0,6	-1,7	0,5	-2,9	0,0	16,1	-6,2	-1,0	0,4	-	-
2014 Q1	2,2	0,0	-	-0,2	-0,8	-0,5	1,8	0,1	1,4	0,6	-0,3	0,0	-	-
Q2	0,3	0,0	-	0,1	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-2,1	2,3	0,1	0,4	-	-
Q3	-1,2	0,0	-	0,4	-0,7	1,1	1,8	0,0	-5,5	2,3	-0,2	-0,4	-	-
2014 Máj	0,3	0,0	-	0,0	-0,5	-0,3	0,1	0,0	-0,4	0,9	0,0	0,4	-	-
Jún	-0,5	0,0	-	-0,2	-0,6	1,3	-0,5	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,0	-	-
Júl	-0,3	0,0	-	0,1	0,1	-0,4	4,3	0,0	-5,3	0,6	-0,2	0,5	-	-
Aug.	1,2	0,0	-	0,2	-1,1	-0,4	1,0	0,0	0,0	1,8	0,0	-0,3	-	-
Sep.	-2,1	0,0	-	0,1	0,3	1,9	-3,5	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-	-
	Miery rastu													
2014 Q1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,7	20,0	-16,6	40,2	14,2	-35,1	-	53,0	-	-
Q2	1,0	0,0	-	0,2	-9,3	5,9	7,7	71,1	7,2	-10,8	-	35,5	-	-
Q3	0,3	0,0	-	1,4	-10,0	39,5	5,4	71,1	0,0	14,0	-	15,5	-	-

8. Zahraníčný dlh

		Hrubý zahraničný dlh										Čistý zahraničný dlh	
		Spolu											
			Pôžičky, hotovosť a vklady	Dlhové cenné papiere		Obchodné úvery a preddávky	Ostatné dlhové pasíva	Priame investície: dlhové nástroje	Verejná správa	Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)		Ostatné sektory
				Krátkodobé	Dlhodobé								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia)											
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q4	11 311,6	3 859,5	464,0	4 451,0	211,0	417,1	1 899,5	2 458,3	390,6	3 833,1	4 629,7	1 115,7
2014	Q1	11 550,2	3 926,0	455,2	4 556,3	213,6	496,3	1 892,4	2 597,3	360,6	3 894,9	4 697,5	1 086,0
	Q2	11 664,7	3 881,6	478,2	4 661,4	216,4	493,0	1 924,4	2 712,0	343,4	3 908,3	4 701,0	912,4
		Nesplatené sumy v percentách HDP											
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q4	114,2	39,0	4,7	44,9	2,1	4,2	19,2	24,8	3,9	38,7	46,7	11,3
2014	Q1	116,0	39,4	4,6	45,8	2,1	5,0	19,0	26,1	3,6	39,1	47,2	10,9
	Q2	116,8	38,9	4,8	46,7	2,2	4,9	19,3	27,2	3,4	39,1	47,1	9,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrtroku 2015.

2) 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 účet¹⁾

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie v priebehu obdobia)

9. Geografické členenie

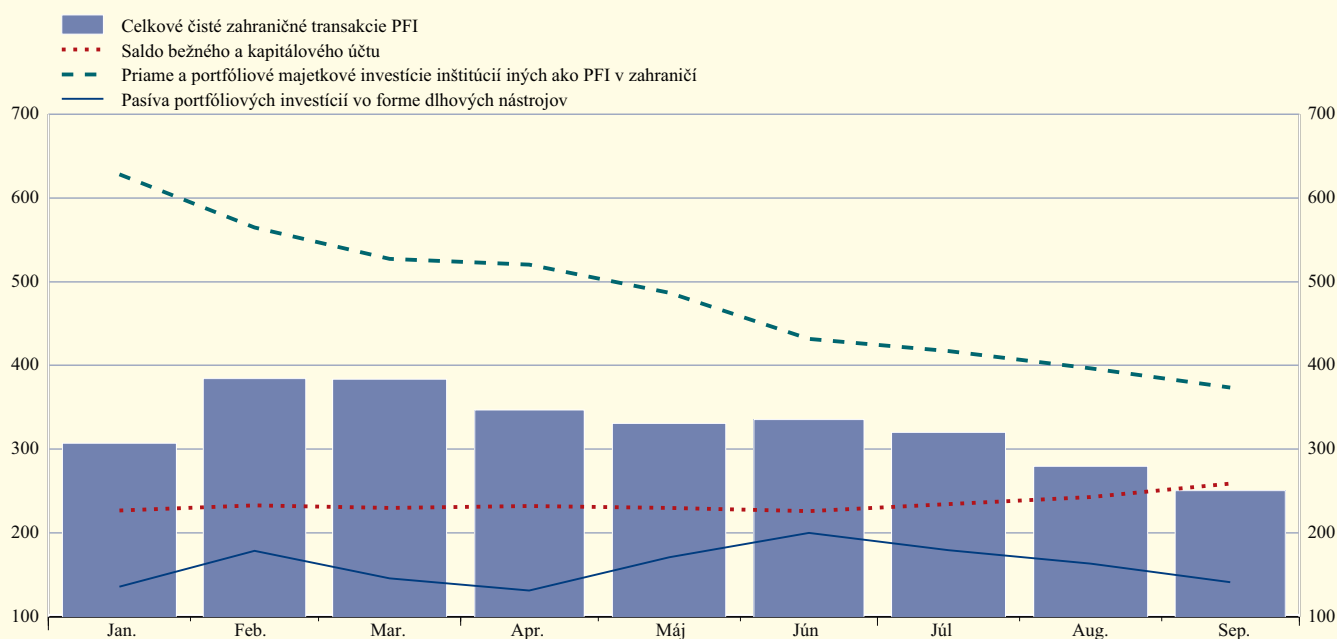
	Spolu		Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny				Kanada	Čína	Hong Kong	Japon-sko	Švaj-čiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzi-národné organi-zácie	Ostatné krajiny
	Spolu	Spojené kráľov-stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2014 Q2	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	1 920,6	799,6	519,1	282,2	-1,7	103,6	120,8	10,5	-44,8	228,9	68,0	-339,7	-0,3	974,0	
Aktíva	7 407,6	2 221,7	1 579,4	642,2	0,1	235,3	152,3	56,9	126,1	727,0	1 665,6	635,3	0,2	1 587,2	
Majetkové účasti/ reinvestovaný zisk	5 111,3	1 494,8	1 048,6	446,2	0,0	172,9	119,7	37,9	95,5	483,1	1 123,0	478,1	0,1	1 106,2	
Dlhové nástroje	2 293,6	724,0	530,8	193,1	0,1	62,5	32,6	19,0	30,6	243,9	542,6	157,2	0,1	481,0	
Pasíva	5 487,0	1 422,1	1 060,3	360,0	1,8	131,7	31,5	46,3	170,9	498,1	1 597,7	975,0	0,5	613,2	
Majetkové účasti/ reinvestovaný zisk	3 562,6	1 025,0	761,4	262,4	1,3	110,4	9,4	17,9	151,1	273,9	1 103,5	469,3	0,1	402,0	
Dlhové nástroje	1 924,4	397,0	298,9	97,6	0,5	21,3	22,1	28,4	19,9	224,2	494,1	505,7	0,4	211,2	
Aktíva portfóliových investícií	6 033,4	1 899,4	1 006,8	659,3	233,3	121,3	60,5	59,6	301,4	181,9	1 935,5	419,7	40,0	1 014,0	
Majetkové účasti/ reinvestovaný zisk	2 555,2	524,1	363,9	160,0	0,2	41,6	55,1	48,0	199,6	160,3	900,4	241,6	1,1	383,3	
Dlhové nástroje	3 478,2	1 375,3	642,9	499,3	233,1	79,7	5,4	11,6	101,7	21,6	1 035,1	178,1	39,0	630,7	
Krátkodobé	509,4	162,3	89,0	72,7	0,6	9,3	1,1	5,1	71,5	6,1	183,7	23,3	2,2	44,7	
Dlhodobé	2 967,9	1 212,0	553,8	425,7	232,4	70,4	4,3	6,5	30,3	15,5	851,4	154,8	36,7	586,0	
Ostatné investície	59,6	-199,7	83,6	-40,2	-243,1	5,2	13,2	29,1	53,6	20,8	88,4	115,9	-209,1	142,2	
Aktíva	4 661,5	1 990,5	1 639,8	334,6	16,2	30,5	68,8	81,7	138,2	274,7	762,1	428,6	36,9	849,4	
PFI	2 992,2	1 347,3	1 099,7	245,2	2,4	18,4	48,5	75,3	113,2	159,3	466,0	337,5	6,8	420,1	
Iné ako PFI	1 673,6	647,6	540,0	93,8	13,8	12,1	20,3	6,5	25,0	115,4	296,0	91,1	30,2	429,3	
Pasíva	4 593,9	2 182,3	1 556,2	366,8	259,2	25,3	55,6	52,6	84,6	253,9	673,7	312,7	246,0	707,3	
PFI	2 949,1	1 417,3	989,0	322,2	106,0	16,5	26,1	42,8	48,9	184,8	352,5	240,1	112,9	507,3	
Iné ako PFI	1 657,2	777,4	567,2	57,0	153,2	8,8	29,5	9,9	35,7	69,1	321,2	72,6	133,1	200,0	
2013 Q3 až 2014 Q2	Kumulované transakcie za štyri štvrťroky														
Priame investície	91,1	155,2	120,5	35,1	-0,3	7,6	2,8	-0,6	-24,0	-58,8	-110,6	38,2	0,0	81,3	
Aktíva	272,3	100,3	85,6	14,7	0,1	23,4	10,8	7,1	-15,3	-33,2	38,6	47,0	0,0	93,6	
Majetkové účasti/ reinvestovaný zisk	283,9	107,0	76,3	30,7	0,0	31,6	7,5	0,6	-12,7	-45,9	70,6	44,4	0,0	80,8	
Dlhové nástroje	-11,6	-6,6	9,3	-16,0	0,0	-8,2	3,3	6,5	-2,7	12,7	-32,0	2,7	0,0	12,7	
Pasíva	181,3	-54,9	-34,9	-20,4	0,4	15,8	8,0	7,8	8,6	25,6	149,2	8,8	0,0	12,3	
Majetkové účasti/ reinvestovaný zisk	175,3	-48,4	-25,0	-23,4	0,0	14,6	5,3	0,8	9,4	16,5	128,8	16,2	0,0	31,9	
Dlhové nástroje	6,0	-6,5	-9,9	3,0	0,4	1,2	2,7	6,9	-0,7	9,1	20,3	-7,4	0,0	-19,7	
Aktíva portfóliových investícií	348,0	97,4	73,4	9,0	15,0	17,0	4,7	1,6	22,4	14,0	114,7	9,8	5,7	60,8	
Majetkové účasti/ reinvestovaný zisk	171,0	51,2	32,0	19,0	0,2	4,1	3,3	-1,5	21,2	7,3	74,1	1,1	0,0	10,3	
Dlhové nástroje	177,0	46,2	41,4	-10,0	14,8	12,8	1,4	3,1	1,2	6,7	40,5	8,7	5,7	50,6	
Krátkodobé	29,8	9,5	17,0	-7,0	-0,5	2,0	0,0	1,8	4,0	1,7	5,5	5,0	1,0	-0,6	
Dlhodobé	147,2	36,7	24,4	-3,0	15,3	10,8	1,4	1,3	-2,8	5,0	35,1	3,8	4,7	51,2	
Ostatné investície	407,4	163,3	168,4	-6,4	1,3	4,8	9,1	14,7	42,0	61,7	34,1	13,5	0,9	63,3	
Aktíva	185,0	-57,0	-65,1	8,0	0,1	7,5	12,1	25,3	48,0	26,5	74,6	39,2	0,9	7,7	
PFI	101,3	-77,4	-76,4	-1,4	0,4	0,7	11,7	26,7	45,2	17,9	53,6	31,7	0,8	-9,7	
Iné ako PFI	83,7	20,4	11,3	9,4	-0,3	6,8	0,4	-1,4	2,8	8,6	21,0	7,6	0,1	17,4	
Pasíva	-222,4	-220,2	-233,4	14,4	-1,2	2,7	3,0	10,6	6,0	-35,2	40,5	25,7	0,0	-55,6	
PFI	-263,0	-185,5	-194,3	13,7	-4,9	-1,7	-1,3	8,4	4,1	-44,8	22,3	17,7	-4,3	-77,9	
Iné ako PFI	40,6	-34,8	-39,2	0,7	3,7	4,4	4,3	2,2	1,9	9,6	18,2	8,0	4,3	22,4	

