



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN 3 | 2009

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

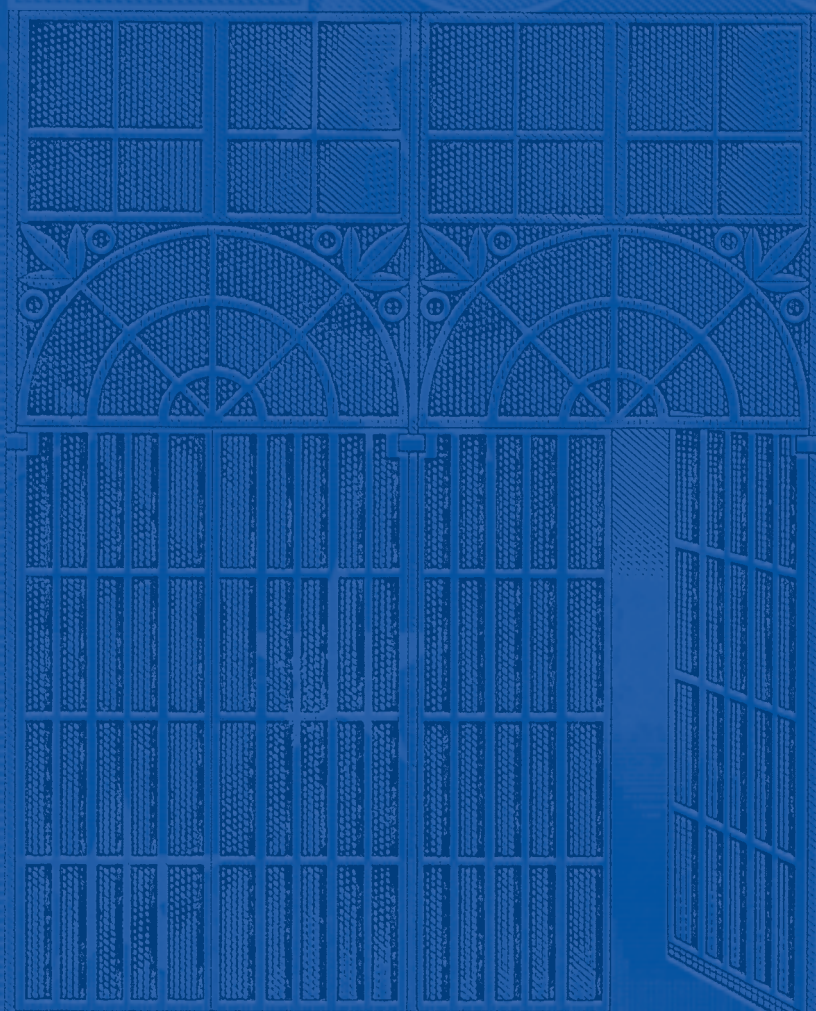
08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MESAČNÝ BULLETIN  
MAREC

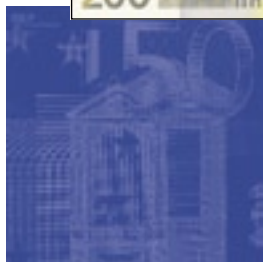


EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2009  
je vo všetkých  
publikáciách ECB  
použitý motív  
z bankovky 200 eur.



**MESAČNÝ BULLETIN**  
**MAREC 2009**

© Európska centrálna banka 2009

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Mohanom  
Nemecko

**Poštová adresa**

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

**Telefón**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 4. marca 2009.*

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



## OBSAH

|                     |          |
|---------------------|----------|
| <b>ÚVODNÉ SLOVO</b> | <b>5</b> |
|---------------------|----------|

|                                   |          |
|-----------------------------------|----------|
| <b>HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ</b> | <b>9</b> |
|-----------------------------------|----------|

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| Vonkajšie prostredie eurozóny              | 9  |
| Menový a finančný vývoj                    | 18 |
| Ceny a náklady                             | 50 |
| Produkcia, dopyt a trh práce               | 61 |
| Fiškálny vývoj                             | 80 |
| Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie | 83 |

### Boxy

|                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1 Historické súvislosti nedávneho prudkého oslabenia svetového obchodu                          | 10 |
| 2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 12. novembra 2008 do 10. februára 2009 | 30 |
| 3 Ako balíčky vlád na záchranu bánk ovplyvnili vnímanie úverového rizika investormi?            | 35 |
| 4 Súčasnú obdobie dezinflácie v eurozóne                                                        | 57 |
| 5 Vývoj projekcií rastu v eurozóne na rok 2009                                                  | 67 |
| 6 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu                                         | 72 |
| 7 Efektívnosť rôznych rozpočtových opatrení na stimuláciu ekonomiky                             | 78 |
| 8 Právny rámec na zabezpečenie zdravej rozpočtovej politiky v HMÚ                               | 81 |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| <b>ŠTATISTIKA EUROZÓNY</b> | <b>51</b> |
|----------------------------|-----------|

### PRÍLOHY

|                                                     |     |
|-----------------------------------------------------|-----|
| Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme | I   |
| Systém TARGET                                       | III |
| Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2007  | V   |
| Slovník pojmov                                      | XI  |

## POUŽITÉ SKRATKY

### KRAJINY

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

### OSTATNÉ

|        |                                                |
|--------|------------------------------------------------|
| BIS    | Banka pre medzinárodné zúčtovanie              |
| CPI    | index spotrebiteľských cien                    |
| ECB    | Európska centrálna banka                       |
| EER    | efektívny výmenný kurz                         |
| EMI    | Európsky menový inštitút                       |
| EMU    | Hospodárska a menová únia                      |
| 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      |
| 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 |
| ULTC   | jednotkové náklady práce v ekonomike           |

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



## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy na svojom zasadnutí 5. marca 2009 rozhodla, že zníži kľúčové úrokové sadzby ECB o ďalších 50 bá-  
zických bodov. S platnosťou od 11. marca 2009 sa tak úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie Eurosystému znižuje na 1,50 % a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie na 2,50 %, resp. 0,50 %. Po tomto rozhodnutí sa kľúčové úrokové sadzby ECB od 8. októbra 2008 celkovo znížili o 275 bá-  
zických bodov.

Miera inflácie celkovo značne klesla a v súčasnosti sa očakáva, že v rokoch 2009 a 2010 zostane na úrovni výrazne nižšej ako 2 %. Táto prognóza vývoja inflácie vychádza z poklesu cien komodít a slabnúcich domácich cenových a nákladových tlakov v dôsledku výrazného poklesu hospodárskej aktivity. Aktuálne publikované údaje o ekonomike a výsledky z prieskumov prinášajú ďalšie dôkazy podporujúce hodnotenie Rady guvernérov, podľa ktorého bude dopyt vo svete i v eurozóne v roku 2009 pravdepodobne veľmi slabý. V priebehu roka 2010 sa očakáva postupné oživenie hospodárstva. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej ale blízkej 2 %. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje uvoľňovanie inflačných tlakov. Po svojom rozhodnutí z 5. marca Rada guvernérov predpokladá, že miera inflácie sa v strednodobom horizonte udrží na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré podporuje udržateľný rast a zamestnanosť a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Z ekonomickej analýzy vyplýva, že svetové hospodárstvo v posledných mesiacoch v dôsledku turbulencií na finančných trhoch za-

znamenal výrazné oslabenie, ktoré sa v čoraz väčšej miere dotýka aj rozvíjajúcich sa trhových ekonomík. V prostredí zvýšenej neistoty bol prudký pokles objemu svetového obchodu sprevádzaný výrazným znížením domáceho dopytu v eurozóne. V dôsledku toho v poslednom štvrtroku 2008 výrazne klesol reálny HDP eurozóny, podľa prvého odhadu Eurostatu medzikvartálne o 1,5 %. Dostupné údaje a indikátory vyplývajúce z výsledkov prieskumov naznačujú, že hospodárska aktivita v eurozóne začiatkom roka 2009 zostala slabá.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov predpokladá, že svetový i domáci dopyt sa v roku 2009 zníži, ale jeho rast sa neskôr postupne obnoví. Toto hodnotenie sa premieta aj do makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2009, podľa ktorých by mal medziročný rast reálneho HDP predstavovať -3,2 % až -2,2 % v roku 2009 a -0,7 % až +0,7 % v roku 2010. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému tieto intervaly predstavujú úpravu smerom nadol. V rokoch 2009 a 2010 bude ročná miera rastu HDP výrazne znížená prenosom vplyvu negatívneho rastu z predchádzajúceho roka. Projektované postupné oživenie v roku 2010 je odrazom podstatných makroekonomických stimulov, ktoré v súčasnosti prebiehajú, ako aj rozsiahlych opatrení zavedených na obnovu fungovania finančného systému v eurozóne, ako aj mimo nej. Okrem toho sa očakáva, že pokles cien komodít podporí v nasledujúcom období reálny disponibilný príjem a spotrebu.

Táto perspektíva hospodárskeho vývoja je naďalej spojená s istou mierou neistoty. Podľa názoru Rady guvernérov sa riziká, ktoré by tento scenár vývoja mohli ohroziť, v súčasnosti zdajú byť vyváženejšie. Na jednej strane je možné, že pozitívny efekt rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov a opatrení vo finančnom sektore, a to aj na dôveru, bude väčší, než sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane existujú určité obavy spojené s potenciálne väčším dosahom problémov na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj so vznikom a zosilnením protekcionistických tlakov

a možnosťou nepriaznivého vývoja svetového hospodárstva z dôvodu nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP od svojho maxima vo výške 4,0 % z polovice roka 2008 neustále klesá. Vo februári 2009 podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla 1,2 %, takže v porovnaní s 1,1 % v januári sa veľmi nezmenila. Pokles inflácie od minulého leta je predovšetkým odrazom prudkého poklesu svetových cien komodít v tomto období. Zároveň sa však v čoraz väčšej miere objavujú aj známky všeobecnejšieho poklesu inflačných rizík.

Na základe týchto trendov marcové projekcie vývoja inflácie vypracované odborníkmi ECB predstavujú výraznú revíziu predchádzajúcich projekcií smerom nadol, pričom ročná miera inflácie HICP by sa podľa nich v roku 2009 mala pohybovať v rozmedzí od 0,1 % do 0,7 %. Celková ročná miera inflácie by mala v nadchádzajúcich mesiacoch ďalej klesať predovšetkým v dôsledku bazických efektov vyplývajúcich z predchádzajúceho vývoja cien energií, pričom okolo polovice roka by mohla dočasne dosiahnuť aj záporné hodnoty. V ďalšom období sa očakáva, že ročná miera inflácie opäť vzrastie, a to aj v dôsledku bazických efektov predchádzajúceho vývoja cien energií. Je preto pravdepodobné, že miera inflácie HICP bude v priebehu roka 2009 značne kolísať. Takáto krátkodobá volatilita je však z hľadiska menovej politiky bezpredmetná.