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie^{1), 2)} (mld. EUR, transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI											
	Súhrn	Saldo bežného a kapitálového úctu	Transakcie subjektov iných ako PFI								Finančné deriváty	Chyby a omyly
			Priame investície		Portfóliové investície				Ostatné investície			
			Aktíva	Pasíva	Aktíva		Pasíva		Aktíva	Pasíva		
					Majetok	Dlhové cenné papiere	Majetok	Dlhové cenné papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013	348,4	214,3	520,0	459,1	125,0	139,9	195,0	124,1	53,1	-0,7	33,6	228,3
2013 Q3	51,7	50,4	72,9	53,4	30,5	30,5	11,2	25,4	-6,2	-7,6	0,5	47,1
2013 Q4	130,0	87,8	214,3	183,5	35,4	16,9	54,7	51,1	-3,8	-45,6	12,4	73,9
2014 Q1	70,5	40,7	3,0	-28,5	33,3	44,2	47,6	51,5	103,0	107,1	5,8	41,4
2014 Q2	83,0	47,3	-29,2	-31,4	71,5	67,4	90,1	72,1	-9,3	-13,3	15,6	34,1
2014 Q3	-33,0	82,7	39,7	23,1	5,3	52,5	42,6	-33,5	-4,0	-4,8	3,4	-46,2
2013 Sep.	-2,9	15,1	25,7	9,4	18,1	14,4	7,1	15,9	5,0	1,3	1,9	13,5
2013 Okt.	29,4	24,3	168,9	174,1	10,7	2,3	11,7	6,0	-5,3	-14,2	4,5	8,7
2013 Nov.	36,3	28,7	29,3	11,4	8,1	9,0	24,5	46,0	18,1	-9,3	4,4	4,0
2013 Dec.	64,3	34,8	16,2	-2,0	16,6	5,7	18,5	-0,9	-16,6	-22,0	3,5	61,2
2014 Jan.	-3,5	2,2	24,8	24,0	8,7	9,3	7,3	31,8	22,5	19,2	0,1	-22,5
2014 Feb.	49,8	12,1	-23,5	-33,3	12,9	18,1	21,3	52,3	20,0	31,8	2,6	-4,4
2014 Mar.	24,1	26,4	1,7	-19,2	11,7	16,9	19,0	-32,6	60,4	56,1	3,2	68,2
2014 Apr.	-26,8	16,7	29,2	11,1	32,3	28,4	13,1	23,6	-8,2	16,5	5,5	-20,5
2014 Máj	45,4	7,9	-16,4	-12,8	22,0	9,3	26,2	64,2	-1,5	-10,1	9,7	-7,0
2014 Jún	64,5	22,8	-42,0	-29,7	17,1	29,7	50,8	-15,7	0,4	-19,7	0,5	61,6
2014 Júl	6,2	33,4	4,9	-0,8	8,9	5,6	25,4	-10,0	-0,7	9,7	-0,7	-33,6
2014 Aug.	-7,6	18,2	6,9	14,3	3,9	17,4	9,3	-17,8	0,9	2,7	-3,0	-8,2
2014 Sep.	-31,5	31,1	27,8	9,6	-7,5	29,5	7,9	-5,8	-4,2	-17,2	7,0	-4,4
	12-mesačné kumulované transakcie											
2013 Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Sep.	250,5	258,5	227,8	146,7	145,4	181,1	234,9	141,2	85,9	43,5	37,3	103,1

G40 Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI²⁾ (mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

1) Údaje za referenčné obdobie pred rokom 2013 by mali byť k dispozícii v 1. štvrťroku 2015.