Na rok 2010 odborníci ECB predpovedajú infláciu v intervale od 0,6 % do 1,4 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu bol tento interval tiež podstatne znížený, pričom hlavným dôvodom bola zmena výhľadu hospodárskeho rastu. Znížené boli aj prognózy medzinárodných organizácií, ktoré celkovo potvrdzujú prognózu miernych mier inflácie v roku 2010.

Podobne ako v prípade hospodárskeho rastu je značná miera neistoty spojená aj s projekciami inflácie. Riziká, ktoré by tieto projekcie

mohli ohroziť, sú celkovo vyvážené. Ide predovšetkým o riziká spojené s výhľadom ekonomickej aktivity, ako aj riziká týkajúce sa vývoja cien komodít.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje a odhady prinášajú ďalšie dôkazy o pokračujúcom spomaľovaní základného tempa menovej expanzie v eurozóne. Z toho vyplýva ďalšie zníženie inflačných rizík v strednodobom horizonte.

Kontrastom k pokračujúcemu spomaľovaniu základnej dynamiky menového vývoja je vysoká medzimesačná volatilita vo vývoji agregátu M3 a jeho zložiek, pozorovaná od zintenzívnenia finančných turbulencií v septembri 2008. Týka sa to predovšetkým obchodovateľných nástrojov, ale súvisí to aj s významnou substitúciou, ku ktorej dochádza v rôznych kategóriách vkladov zahrnutých do M3. Zatiaľ čo ročné tempo rastu M3 sa v januári 2009 ďalej spomalilo (na 5,9 %), ročné tempo rastu menového agregátu M1, ktorý obsahuje najlikvidnejšie aktíva, stúplo na 5,2 %.

Volatilita sprevádzala na prelome rokov aj tok úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru, keď po decembrovom znížení objemu nesplatených úverov nasledoval v januári opäť výrazne pozitívny tok. Napriek tomu sa po diskontovaní možného efektu prelomu rokov a po odhliadnutí od najnovšieho vývoja potvrdzuje spomalenie rastu objemu bankových úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam pozorovaných v roku 2008. Zároveň sa zdá, že výrazné zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB v ostatnom období sa v čoraz väčšej miere premieta aj do úrokových mier bankových úverov. To naznačuje, že aj napriek napätiu na finančných trhoch transmisný mechanizmus menovej politiky v eurozóne nie je výrazným spôsobom obmedzený. Perspektívu vývoja v poskytovaní úverov v nasledujúcom období však bude možné jednoznačne posúdiť až na základe ďalších údajov a analýz.

Celkovo teda možno konštatovať, že miera inflácie výrazne klesla a v súčasnosti sa očaká-

va, že v rokoch 2009 a 2010 zostane výrazne pod úrovňou 2 %. Aktuálne údaje o ekonomike a výsledky prieskumov podporujú záver Rady guvernérov, že v roku 2009 bude dopyt v eurozóne i vo svete zrejme veľmi slabý. V priebehu roka 2010 sa očakáva postupné oživenie hospodárstva. Dostupné ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom až dlhodobejšom horizonte sú naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie na úrovni nižšej ale blízkej 2% v strednodobom horizonte. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje pokles inflačných tlakov. Rada guvernérov po svojom rozhodnutí z 5. marca očakáva, že miera inflácie sa v strednodobom horizonte udrží na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré podporuje udržateľný rast a zamestnanosť a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o reakcie fiškálnej politiky na hospodársky útlm, aktualizované programy stability krajín eurozóny a ich nedávne doplnenia potvrdzujú perspektívu prudkého a rozsiahleho zhoršovania stavu verejných financií v eurozóne. Zachovanie dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií, ktorá je dôležitá tak pre hospodárske oživenie ako aj pre podporu dlhodobého rastu, si však vyžaduje presvedčivú snahu o konsolidáciu zameranú na návrat k zdravým fiškálnym pozíciám v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu. Rada guvernérov podporuje zámer Komisie iniciovať v prípade viacerých krajín postup pri nadmernom deficite. Tento postup je nevyhnutný na udržanie dôveryhodnosti rámca rozpočtového dohľadu EÚ. V tejto súvislosti je dôležité stanoviť jednoznačné termíny na korekciu nadmerných deficitov a zabezpečiť, aby boli konsolidačné plány postavené na pevných a jasne určených štrukturálnych opatreniach.

V oblasti štrukturálnej politiky je naďalej dôležité viesť takú hospodársku politiku, ktorá je v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva s voľnou hospodárskou súťažou. V tomto smere je nevyhnutné, aby podporné opatrenia vlád nedeformovali konkurenčné prostredie a nezdržiavali potrebnú štrukturálnu adaptáciu, pričom najdôležitejšie je vyhýbať sa protekcionistickým opatreniam. Zdržanie sa protekcionizmu bude kľúčovým faktorom, schopným umožniť svetovému hospodárstvu prekonať súčasnú krízu rýchlejšie. Významným krokom na ceste k integrovanejšiemu a otvorenejšiemu svetovému hospodárstvu v prospech všetkých zúčastnených strán by bolo aj úspešné ukončenie kola rokovaní o obchode v Dohe.





## HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

## 1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

V priebehu posledných troch mesiacov sa v dôsledku silnejúcich turbulencií na finančných trhoch a ich vplyvu na udalosti vo svete výrazne spomaľovalo globálne hospodárstvo. Zhoršujúce sa podmienky globálneho hospodárstva vo zvýšenej miere zrejme ovplyvnili aj rozvíjajúce sa ekonomiky, ktoré v posledných rokoch výrazne podporovali svetový rast. Globálne inflačné tlaky sa utlmili najmä v dôsledku prudkého poklesu cien komodít a klesajúceho svetového dopytu. Na mnohých trhoch prudko vzrástla volatilita a perspektívy vývoja globálneho hospodárstva sprevádza vysoká miera neistoty.

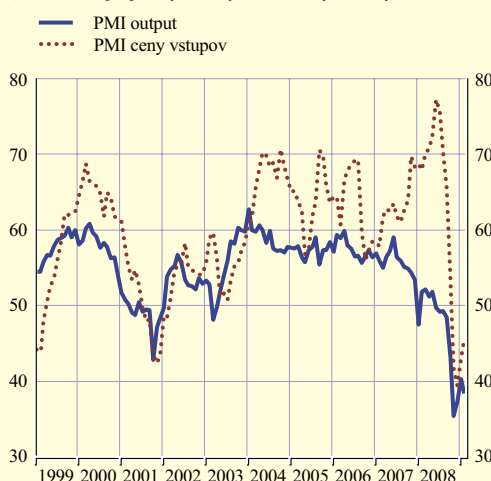
## 1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

Svetové hospodárstvo zažíva najhoršie obdobie za posledných niekoľko desaťročí, a to i napriek významným opatreniam prijatým vo svete v reakcii na nepriaznivé následky turbulencií na finančných trhoch. Údaje zverejnené za posledné tri mesiace naznačujú prudšie a rozsiahlejšie spomalenie svetového hospodárstva. Dokazuje to prudký prepád indexu nákupných manažérov (Purchasing Manager's Index – PMI) v oblasti globálnej výroby na úroveň pod prahovou hodnotou medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou, čo naznačuje pokračujúce obmedzovanie aktivity vo svetovom priemysle. Napriek miernemu januárovému zlepšeniu index vo februári zostal na veľmi nízkej úrovni. Finančné trhy stále nefungujú v normálnom režime a dôvera spotrebiteľov a podnikov vykazuje rekordne nízke hodnoty. Pokles čistého bohatstva domácností a vysoká miera neistoty viedli k nižším výdavkom domácností a podnikov, čo spôsobilo celosvetový pokles dopytu po spotrebnom a investičnom tovare. Znižujúci sa dopyt a klesajúci objem priemyselnej výroby vo svete významnou mierou prispeli k prudkému poklesu medzinárodného obchodu, ktorý spôsobil rýchlejšie šírenie hospodárskeho spomalenia z rozvinutých ekonomík na rozvíjajúce sa trhy. Prepád svetového obchodu v poslednom štvrtroku 2008 ešte znásobili zhoršujúce sa podmienky na získanie obchodných úverov (box 1). V dôsledku nepriaznivých hospodárskych podmienok vo svete sa zhoršilo aj vonkajšie prostredie eurozóny.

Globálne inflačné tlaky sa v posledných mesiacoch rýchlo oslabovali, čo naznačuje aj pokles globálneho indexu cien vstupov PMI, ktorý sa znížil na úroveň zodpovedajúcu výrazne nižším priemerným nákladom na vstupy. Pod pokles inflačných tlakov sa do veľkej miery podpísali bázické efekty nižších cien komodít, ako aj nízky svetový dopyt a horšie podmienky na trhu práce. Významný a rýchly pokles cien ropy, spôsobený prudkým zhoršením vyhliadok globálneho hospodárstva a nižším dopytom po ropu, významne prispel k spomaleniu ročnej miery celkovej inflácie spotrebiteľských cien. K tomu prispieva aj oslabujúce sa svetové hospodárstvo, nakoľko už v minulosti bolo dokázané, že obdobia nižšieho svetového rastu, v kombinácii s klesajúcou výrobou a rastúcou nezamestnanosťou, sú sprevádzané nižšou infláciou spotrebiteľských cien vo svete. Najnovšie údaje naznačujú, že globálna inflácia sa v súčasnosti spomaľuje vo všetkých významných regiónoch. Ročná miera celkovej inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD

Graf 1 Globálny index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; priemyselná výroba a služby; difúzny index)



Zdroj: Markit.

dosiahla v januári 2009 úroveň 1,3 %, v porovnaní s 1,5 % v predchádzajúcom mesiaci. Spotrebiteľské ceny bez potravín a energií sa v januári zvýšili na ročnej báze o 1,9 %, v porovnaní s 2,0 % v decembri.

#### Box 1

### HISTORICKÉ SÚVISLOSTI NEDÁVNEHO PRUDKÉHO OSLABENIA SVETOVÉHO OBCHODU

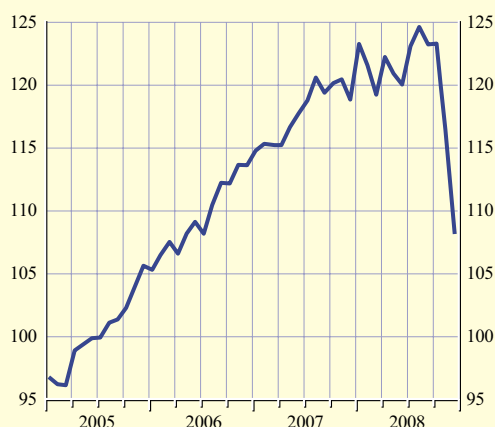
Prehľbujúce sa vplyvy turbulencií na finančných trhoch nedávno spôsobili pokles transakcií medzinárodného obchodu na celom svete. Podľa najnovších údajov<sup>1</sup> sa objem tovarov v rámci svetového obchodu v novembri a decembri 2008 medzimesačne výrazne znížil, o 5,3 %, resp. 7,0 %. Svetový obchod v poslednom štvrtroku 2008 štvrťročne klesol o 6,0 %. Podľa najnovších údajov sa svetový obchod na konci roka 2008 dostal na úroveň z polovice roka 2006 (graf A). V budúcnosti sa navyše očakáva jeho ďalšie spomalenie, nakoľko februárový index PMI vývozných objednávok zostal už šiesty mesiac za sebou pod prahovou hodnotou medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou. Tento box sa venuje historickým súvislostiam nedávneho spomalenia svetového obchodu s cieľom objasniť strednodobé vyhliadky obchodu.

Po období výrazného rastu bol svetový obchod postupne ovplyvňovaný všeobecným spomalením globálnej aktivity, ktoré sa začalo, keď sa Spojené štáty dostali na konci roka 2007 do recesie. Nepriaznivý vplyv turbulencií na finančných trhoch na reálne hospodárstvo po bankrote Lehman Brothers viedol k prudkému oslabeniu svetového obchodu. Dopad turbulencií na finančných trhoch na bohatstvo a dôveru, spolu s následnou vysokou mierou neistoty prinútil podniky a domácnosti znížiť, resp. odložiť výdavky, čo dokazuje napríklad prudký pokles indexu nových

<sup>1</sup> Mesačné údaje o svetovom obchode s tovarom poskytuje Holandský úrad pre ekonomickú analýzu – CPB (<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>).

**Graf A Objem svetového obchodu s tovarom**

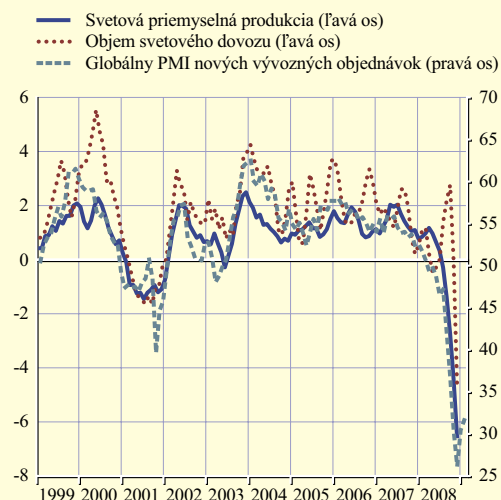
(index 2005 = 100; mesačné údaje)



Zdroj: CPB.

**Graf B Objemy svetového dovozu, svetová priemyselná produkcia a globálny PMI nových objednávok**

(index; percentuálne zmeny)



Zdroje: CPB, Svetová banka a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje o svetovej priemyselnej produkcii a objemy svetového dovozu predstavujú trojmesačné percentuálne zmeny.

objednávok PMI v oblasti globálnej výroby. Pokles dopytu po investičnom a spotrebnom tovare, predovšetkým výrobkov dlhodobého použitia, ktoré sa vyznačujú pomerne vysokou dovoznou náročnosťou, spôsobil v posledných mesiacoch roka 2008 prepád svetovej produkcie a obchodu (graf B).

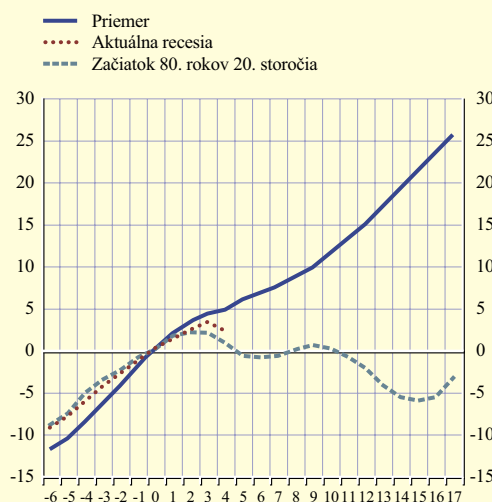
Oslabenie obchodu ešte znásobil sťažený prístup podnikov k obchodným úverom. Z neoficiálnych údajov o problémoch obchodného financovania sa zdá, že náklady obchodného financovania sa zvýšili na celom svete a že objem obchodných úverov poskytnutých bankami klesol, predovšetkým v rozvíjajúcich sa krajinách (a najmä v Ázii).<sup>2</sup>