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

7.5 Zahraničný obchod¹⁾

1. Hodnota a objem podľa skupiny produktov²⁾

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

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu			Informatívna položka:			
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2011	13,0	13,3	1 748,9	881,0	353,2	474,6	1 432,6	1 766,5	1 130,4	241,4	369,4	1 110,8	323,3
2012	7,6	1,8	1 880,4	934,3	386,5	516,7	1 523,4	1 794,4	1 152,2	243,4	373,0	1 090,2	360,8
2013	1,0	-2,9	1 895,8	933,0	385,0	531,9	1 537,8	1 742,3	1 100,8	237,3	374,6	1 077,5	337,4
2013 Q3	0,2	-1,6	472,1	231,9	95,2	133,7	383,8	437,8	276,1	60,7	94,5	270,5	84,5
Q4	1,0	-2,1	473,7	231,7	96,1	133,6	386,3	431,7	269,2	58,3	96,0	271,3	81,3
2014 Q1	1,2	0,1	479,5	235,0	95,5	136,8	389,6	436,9	272,0	60,7	96,3	277,7	78,9
Q2	0,7	0,1	480,0	234,2	96,0	137,3	395,0	436,9	270,4	60,5	98,5	280,3	78,0
Q3	2,9	0,1	483,5	.	.	.	395,3	437,6	.	.	.	283,3	.
2014 Júl	2,8	0,6	160,4	78,0	31,9	46,4	131,8	147,6	91,2	20,3	33,1	95,9	26,2
Aug.	-3,2	-4,5	158,2	77,6	30,5	44,7	128,6	142,8	87,6	19,4	32,8	91,6	25,2
Sep.	8,5	3,9	164,9	.	.	.	134,9	147,1	.	.	.	95,9	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2011	7,7	3,3	108,2	107,5	111,0	107,8	108,9	103,1	103,7	103,3	101,1	104,7	98,1
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,5	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,6	-0,4	113,4	111,7	115,6	114,7	113,1	99,2	100,2	95,7	97,2	98,5	98,3
2013 Q2	1,8	-1,1	113,2	111,1	116,3	113,7	112,8	99,0	100,9	94,0	95,4	97,5	100,9
Q3	2,0	2,0	113,4	111,8	114,3	115,7	113,3	99,8	100,6	98,2	98,0	99,1	98,3
Q4	2,1	1,4	113,5	111,8	115,4	114,3	113,3	99,5	99,7	95,7	99,7	99,9	96,0
2014 Q1	1,6	2,5	115,0	113,4	114,8	117,3	114,3	100,8	101,2	98,1	99,9	102,0	94,4
Q2	0,8	2,2	114,9	113,2	114,2	117,6	115,8	101,8	101,9	98,3	102,5	103,5	94,3
2014 Jún	2,5	3,7	113,8	111,8	112,2	115,4	114,2	101,8	101,1	100,8	102,6	103,7	90,4
Júl	1,0	1,8	114,1	112,3	113,6	117,3	114,7	103,1	102,7	102,6	102,2	106,0	93,4
Aug.	-4,6	-2,8	112,5	111,1	108,4	113,4	111,7	99,6	99,5	94,0	100,2	99,7	93,6

2. Ceny³⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) ⁴⁾							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu				Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu (index 2010 = 100)	Spolu				Informatívna položka: Priemyselná výroba		
		Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie			Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie			
Podiel v %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,3	1,1	1,7	22,5	3,5	107,6	7,5	4,1	-1,5	3,6	27,4	2,9
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	8,1	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q3	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,5	-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	104,3	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,2	-2,0
Q3	104,6	-0,4	-0,3	0,4	0,2	-5,5	-0,2	105,3	-2,6	-0,7	-1,2	0,1	-7,5	-0,7
2014 Júl	104,6	-0,4	-0,5	0,2	0,3	-4,2	-0,3	105,5	-2,3	-1,3	-1,6	-0,5	-4,9	-1,1
Aug.	104,5	-0,5	-0,3	0,3	0,2	-6,8	-0,3	105,1	-2,8	-0,6	-1,4	0,1	-8,0	-0,8
Sep.	104,7	-0,2	-0,1	0,6	0,1	-5,6	0,0	105,3	-2,7	-0,1	-0,7	0,7	-9,6	-0,1

Zdroj: Eurostat.

- 1) Rozdiely medzi údajmi platobnej bilancie tovarov ECB a údajmi o obchode s tovarom Eurostatu sú spôsobené hlavne rôznymi definíciami. Zatiaľ čo štatistika obchodu považuje za transakciu fyzický cezhraničný pohyb tovaru, platobná bilancia zbiera údaje o tovare na báze zmeny vlastníctva. Podrobnejšie informácie sú v tabuľke 1 kvalitatívnej správy o štatistike platobnej bilancie eurozóny a medzinárodnej investičnej pozície z roku 2009.
- 2) 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.
- 3) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebitelské tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- 4) 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

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; očistené od sezónnych vplyvov)

3. Geografické členenie

	Spolu	Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny			Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
		Spolu	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Vývoz (f.o.b.)													
2011	1 748,9	557,1	214,4	342,7	81,7	109,2	57,0	201,7	408,5	115,9	39,6	112,8	84,9	135,5
2012	1 880,4	573,2	230,0	343,1	92,2	116,3	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,1
2013	1 895,8	589,5	239,3	350,2	88,4	110,3	60,2	222,4	443,2	121,9	43,9	129,3	97,6	154,3
2013 Q3	472,1	148,0	59,8	88,1	21,6	27,7	14,7	55,3	109,9	31,0	11,1	31,8	24,7	38,2
Q4	473,7	151,6	62,0	89,6	20,6	27,3	14,5	56,0	112,1	31,3	11,0	30,9	23,4	37,3
2014 Q1	479,5	154,6	63,3	91,4	20,2	26,9	14,6	57,9	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	35,9
Q2	480,0	154,8	63,2	91,7	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	36,0
Q3	483,5	157,3	.	.	18,5	28,1	14,0	60,6	116,1	33,4	10,8	31,7	22,5	.
2014 Júl	160,4	53,0	21,4	31,6	6,4	9,3	4,5	19,5	38,6	11,1	3,6	10,3	7,4	11,3
Aug.	158,2	51,5	21,1	30,5	5,9	9,4	4,7	19,6	37,6	10,7	3,6	10,3	7,5	11,6
Sep.	164,9	52,7	.	.	6,2	9,4	4,7	21,5	39,8	11,6	3,7	11,1	7,6	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % z celkového vývozu													
2013 Sep.	100,0	30,7	12,4	18,3	4,8	5,9	3,2	11,6	23,4	6,3	2,3	6,9	5,2	8,2
2014 Sep.	100,0	32,3	.	.	4,1	5,7	3,0	12,2	23,7	6,7	2,3	6,7	4,8	.
	Dovoz (c.i.f.)													
2011	1 766,5	483,2	167,5	315,7	139,6	82,2	35,1	140,8	556,9	220,1	53,8	129,3	91,4	108,1
2012	1 794,4	482,7	167,5	315,2	144,9	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,3
2013	1 742,3	488,9	164,6	324,4	145,9	82,1	36,1	149,2	510,4	204,3	43,6	141,5	80,2	108,1
2013 Q3	437,8	123,3	41,1	82,2	36,9	20,9	9,0	38,0	127,9	50,8	10,7	34,5	20,1	27,0
Q4	431,7	123,0	40,7	82,3	35,5	20,6	9,2	38,4	126,9	50,7	10,9	32,4	19,8	25,9
2014 Q1	436,9	124,6	40,6	84,0	34,7	21,1	9,3	37,1	130,3	53,6	10,7	32,7	19,5	27,8
Q2	436,9	125,4	40,7	84,7	33,9	21,5	9,5	37,5	129,4	53,3	10,3	33,0	19,8	27,2
Q3	437,6	123,9	.	.	31,3	21,1	9,5	39,4	132,0	55,5	10,5	33,8	19,6	.
2014 Júl	147,6	41,8	13,0	28,8	10,6	7,3	3,2	13,0	44,4	18,4	3,6	11,3	6,7	9,8
Aug.	142,8	40,4	12,9	27,5	10,6	7,0	3,1	13,1	43,0	18,0	3,5	11,1	6,4	8,1
Sep.	147,1	41,7	.	.	10,1	6,8	3,3	13,3	44,7	19,2	3,5	11,5	6,5	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % z celkového dovozu													
2013 Sep.	100,0	27,7	9,5	18,3	8,4	4,7	2,0	8,4	29,3	11,7	2,5	8,5	4,7	6,2
2014 Sep.	100,0	28,5	.	.	7,8	4,8	2,2	8,7	29,8	12,2	2,4	7,6	4,5	.
	Saldo													
2011	-17,5	73,9	46,9	27,0	-57,8	27,0	21,9	60,8	-148,3	-104,2	-14,2	-16,5	-6,5	27,4
2012	86,0	90,5	62,6	27,9	-52,7	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	39,8
2013	153,5	100,5	74,7	25,8	-57,5	28,3	24,1	73,2	-67,2	-82,4	0,2	-12,1	17,4	46,2
2013 Q3	34,3	24,7	18,7	5,9	-15,3	6,8	5,7	17,2	-18,0	-19,8	0,4	-2,7	4,6	11,3
Q4	42,0	28,6	21,3	7,3	-14,9	6,7	5,3	17,6	-14,8	-19,4	0,0	-1,5	3,6	11,4
2014 Q1	42,6	30,1	22,7	7,3	-14,5	5,7	5,4	20,8	-18,0	-21,5	0,4	0,4	4,1	8,1
Q2	43,0	29,5	22,5	7,0	-14,4	6,0	4,5	21,8	-15,8	-21,0	0,3	-0,4	2,9	8,8
Q3	45,9	33,4	.	.	-12,8	7,0	4,4	21,2	-16,0	-22,2	0,3	-2,2	3,0	.
2014 Júl	12,8	11,3	8,4	2,8	-4,2	2,0	1,3	6,5	-5,8	-7,3	0,0	-0,9	0,8	1,5
Aug.	15,4	11,1	8,2	3,0	-4,6	2,4	1,6	6,5	-5,3	-7,3	0,1	-0,8	1,2	3,5
Sep.	17,7	11,1	.	.	-3,9	2,6	1,5	8,2	-4,9	-7,6	0,2	-0,4	1,0	.