Z historického hľadiska môžeme hovoriť o úzkej korelácii medzi hospodárskym cyklom Spojených štátov a globálnym hospodárskym vývojom. Recesie v Spojených štátoch často vyvolali spomalenie svetového obchodu. Aj keď tento vzťah nemusí byť v každom prípade kauzálny, slúži ako užitočná referencia pri hodnotení súčasného vývoja. Vychádzajúc z údajov zhromaždených od konca 50. rokov 20. storočia, graf C zobrazuje priemernú mieru zmeny v objeme dovezených tovarov a služieb vo svete v období recesií v Spojených štátoch (štvrtrok „0“ predstavuje začiatok recesie v Spojených štátoch podľa Národného úradu pre ekonomický výskum). Vo všeobecnosti boli americké recesie sprevádzané spomalením tempa rastu svetového obchodu (tempo rastu svetového obchodu v priemere klesá približne osem štvrtkov od začiatku recesie v Spojených štátoch). Zatiaľ čo zmena objemu svetového obchodu počas aktuálnej recesie (štvrtrok „0“ predstavuje posledný štvrtrok 2007) až do tretieho štvrtka 2008 takmer kopíruje priemerný vývoj, prudké spomalenie v poslednom štvrtroku 2008 poukazuje na významnú odchýlku od priemeru.

Pri pohľade na jednotlivé minulé recesie v Spojených štátoch môžeme vidieť podobnosti medzi recesiou zo začiatku 80. rokov 20. storočia a súčasným hospodárskym cyklom. Obe charakterizujú nepriaznivé dopady na spotrebu, investície do nehnuteľností na bývanie a dovoz. Tak ako súčasný cyklus, aj pri recesii zo začiatku 80. rokov 20. storočia boli zaznamenané problémy v bankovom sektore. Táto recesia veľmi významne ovplyvnila svetový obchod, ktorý ešte štyri roky po jej skončení dosahoval hodnoty nižšie ako pred jej nástupom (graf C). Vývoj v súčasnom období spomalenia obchodu bol doposiaľ relatívne podobný ako vývoj v 80. rokoch. Ak teda túto recesiou použijeme ako referenčnú hodnotu, môžeme očakávať určité obdobie slabých výsledkov svetového obchodu. Niektoré charakteristiky súčasného vývoja, ako napríklad obmedzený prístup k obchodnému financovaniu alebo vznik globálnych výrobných reťazcov, ktoré môžu urýchliť šírenie spomalenia obchodu po svete, navyše môžu spôsobiť riziká zhor-

**Graf C Vývoj objemu svetového dovozu počas recesií v Spojených štátoch**

(kumulatívne zmeny; v %; pohyblivý priemer za štyri štvrtroky; štvrtročné údaje)



Zdroje: MMF a výpočty ECB, najnovšie údaje získané z CPB. Poznámka: Štvrtrok „0“ predstavuje začiatok americkej recesie. Priemer vychádza z ôsmich recesií v Spojených štátoch od roku 1957.

<sup>2</sup> Napríklad „Trade and Development Quarterly“, Oddelenie medzinárodného obchodu (PRMTR), Svetová banka, 17. vydanie, január 2009. ([http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade\\_Quarterly\\_17th\\_edition\\_Jan\\_22\\_09.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf))

šujúce vyhliadky svetového obchodu. Tieto riziká však môže pomôcť zmierniť nedávny pokles cien ropy, nakoľko výsledné nižšie prepravné náklady by mohli podporiť oživenie aktivity v oblasti medzinárodného obchodu.

Nedávny pokles svetového obchodu odráža najmä synchronizované a výrazné zníženie globálneho dopytu. V súvislosti s prijímanými opatreniami, zameranými na odstránenie faktorov celkovo obmedzujúcich ponuku financovania, môžeme počas tohto roka očakávať určité zlepšenie v oblasti obchodného financovania. Doposiaľ sa však neobjavili ani náznaky skutočného oživenia aktivity, a preto nemôžeme v blízkej budúcnosti očakávať opätovný rast globálneho dopytu alebo obchodu, najmä ak bude oživenie svetového hospodárstva prebiehať predovšetkým prostredníctvom fiškálnej expanzie, ktorá zvykne mať relatívne malú väzbu na oblasť obchodu.

V súčasnosti preto rastú obavy zo stupňujúceho sa protekcionizmu. Obdobie Veľkej depresie dokazuje, že stupňujúci sa protekcionizmus môže oddialiť oživenie svetového hospodárstva a prispieť k dlhšiemu a rozsiahlejšiemu obdobiu celosvetového spomalenia. Zatiaľ existujú iba veľmi malé riziká protekcionizmu známeho z obdobia Veľkej depresie, no svetový obchod a hospodársky rast môžu ohroziť iné formy protekcionizmu (napríklad priemyselná politika vedúca k hospodárskemu nacionalizmu alebo opatrenia finančného protekcionizmu). Preto je v záujme všetkých zainteresovaných strán svetového hospodárstva, aby odolávali tlakom na prijímanie protekcionistických opatrení.

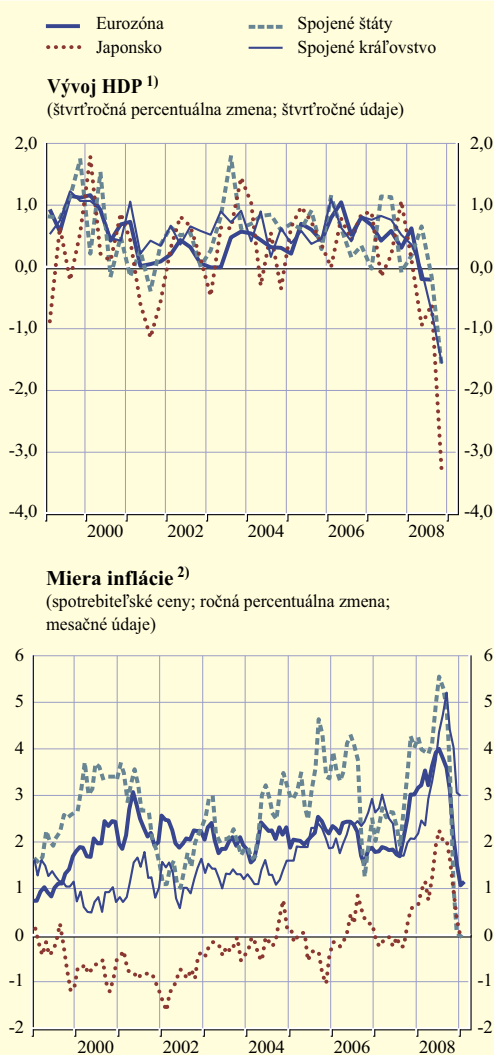
#### SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Reálny HDP Spojených štátov sa v roku 2008 zvýšil o 1,1 %, čo v porovnaní s priemerným tempom rastu v predchádzajúcich rokoch predstavuje významné spomalenie. Napriek rastu zaznamenanému v prvej polovici roka, stupňujúca sa kríza na finančných trhoch, nepriaznivé úverové podmienky a slabší zahraničný dopyt prispeli v druhom polroku 2008 k okamžitému poklesu výroby. Podľa predbežných odhadov amerického Úradu pre ekonomickú analýzu sa reálny HDP v poslednom štvrťroku 2008 medziročne znížil o 6,2 %, v porovnaní so spomalením o 0,5 % v treťom štvrťroku. Spomalenie tempa rastu HDP spôsobili najmä súkromná spotreba a fixné súkromné investície. Pozitívny vplyv zahraničného obchodu, ktorý v posledných štvrťrokoch najväčšou mierou prispieval k rastu, do konca roka pominul, pretože prudké hospodárske spomalenie u mnohých obchodných partnerov Spojených štátov spôsobilo pokles zahraničného dopytu a vývozu.

Pokiaľ ide o vývoj cien v roku 2008, priemerná ročná zmena v rámci indexu spotrebiteľských cien dosiahla 3,8 %, oproti 2,9 % v roku 2007. V posledných rokoch sa celková inflácia v dôsledku volatility cien ropy a iných komodít pohybovala v širšom rozpätí ako obvykle. Celková inflácia ku koncu roka 2008 sa výrazne spomaľovala a v januári 2009 dosiahla úroveň 0,0 %. Pod negatívnu infláciu sa v poslednej dobe podpísal prudký pokles cien komodít, ako aj spomalenie na amerických trhoch produktov a práce v dôsledku prehĺbujúcej sa hospodárskej krízy. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez potravín a energií sa v januári 2009 znížila na 1,7 % z priemerných 2,3 % v roku 2008.

Vyhliadky ekonomickej aktivity v Spojených štátoch zostávajú v súvislosti s pokračujúcimi turbulentami na finančných trhoch a ich nepriaznivým vplyvom na reálne hospodárstvo neisté. Výsledný pokles bohatstva domácností, obmedzený prístup k úverom a zhoršujúce sa očakávania ohľadom vývoja hospodárskej situácie zrejme v najbližšom období nepriaznivo ovplyvnia výdavky



**Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách**

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

1) Za eurozónu a Spojené kráľovstvo sú použité údaje Eurostatu; za Spojené štáty a Japonsko národné údaje. Údaje HDP sú sezónne očistené.

2) HICP za eurozónu a Spojené kráľovstvo; CPI za Spojené štáty a Japonsko.

domácností a podnikov. K potrebnej náprave predchádzajúcich nerovnováh a úprave súvah zrejme dôjde v rámci znižovania zadlženosti finančných inštitúcií a domácností na udržateľnejšiu úroveň. Významné podporné balíky by preto mali v najbližších štvrťrokoch do určitej miery podporiť hospodársku aktivitu. Pokiaľ ide o cenový vývoj, v dôsledku rozsiahleho obmedzovania výroby a základných efektov spôsobených minulým vývojom cien komodít sa inflácia zrejme udrží na nízkej úrovni.

Dňa 28. januára 2009 americký Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee – FOMC) rozhodol o ponechaní cieľa pre sadzbu federálnych fondov v rozpätí od 0 do 0,25 %. Keďže sadzba menovej politiky je takmer nulová, Federálny rezervný systém použil na podporu fungovania finančných trhov a stimuláciu hospodárstva nekonvenčné opatrenia.

#### JAPONSKO

Výrazný pokles zahraničného a domáceho dopytu spôsobil v posledných troch mesiacoch v Japonsku prehĺbenie recesie. Predbežné odhady japonského úradu vlády hovoria o štvrtročnom poklese reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2008 o 3,3 %. Ide už o tretí štvrtročný pokles za sebou, v dôsledku čoho rast HDP Japonska za celý rok dosiahol zápornú hodnotu -0,7 %. Pokles v poslednom štvrťroku 2008 spôsobil najmä čistý vývoz. Napriek tomu, že v posledných rokoch bol hlavným motorom japonskej expanzie práve vývoz, jeho prepad na -13,9 % v poslednom štvrťroku zapríčinil negatívny príspevok k rastu HDP -3 percentuálne body. Klesol aj objem podnikových investícií (-5,3 %) a do červených čísel sa dostal aj rast súkromnej spotreby (-0,4 %).