Zdroj: Eurostat.



VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

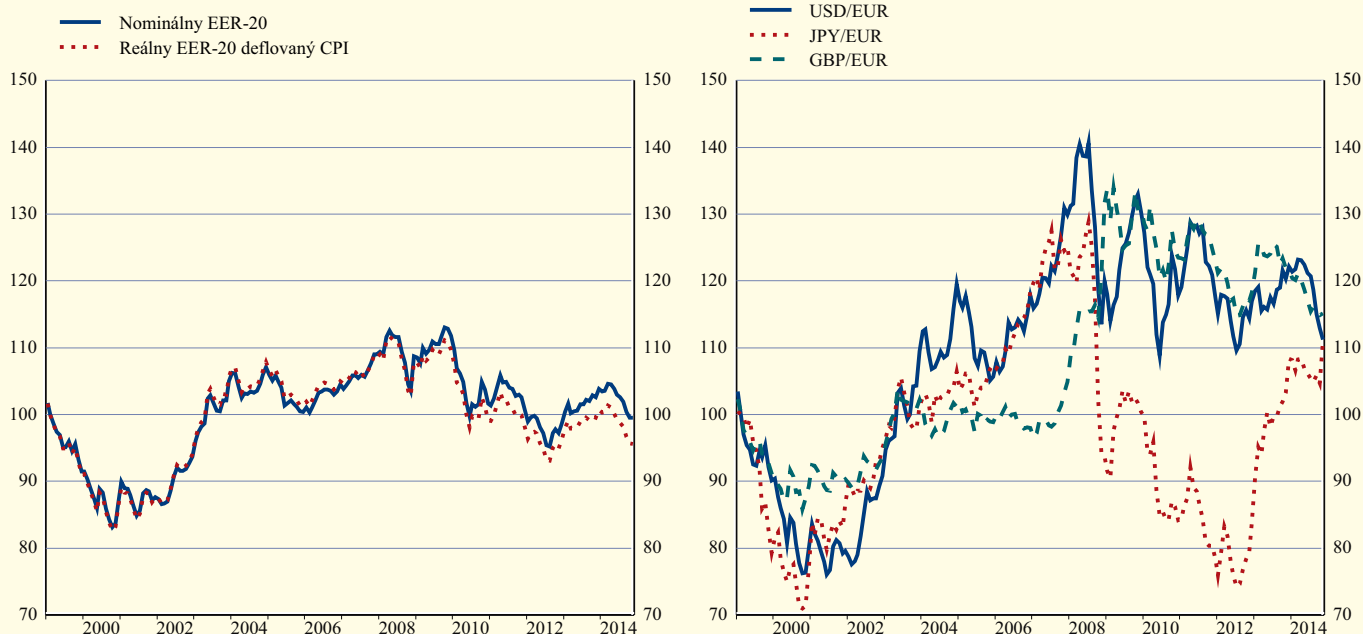
	EER-20						EER-39	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM ²⁾	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,6
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,7	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2
2013 Q3	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,4	112,9	96,8
2013 Q4	103,1	100,0	97,5	94,3	101,0	91,2	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	96,9	116,6	99,0
2014 Q2	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	97,0	116,0	97,9
2014 Q3	101,6	97,9	95,7	.	.	.	113,7	95,6
2013 Nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
2013 Dec.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6
2014 Feb.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,8
2014 Mar.	104,6	101,4	98,5	-	-	-	117,5	99,6
2014 Apr.	104,5	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
2014 Máj	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
2014 Jún	103,0	99,3	97,1	-	-	-	115,1	96,9
2014 Júl	102,6	98,8	96,6	-	-	-	114,6	96,4
2014 Aug.	101,9	98,2	96,0	-	-	-	114,0	95,9
2014 Sep.	100,4	96,7	94,6	-	-	-	112,4	94,5
2014 Okt.	99,6	95,7	94,1	-	-	-	111,9	93,8
2014 Nov.	99,5	95,6	94,1	-	-	-	112,1	93,8
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2014 Nov.	0,0	-0,2	0,0	-	-	-	0,2	0,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2014 Nov.	-3,0	-4,0	-3,1	-	-	-	-1,8	-3,6

G41 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)

G42 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.

1) Definícia skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

2) Časové rady deflované ULCM sú k dispozícii len za skupinu obchodných partnerov EER-19.

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	Bulharský lev	Česká koruna	Dánska koruna	Chorvátska kuna	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Nový rumunský lei	Švédska koruna	Libra šterlingov	Nová turecká líra	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378	
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135	
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335	
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372	
	Q2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	2,8972	
	Q3	1,9558	27,619	7,4522	7,6233	3,4528	312,24	4,1747	4,4146	9,2052	2,8674	
2014	Máj	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736	
	Jún	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	2,8808	
	Júl	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	2,8699	
	Aug.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	2,8784	
	Sep.	1,9558	27,599	7,4449	7,6236	3,4528	313,20	4,1899	4,4095	9,1929	2,8543	
	Okt.	1,9558	27,588	7,4448	7,6573	3,4528	307,85	4,2066	4,4153	9,1797	2,8577	
	Nov.	1,9558	27,667	7,4415	7,6700	3,4528	306,89	4,2121	4,4288	9,2384	2,7885	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2014 Nov.	0,0	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,6	0,2	-2,4	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2014 Nov.	0,0	2,7	-0,2	0,5	0,0	3,1	0,6	-0,4	4,0	-5,6	2,1	
	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		
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184		
	Q2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
	Q3	1,4326	3,0137	1,4422	8,1734	10,2746	80,3183	15 588,03	4,6593	137,75	4,2323	
2014	Máj	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
	Jún	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
	Júl	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
	Aug.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310	
	Sep.	1,4246	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15 362,85	4,6896	138,39	4,1522	
	Okt.	1,4436	3,1018	1,4214	7,7635	9,8309	77,7896	15 389,80	4,7249	136,85	4,1436	
	Nov.	1,4432	3,1829	1,4136	7,6411	9,6716	76,9566	15 177,15	4,7783	145,03	4,1747	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2014 Nov.	0,0	2,6	-0,5	-1,6	-1,6	-1,1	-1,4	1,1	6,0	0,8		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2014 Nov.	-0,3	2,8	-0,1	-7,1	-7,5	-8,9	-2,6	0,2	7,5	-3,3		
	Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórska koruna	Filipínske peso	Ruský rubel	Singapúrsky dolár	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolár	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281	
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	
	Q2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
	Q3	17,3879	1,5731	8,2754	58,073	48,0583	1,6584	14,2700	1 361,10	1,2115	42,563	1,3256
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
	Jún	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
	Júl	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
	Aug.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
	Sep.	17,0717	1,5841	8,1798	57,033	49,0519	1,6295	14,1578	1 336,02	1,2076	41,536	1,2901
	Okt.	17,0713	1,6090	8,3136	56,807	51,9380	1,6154	14,0266	1 345,25	1,2078	41,139	1,2673
	Nov.	16,9850	1,5928	8,4912	56,101	57,5193	1,6173	13,8359	1 370,36	1,2027	40,908	1,2472
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2014 Nov.	-0,5	-1,0	2,1	-1,2	10,7	0,1	-1,4	1,9	-0,4	-0,6	-1,6	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2014 Nov.	-3,7	-2,4	3,5	-4,6	30,3	-3,9	0,5	-4,4	-2,3	-4,2	-7,6	

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	Lotyšsko	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 Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
Q3	-1,2	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1	-0,1	1,5	0,2	1,5
2014 Aug.	-1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,3	0,2	1,5
Sep.	-1,4	0,8	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,2	1,8	0,0	1,2
Okt.	-1,5	0,7	0,3	0,5	0,3	-0,3	-0,3	1,8	0,3	1,3
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP										
2011	-2,0	-2,9	-2,1	-7,7	-9,0	-5,5	-4,9	-5,5	-0,1	-7,6
2012	-0,5	-4,0	-3,9	-5,6	-3,2	-2,3	-3,7	-3,0	-0,9	-8,3
2013	-1,2	-1,3	-0,7	-5,2	-2,6	-2,4	-4,0	-2,2	-1,3	-5,8
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP										
2011	15,7	41,0	46,4	59,9	37,3	81,0	54,8	34,2	36,1	81,9
2012	18,0	45,5	45,6	64,4	39,9	78,5	54,4	37,3	36,4	85,8
2013	18,3	45,7	45,0	75,7	39,0	77,3	55,7	37,9	38,6	87,2
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia										
2014 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
Aug.	3,41	1,38	1,07	3,68	2,61	4,73	3,36	4,21	1,53	2,12
Sep.	3,26	1,21	0,96	3,57	2,42	4,59	3,10	4,09	1,51	2,08
Okt.	3,31	1,10	1,13	3,54	2,27	4,21	2,72	3,90	1,30	1,82
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2014 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
Aug.	0,72	0,35	0,37	1,01	0,33	2,06	2,65	1,92	0,52	0,56
Sep.	0,70	0,35	0,29	1,16	0,24	1,98	2,45	2,52	0,48	0,56
Okt.	0,69	0,35	0,30	1,14	0,19	1,91	2,07	2,40	0,40	0,56
Reálny HDP										
2012	0,5	-0,8	-0,8	-2,2	3,8	-1,5	1,8	0,6	-0,3	0,7
2013	1,1	-0,7	-0,1	-0,9	3,3	1,5	1,7	3,5	1,3	1,7
2014 Q1	1,5	2,6	0,6	-0,4	3,4	3,5	3,5	4,0	1,6	2,9
Q2	1,8	2,3	1,1	-1,0	3,3	3,6	3,4	2,2	2,4	3,2
Q3	1,5	2,4	0,3	.	2,6	3,1	3,4	3,0	2,1	3,0
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP¹⁾										
2012	.	-0,2	5,5	0,2	1,8	4,4	-1,4	-3,1	5,6	-3,7
2013	3,7	-0,1	7,1	1,3	4,6	7,7	0,9	1,3	6,4	-4,3
2013 Q4	-2,1	0,4	8,3	-6,7	9,2	8,7	1,2	1,0	5,4	-4,5
2014 Q1	-0,3	10,0	3,5	-16,0	1,9	7,4	0,1	5,2	6,6	-4,2
Q2	3,1	-2,7	6,4	.	5,4	6,2	3,1	0,9	4,8	-4,8
Hrubý zahraničný dlh v % HDP¹⁾										
2012	.	60,1	177,7	102,7	77,8	158,2	72,3	.	187,4	.
2013	94,5	62,8	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2013 Q4	94,5	62,9	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2014 Q1	93,4	64,6	170,0	107,5	70,2	144,1	69,5	.	191,7	.
Q2	93,0	66,7	168,3	.	69,6	145,5	70,6	.	191,7	.
Jednotkové náklady práce²⁾										
2012	4,5	2,6	1,9	-0,2	2,2	3,5	1,5	2,5	4,1	2,4
2013	7,2	0,5	1,5	1,4	3,0	0,8	0,1	4,5	1,3	1,5
2014 Q1	-0,3	1,3	1,4	-5,5	4,9	2,9	-3,3	0,9	1,6	0,9
Q2	-1,3	1,1	0,8	.	4,3	2,1	-3,4	0,1	2,0	-0,8
Q3	.	-0,1	1,7	.	3,4	2,9	.	.	2,0	-0,2
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	6,9	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,4	7,0	8,0	7,6
2014 Q2	11,5	6,2	6,5	16,9	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
Q3	11,2	5,9	6,5	16,3	9,9	7,5	8,6	6,8	7,8	.
2014 Aug.	11,2	6,3	6,5	16,4	9,8	7,5	8,6	6,8	8,0	5,9
Sep.	11,2	5,7	6,5	16,1	9,7	7,3	8,5	6,7	7,8	.
Okt.	11,1	5,7	6,4	16,0	9,9	.	8,3	6,7	8,1	.

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

1) Údaje za Chorvátsko a Rumunsko podľa BPM5.

2) Údaje za Maďarsko a Poľsko podľa ESA 95. Jednotkové náklady práce za Chorvátsko podľa ESA 95.

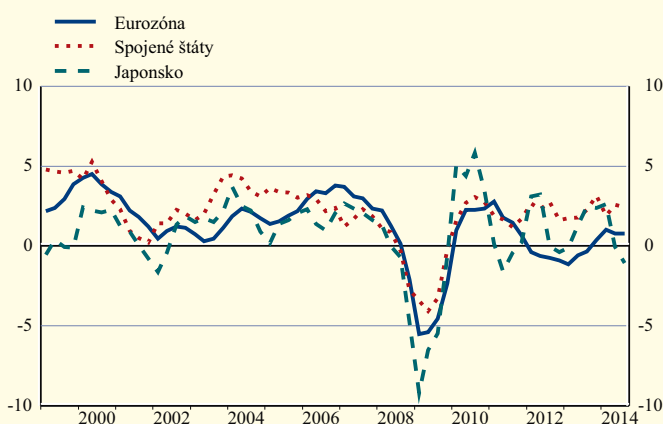
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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 ⁶⁾ 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 Q3	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,5	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
Q4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 Q1	1,4	2,5	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
Q2	2,1	1,5	2,6	3,8	6,2	6,5	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
Q3	1,8	2,4	2,4	4,4	6,1	6,4	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 Júl	2,0	-	-	5,2	6,2	6,6	0,23	2,80	1,3539	-	-
Aug.	1,7	-	-	4,1	6,1	6,4	0,23	2,58	1,3316	-	-
Sep.	1,7	-	-	4,0	5,9	6,3	0,23	2,73	1,2901	-	-
Okt.	1,7	-	-	3,7	5,8	5,6	0,23	2,56	1,2673	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,23	2,36	1,2472	-	-
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 Q3	0,9	-1,9	2,5	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	-0,9	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 Q1	1,5	-2,1	2,6	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
Q2	3,6	1,7	-0,1	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
Q3	3,3	.	-1,1	-1,0	3,6	3,0	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 Júl	3,4	-	-	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	137,72	-	-
Aug.	3,3	-	-	-3,3	3,5	3,0	0,13	0,62	137,11	-	-
Sep.	3,2	-	-	0,8	3,6	3,1	0,12	0,66	138,39	-	-
Okt.	2,9	-	-	-1,1	.	3,2	0,11	0,60	136,85	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,11	0,59	145,03	-	-

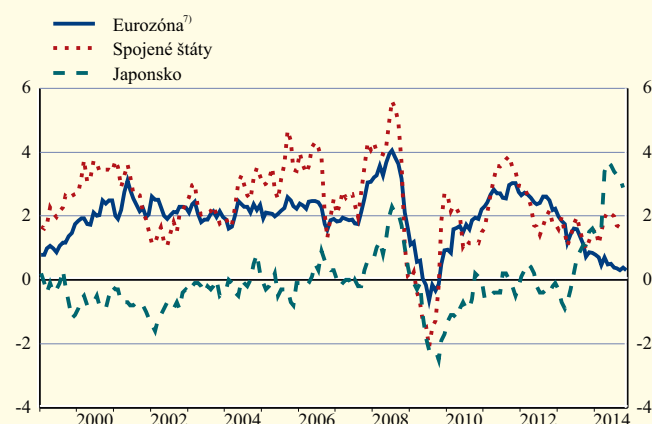
G43 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



G44 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	Zadlženosť a čistá hodnota domácností	S33
G16	Pomer dlhu a miera zadlženosti nefinančných korporácií	S33
G17	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S34
G18	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov	S36
G19	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S37
G20	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S38
G21	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S39
G22	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S40
G23	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S42
G24	Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby do 1 roka	S42
G25	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny ¹	S43
G26	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S43
G27	Spotové výnosové krivky eurozóny	S44
G28	Spotové sadzby a spready eurozóny	S44
G29	Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S45
G30	Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny	S54
G31	Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest	S54
G32	Dlh podľa finančných nástrojov	S56
G33	Dlh podľa veriteľov	S56
G34	Zmena dlhu	S57
G35	Aktíva a pasíva verejnej správy	S57
G36	Platobná bilancia eurozóny: bežný účet	S60
G37	Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície	S60
G38	Medzinárodná investičná pozícia eurozóny	S64
G39	Priame a portfóliové investície eurozóny	S64
G40	Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI	S69
G41	Efektívne výmenné kurzy	S72
G42	Bilaterálne výmenné kurzy	S72
G43	Reálny hrubý domáci produkt	S75
G44	Indexy spotrebiteľských cien	S75



TECHNICKÉ POZNÁMKY

PREHĽAD ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU V RÁMCI MENOVÉHO VÝVOJA

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

$$a) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kde I_t je index upraveného stavu v mesiaci t (pozri aj nižšie). Podobne za rok končiaci sa mesiacom t sa priemerná miera rastu počíta ako:

$$b) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ČASŤ 1.3

VÝPOČET ÚROKOVÝCH SADZIEB INDEXOVANÝCH DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Úrokové sadzby indexovaných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) sú zhodné s minimálnymi akceptovateľnými sadzbami hlavných refinančných operácií (MRO) počas trvania príslušných LTRO. Podľa tejto definície, ak LTRO nie je splatená D dní a minimálne akceptovateľné sadzby platné v MRO sú $R_{1,MRO}$ (počas D_1 dní), $R_{2,MRO}$ (počas D_2 dní) atď., až po $R_{i,MRO}$ (počas D_i dní), kde $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, anualizovaná sadzba (R_{LTRO}) sa vypočíta podľa nasledujúceho vzorca:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

ČASTI 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKCIÍ

Mesačné transakcie sa počítajú na základe mesačných rozdielov stavov očistených od vplyvov reklasifikácií, iných precenení, zmien výmenných kurzov a iných zmien, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Ak L_t je stav na konci mesiaca t , C_t^M reklasifikácie v mesiaci t , E_t^M kurzové zmeny a V_t^M ostatné precenenia, tak transakcie F_t^M v mesiaci t sú definované ako:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobne sú štvrtročné transakcie F_t^Q za štvrtrok končiaci sa mesiacom t definované ako:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

kde L_{t-3} je stav na konci mesiaca $t-3$ (koniec predchádzajúceho štvrťroka) a napríklad C_t^Q sú reklasifikácie v štvrťroku končiacom sa mesiacom t .

Pri štvrťročných časových radoch, ku ktorým sú teraz k dispozícii mesačné údaje (pozri nižšie), sa štvrťročné transakcie dajú vypočítať ako súčet mesačných transakcií troch mesiacov v danom štvrťroku.

VÝPOČET MIERY RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Miery rastu je možné vypočítať z transakcií alebo z indexu upravených stavov. Ak sú F_t^M a L_t definované ako v bode c), index I_t upravených stavov za mesiac t sa určí ako:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

Základom indexu (radov neočistených od sezónnych vplyvov) je v súčasnosti december 2010 (=100). Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

Ročná miera rastu a_t za mesiac t , t. j. zmena za 12-mesačné obdobie končiace sa mesiacom t , sa počíta pomocou niektorého z nasledujúcich vzorcov:

$$g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Ak nie je uvedené inak, ročné miery rastu sa vzťahujú na koniec daného obdobia. Napríklad ročná percentuálna zmena za rok 2002 sa podľa h) vypočíta ako podiel indexu za december 2002 a indexu za december 2001.

Miery rastu za časové úseky kratšie ako jeden rok sa dajú odvodiť upravením vzorca h). Napríklad medzimesačná miera rastu a_t^M sa dá vypočítať ako:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trojmesačný kľzavý (centrovaný) priemer ročnej miery rastu menového agregátu M3 sa určí ako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definované ako v g) alebo h).

VÝPOČET MIER RASTU ŠTVRTROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Ak F_t^Q a L_{t-3} sú definované ako v d), index I_t upravených stavov za štvrtrok končiaci sa mesiacom t sa definuje ako:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Ročná miera rastu za obdobie štyroch štvrtrokov končiacich sa mesiacom t , t. j. a_t , sa môže vypočítať podľa vzorca h).

OČIŠŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU OD SEZÓNNYCH VPLYVOV¹

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-MA.² Očistenie od sezónnych vplyvov môže zahŕňať i úpravu podľa počtu pracovných dní v týždni a v prípade niektorých časových radov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou komponentov. Týka sa to predovšetkým agregátu M3, ktorý je odvodený agregovaním sezónne očistených radov M1, M2 mínus M1 a M3 mínus M2.

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.³ Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na úrovne a na úpravy vyplývajúce z reklasifikácií a precenení, výsledkom čoho sú sezónne očistené transakcie. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

ČASTI 3.1 AŽ 3.5

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 celkových 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.

ROČNÉ MIERY RASTU FINANČNÝCH TRANSAKCIÍ

Ročná miera rastu $g(f_t)$ finančných transakcií sa vypočíta podľa vzorca:

$$k) \quad g(f_t) = \left(\frac{\sum_{i=0}^3 f_{t-i}}{F_{t-4}} \right) \times 100$$

kde f_t sú transakcie v štvrťroku t a F_{t-4} je stav ku koncu štvrťroka štyroch štvrťrokov.

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 nevyplývajú 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:

$$l) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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:

$$m) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$n) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 štvrtrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

$$o) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kde I_t je index fiktívnych stavov k mesiacu t . Podobne, za rok končiaci sa v mesiaci t sa priemerná miera rastu vypočíta ako:

$$p) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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:

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

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

TABUĽKA 1 V ČASTI 7.2

OČIŠŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-MA (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.

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

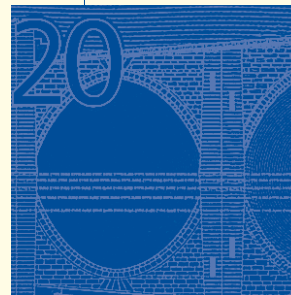
VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

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

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

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

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).



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. december 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“ (ak nie je uvedené inak) 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 a Manuálu platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície MMF. Transakcie vyjadrujú dobrovoľné transakcie (merané priamo alebo odvodené), zatiaľ čo toky zahŕňajú tiež zmeny v stavoch v dôsledku zmien cien a výmenných kurzov, odpisov a iných zmien.

V tabuľkách uvádzaný termín „do (x) rokov“ znamená „do (x) rokov vrátane“.

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

V tejto tabuľke je súhrnným spôsobom uvedený vývoj základných ukazovateľov za eurozónu.

ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Udržiavacie obdobie povinných minimálnych rezerv sa začína každý mesiac v deň vyrovnania hlavnej refinančnej operácie (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. štvrtroku.

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>).

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Záväzky voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, 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 odpočítavať 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 Eurosystemu v príslušnom udržiavacom období (časť 1.3).

Tabuľka 3 v časti 1.4 zachytáva likviditu bankového systému, ktorá predstavuje prostriedky v eurách uložené na bežných účtoch úverových inštitúcií eurozóny v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných operácií na stiahnutie likvidity (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape HMÚ. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Zostatok na bežných účtoch úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovná rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov sťahujúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) sa počíta ako súčet jednoduchových sterilizačných operácií (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

Táto časť obsahuje bilančné štatistiky sektora peňažných finančných inštitúcií a ostatných finančných spoločností. Ostatné finančné spoločnosti zahŕňajú investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu, ktoré patria do sektora PFI), finančné spoločnosti osobitného účelu, poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora PFI, t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem EÚ, fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a na vlastný účet (prípadne najmenej v ekonomickom zmysle) poskytujú tieto prostriedky

ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

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

V časti 2.4 sú vykázané úvery, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystému (bankový systém), v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti. Časť 2.5 opisuje štruktúru vkladov v bankovom systéme eurozóny v členení podľa sektorov a druhov vkladov. Časť 2.6 vykazuje cenné papiere v držbe bánk eurozóny v členení podľa typu emitenta. V časti 2.7 je uvedený 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 investič-

² Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 14.

³ Ú. v. EÚ 211, 11. 8. 2007, s. 8.

ných fondov sú v Manuáli štatistiky investičných fondov (Manual on investment fund statistics, ECB, máj 2009).

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 premieňa do rôznych príjmových kategórií; 2. účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3. účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý zachytáva zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4. účet použitia príjmov, ktorý zachytáva použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5. kapitálový účet, ktorý zachytáva použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6. finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Keďže odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

4 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 1.

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, najmä precenenie (napr. zmeny v dôsledku pohybu cien aktív).

Sektorový záber finančného účtu a finančných súvah je podrobnejší v prípade sektora finančných spoločností, kde sa uvádza členenie na PFI, investičné fondy (iné ako fondy peňažného trhu), na ostatné finančné inštitúcie (vrátane pomocných finančných podnikov a kaptívnych finančných inštitúcií) a poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 3.2 sú uvedené kumulované 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 časti 3.1.

V časti 3.3 a 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrtroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných a finančných korporácií, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy.

V časti 3.5 sú uvedené sumárne indikátory a grafy za domácnosti a nefinančné korporácie.

FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (v meniacom sa zložení), s výnimkou štatistiky cenných papierov (časti 4.1 až 4.4), ktorá sa v celých časových radoch vzťahuje na skupinu šestnástich krajín eurozóny (Euro 16), t. j. v pevnom zložení.

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) zostavuje ECB na základe údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery PFI na vklady a úvery rezidentov eurozóny v eurách. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) zostavuje ECB na základe údajov tlačových agentúr.

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté (i) cenné papiere iné ako akcie, bez finančných derivátov (uvádzané v častiach 4.1, 4.2 a 4.3) a (ii) kótované akcie (uvádzané v časti 4.4). Dlhové cenné papiere sa členia na krátkodobé a dlhodobé. Za krátkodobé sa považujú cenné papiere s pôvodnou splatnosťou do jedného roka vrátane (vo výnimočných prípadoch do dvoch rokov). Cenné papiere s (i) dlhšou splatnosťou, (ii) voliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo (iii) s neurčitými termínmi splatnosti sa klasifikujú ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Emisie s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu platnosti emisie nemení. V prípade emisií s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení v závislosti od nezávislej referenčnej úrokovej miery alebo indexu. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných denomináciách eura.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sa uvádzajú stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v členení na (i) emisie denominované v eurách a vo všetkých ostatných menách, (ii) emisie rezidentov eurozóny a celkové emisie a (iii) celkové a dlhodobé splatnosti. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za všetky dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu fiktívnych stavov očistených od sezónnych vplyvov. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkový nesplatený objem celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o stavoch celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 z časti 4.1. Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a variabilnou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 časti 4.2 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a v tabuľke 1 sú uvedené stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrtročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

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

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových sadzieb, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a úvery v eurách voči domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne. Úrokové sadzby PFI za eurozónu sa počítajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových sadzieb v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových sadzieb PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo obdobia začiatkovej fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií retailových úrokových mier v eurozóne, ktoré sa zverejňovali v Mesačnom bulletine od januára 1999.

V časti 4.6 sú uvedené úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Za peňažné trhy eurozóny sa uvádza široké spektrum úrokových mier peňažného trhu, od jednoduchých až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do januára 1999 sú mesačné, 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, London, 1994.

z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike.⁶ Pri zostavovaní krátkodobej štatistiky sa od januára 2009 postupuje podľa revidovanej klasifikácie ekonomických činností (NACE Revision 2), zahrnutej v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky.⁷ Členenie podľa konečného použitia produktov v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (NACE Revision 2, časti B až E) na hlavné priemyselné zoskupenia v zmysle definície nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007⁸. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe použitia ide o experimentálne údaje. Ďalšie informácie o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB sú v boxe 1 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁹ a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003¹⁰. Štruktúra indexov nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 5 v časti 5.1) ECB počíta na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátoary HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistika zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrtročných údajov z národných účtov ESA 2010¹¹. Od septembra 2014 sa ESA 95 nahrádza aktualizovaným systémom ESA 2010, ktorý sa stáva povinným v členských štátoch EÚ. V novom systéme je rovnako ako v minulosti definovaná metodika spoločných noriem, vymedzenie pojmov, klasifikácia a účtovné pravidlá používané pri zostavovaní národných účtov a tabuliek v EÚ, ako aj program prenosu údajov stanovujúci lehoty, v ktorých členské štáty poskytujú svoje údaje. V ESA 2010 sa využívajú aj koncepcie súvisiace s inými štatistickými klasifikáciami, napr. NACE Revision 2. údaje z národných účtov eurozóny s uplatnením tejto novej klasifikácie sa začali zverejňovať v novembri 2014.

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. EÚ L 174, 26. 6. 2013, s. 1.

Údaje za obrat v priemyselnej výrobe a maloobchodný predaj (tabuľka 4 v časti 5.2) sú vyjadrením celkového obratu vrátane ciel a daní okrem DPH, ktorý bol fakturovaný počas hodnoteného obdobia. Údaj za maloobchodný predaj vyjadruje celkový maloobchodný predaj (bez predaja motorových vozidiel a motocyklov) vrátane paliva do automobilov. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch konjunkturálnych a spotrebiteľských prieskumov Európskej komisie.

Miery nezamestnanosti (tabuľka 4 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce. Vyjadrujú počet osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkovej pracovnej sily, na ktorú sa miera nezamestnanosti vzťahuje, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu verejných správ v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 2010.

Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 zostavuje ECB na základe požiadaviek na vykazovanie stanovených v usmernení ECB z júna 2014 o štatistike financií verejnej správy (ECB/2014/21)¹². Harmonizované údaje národných centrálnych bánk sa pravidelne aktualizujú. Ročné údaje o výške príjmov a výdavkov verejnej správy (časť 6.1) zahŕňajú transakcie s rozpočtom EÚ (napr. poľnohospodárske dotácie).

Štvrťročné agregáty za eurozónu v časti 6.1 až 6.3 poskytuje Eurostat a nemusia byť plne zhodné s ročnými dátami, napr. v dôsledku rôznych termínov uzávierky a vypustenia štvrťročných údajov o transakciách rozpočtu EÚ.

Mesačné agregáty za eurozónu v časti 6.4 zostavila ECB na základe informácií o jednotlivých cenách papieroch poskytnutých z centralizovanej databázy cených papierov ESCB.¹³

Údaje za jednotlivé krajiny eurozóny v časti 6.5 poskytuje Eurostat (vládný deficit/prebytok a vládny dlh) a CSDB údaje (dlhová služba a priemerné nominálne výnosy). Ročné údaje v časti 6.5 o vládnom deficite/prebytku a vládnom dlhu poskytuje Európska komisia podľa nariadenia Komisie (EÚ) č. 220/2014 zo 7. marca 2014, ktorým sa mení nariadenie Rady (ES) č. 479/2009, pokiaľ ide o odkazy na Európsky systém národných a regionálnych účtov v Európskej únii.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKcie A POZície

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)¹⁴. Tento právny akt stanovil nové požiadavky na vykazovanie v oblasti externej štatistiky, ktoré odrážajú

¹² Ú. v. EÚ L 267, 6. 9. 2014, s. 1.

¹³ Pozri metodickú poznámku „Debt securities issuance and service by EU governments“, na <http://www.ecb.europa.eu>.

¹⁴ Ú. v. ES L 65, 3.3.2012, s. 1.

hlavne metodické zmeny zavedené v šiestom vydaní Manuálu platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície MMF (BPM6).

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia znamienkovou konvenciou pre platobnú bilanciu a kapitálové účty, t. j. plusové znamienko označuje prebytok a kreditné a debetné transakcie mínusové znamienko označuje deficit. Pokiaľ ide o finančný účet platobnej bilancie (tab. V časti 7.1, 7.3 a 7.4), plusové znamienko znamená čistý prírastok a mínusové znamienko čistý úbytok aktív alebo pasív.

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 4 v časti 7.2 a tabuľka 9 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzi národnej investičnej pozície eurozóny voči hlavným partnerským krajinám (tak jednotlivo, ako aj v skupine), pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ a medzinárodným organizáciám (ktoré sa, okrem ECB a Európskeho mechanizmu pre stabilitu, považujú na štatistické účely za inštitúcie patriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie), ako aj voči offshore centrá. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Okrem toho sa neuvádzajú žiadne osobitné údaje o investičných výnosoch splatných voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku.

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. Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa zvyčajne používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady).

Tabuľka 1 v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. V tabuľke 2 sa stĺpec 6 vzťahuje na priame investície rezidentských jednotiek v zahraničí a stĺpec 12 na priame investície nerezidentských jednotiek v eurozóne. Tieto priame investičné koncepcie sú prevzaté z predchádzajúceho vydania Manuálu platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície MMF (BPM5), aby pokryli medzeru medzi dvoma koncepciami.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „obeživo a vklady“ a „úvery“ a 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, ako aj podľa čistého zahraničného dlhu (t. j. hrubého zahraničného dlhu očisteného od zahraničného dlhových aktív).

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 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. Viac informácií je v tab. 1 publikácie *Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, marec 2010.

Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov (resp. priemyselné výrobné ceny v prípade netuzemského trhu) uvedené v tabuľke 2 v časti 7.5 boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/ 2005 zo 6. júna 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98, ktoré tvorí základ krátkodobej štatistiky. Index priemyselných dovozných cien sa vzťahuje na priemyselné výrobky dovezené z krajín mimo eurozóny v rámci kategórií B až E podľa štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, vlády

a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahŕňajúcu náklady, poisťné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je.

V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii podľa hlavných priemyselných zoskupení v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB počíta na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám vybraných obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v obdobiach 1995 až 1997, 1998 až 2000, 2001 až 2003, 2004 až 2006 a 2007 až 2009 a počítajú sa tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER sú výsledkom prepojenia ukazovateľov založených na každom z týchto piatich časových radov obchodných váh na konci každého trojročného obdobia. Bázické obdobie výsledného indexu EER je prvý štvrtrok 1999. 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 bázičkých 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 bázičkých 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.

2. OKTÓBER 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 0,05 %, resp. 0,30 % a -0,20 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach týkajúcich sa programu nákupu krytých dlhopisov a cenných papierov krytých aktívami.

6. NOVEMBER A 4. DECEMBER 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 0,05 %, resp. 0,30 % a -0,20 %.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM - TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO VYROVNANIA PLATIEB V REÁLNOM ČASE)



Systém TARGET2¹ významnou mierou podporuje integrovaný peňažný trh eurozóny, ktorý je nevyhnutným predpokladom účinného vykonávania jednotnej menovej politiky. Okrem toho prispieva k integrácii finančných trhov v rámci eurozóny. K systému TARGET2 má prístup veľký počet účastníkov. Systém TARGET2 používa viac ako tisíc úverových inštitúcií v Európe na realizáciu platieb vo vlastnom mene, v mene ďalších (nepriamych) účastníkov alebo v mene svojich klientov. Spolu s pobočkami a dcérskymi spoločnosťami systém TARGET2 používa viac ako 57 000 bánk na celom svete (a všetci ich klienti).

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

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET2

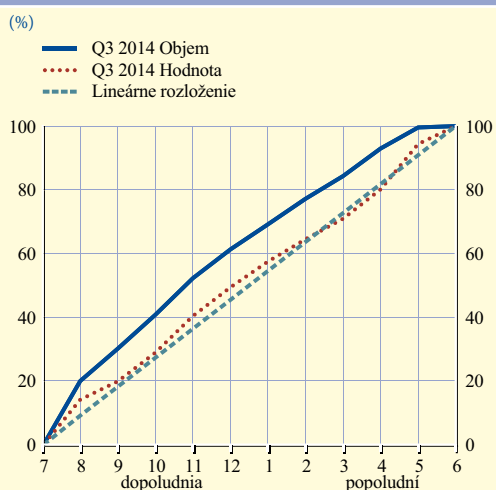
V treťom štvrtroku 2014 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 205 429 transakcií v celkovej hodnote 120 886 mld. €, čo predstavuje denný priemer 336 446 transakcií s priemernou dennou hodnotou 1 832 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 30. septembra, keď bolo spracovaných 485 239 platieb. S trhovým podielom 61 % v objeme spracovaných platieb a 91 % v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Výška trhového podielu systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky. Podiel medzibankových platieb predstavoval 40 % z celkového objemu a 91 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 12,5 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,8 mil. €. 67 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 13 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 194 platieb denne. Tieto údaje sú podobné údajom zaznamenaným v predchádzajúcom štvrtroku.

OBJEM A HODNOTA PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. priemerné percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch v rámci dňa, za tretí štvrtrok 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 99,7 % objemu platieb. Z hľadiska hodnoty krivka až do polovice dňa mierne prekračuje lineárne rozloženie – do 13.00 hod. SEČ bolo spracovaných približne 57 % 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 treťom 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 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
TARGET2					
Celkový objem	22 827 447	23 840 793	22 839 642	22 676 262	22 205 429
Denný priemer	345 870	372 512	368 381	365 746	336 446
EURO1 (EBA Clearing)					
Celkový objem	15 919 832	15 802 209	14 491 603	14 632 429	14 246 682
Denný priemer	241 210	246 910	233 736	236 007	215 859

Poznámka: 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 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
TARGET2					
Celková hodnota	121 184	124 076	123 842	127 675	120 886
Denný priemer	1 836	1 939	1 966	2 059	1 832
EURO1 (EBA Clearing)					
Celková hodnota	11 676	11 695	11 757	11 545	11 406
Denný priemer	177	183	187	186	173

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 bulletin. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

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

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

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

Cenová stabilita [Price stability]: Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 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 medzispotreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. Blackovho-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: rast celkovej úrovne cien, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu) [Investment funds (except money market funds)]: finančné inštitúcie, ktoré združujú kapitál od obyvateľstva a investujú ho do finančných alebo nefinančných aktív. Pozri tiež **PFI**.

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky ich jurisdikcie za vopred stanovenú úrokovú sadzbu formou reverzného obchodu. Úroková sadzba úverov poskytovaných v rámci jednodňových refinančných operácií obvykle tvorí hornú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke ich príslušnej jurisdikcie. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbou, ktorá obvykle tvorí dolnú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkových kompenzácií na zamestnanca k produktivite práce (definovanej ako objem HDP na zamestnanca).

Kapitálový účet [Capital account]: podúčet bežného účtu platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky kapitálové transfery a prípady obstarania/predaja finančných, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Kapitálové účty [Capital accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny), ktorú tvorí zmena čistej hodnoty v dôsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferov a čistých akvizícií nefinančných aktív.

Kľúčové úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určené Radou guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

Kolaterál [Collateral]: založené alebo prevedené aktíva slúžiace ako záruka za splatenie úverov, ako aj aktíva predané v rámci dohody o spätnom odkúpení. Kolaterál použitý v reverzných operáciách Eurosystému musí spĺňať určité kritériá akceptovateľnosti.

Kompenzácie na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu [Compensation per employee or per hour worked]: súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávatelia platia zamestnancom, t. j. hrubých miezd a platov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov alebo celkovým počtom odpracovaných hodín.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložíek M3.

Majetkové cenné papiere (akcie) [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti, t. j. akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Maximálna akceptovateľná sadzba [Maximum bid rate]: horný limit úrokových sadzieb, pri ktorých môžu zmluvné strany predkladať svoje ponuky v rámci tendrov na stiahnutie likvidity s pohyblivou úrokovou sadzbou.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Medzinárodné rezervy [International reserves]: zahraničné aktíva, ktoré sú bezprostredne k dispozícii menovým orgánom a pod ich kontrolou na účely priameho financovania a regulácie rozsahu platobných nerovnováh prostredníctvom intervencií na devízových trhoch. Medzinárodné rezervy eurozóny tvoria pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v mene inej ako euro, zlato, osobitné práva čerpania a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystému.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, pri ktorých môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov na dodanie likvidity s pohyblivou úrokovou sadzbou.

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a jednoduchové vklady v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t. j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Nadbytočná likvidita [Excess liquidity]: objem rezerv centrálnej banky v držbe jednotlivých bánk presahujúci agregátne potreby bankového sektora určené požiadavkami na povinné minimálne rezervy a autonómny faktormi.

Nastavenie menovej politiky [Monetary policy stance]: postoj menovopolitických orgánov, ktorého cieľom je ovplyvňovať hospodársky, finančný a menový vývoj.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. Tieto operácie zahŕňajú reverzné obchody, priame predaje, emisiu dlhových certifikátov a devízové swapy. Operáciami na voľnom trhu sa môže likvidita na trh dodávať, alebo sa z neho môže sťahovať.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim (i) Eurosystém, (ii) rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch EÚ), (iii) ostatné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov a/alebo blízkych substitútov vkladov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a/alebo investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska), ako aj inštitúcie elektronických peňazí, ktoré sa zaoberajú najmä finančným sprostredkovaním formou vydávania elektronických peňazí, a (iv) podielové fondy peňažného trhu, t. j. podniky kolektívneho investovania, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú hospodárske transakcie ekonomiky voči zvyšku sveta v stanovenom období.

Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy [Insurance corporations and pension funds]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa všetky finančné spoločnosti a kvázispoločnosti zaoberajúce sa najmä finančným sprostredkovaním v dôsledku združovania rizík.

Pomer deficitu (verejná správa) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu. Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (verejná správa) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny 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 Eurosystému.

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“.