Inflácia spotrebiteľských cien klesala aj v januári 2009. Rozšírenie produkčnej medzery spôsobiť zníženie inflácie CPI z decembrových 0,4 % na januárových 0,0 %. Ročná miera inflácie CPI bez potravín a energií zaznamenala v januári 2009 negatívny rast -0,2 %. Inflácia spotrebiteľských cien za celý rok 2008 predstavuje 1,4 %.

V blízkej budúcnosti sa očakáva pretrvávajúca slabá hospodárska aktivita, nakoľko vývoz bude v dôsledku znižujúceho sa zahraničného dopytu nízky a súkromná spotreba by sa pre klesajúcu zamestnanosť tiež nemala zvyšovať.

Ciele pre jednodňovú nekolateralizovanú sadzbu zostali po zasadnutí Bank of Japan 19. februára 2009 nezmenené, po ich kumulatívnom znížení o 40 bazických bodov na úroveň 0,1 % v nadväznosti na rozhodnutia prijaté na zasadnutiach 31. októbra a 19. decembra 2008. Bank of Japan naopak začala na podporu hospodárstva využívať nekonvenčné opatrenia menovej politiky.

### SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Situáciu v Spojenom kráľovstve v posledných štvrťrokoch charakterizoval pokles reálneho HDP a klesajúca inflácia. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa reálny HDP v poslednom štvrťroku 2008 znížil o 1,5 %, pričom pokles reálneho HDP bol zaznamenaný takmer v každej oblasti. Podniky museli pre slabší dopyt a horšie podmienky financovania obmedzovať výrobu a zamestnanosť, čo spôsobilo rýchly pokles objemu investícií. Miera nezamestnanosti sa v poslednom štvrťroku 2008 výrazne zvýšila a dosiahla 6,3 %. Pokles väčšiny ukazovateľov podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery sa nezastavil ani vo februári 2009 a naďalej dosahovali dlhodobu podpriemernú hodnotu. Hospodárstvo čaká v roku 2009 podľa očakávaní hlboká recesia. Ceny nehnuteľností na bývanie pokračujú vo všeobecnom poklese. Ročná inflácia HICP sa v posledných mesiacoch znižovala, v januári dosiahla 3,0 % a podľa očakávaní by mala klesať aj v najbližších mesiacoch. Výbor pre menovú politiku Bank of England znížil 8. januára 2009 a 5. februára 2009 hlavnú sadzbu menovej politiky kumulatívne o 100 bazických bodov na úroveň 1 %.

### OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa v posledných štvrťrokoch prejavujú známky spomaľujúcej sa hospodárskej aktivity a klesajúcej inflácie.

Pokles HDP Švédska v poslednom štvrťroku 2008 o 2,4 % na štvrťročnej báze spôsobil slabý zahraničný dopyt a zvýšená opatrnosť domácností. Tie isté faktory tlmili aj hospodársku aktivitu v Dánsku, kde sa v treťom štvrťroku znížila výroba o 0,4 %. Krátkodobé ukazovatele hospodárskej aktivity v oboch krajinách naznačujú jej ďalšie znižovanie. Inflácia HICP v oboch krajinách pokračovala v poklese, po tom, čo vrcholila na konci leta minulého roka. Inflácia HICP vo Švédsku klesla v januári 2009 na 2 %, zatiaľ čo v Dánsku sa spomalila na 1,7 %. Danmarks Nationalbank dňa 15. januára 2009 rozhodla o znížení hlavnej sadzby menovej politiky o 75 bazických bodov na 2,75 %. Dňa 9. februára 2009 Sveriges Riksbank znížila hlavnú sadzbu menovej politiky o 100 bazických bodov na úroveň 1 %.

Hospodárska aktivita v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy sa v posledných mesiacoch výrazne spomalila. Hospodárstvo Maďarska zaznamenalo v poslednom štvrťroku 2008 pokles na štvrťročnej báze o 1 %, po spomalení rastu o 0,1 % v treťom štvrťroku. Tempo rastu reálneho HDP Českej republiky a Poľska sa v treťom štvrťroku mierne spomalilo na 0,9 %, resp. 1,2 %. V oboch krajinách krátkodobé ukazovatele naznačujú veľmi výrazné znižovanie hospodárskej aktivity. V Rumunsku zaznamenal reálny HDP v treťom štvrťroku 2008 silný rast, ktorý do veľkej miery spôsobila dobrá úroda v poľnohospodárstve. Krátkodobé ukazovatele však naznačujú jeho významné spomalenie v najbližších mesiacoch. Perspektívy hospodárskeho vývoja sa v posledných mesiacoch prudko zhoršili vo všetkých štyroch menovaných krajinách, najmä v dôsledku zvýšenej averzie voči riziku v regióne, horších podmienok financovania a slabšieho medzinárodného obchodu. Miera inflácie v posledných mesiacoch roka klesala a v januári 2009 dosiahla v Maďarsku 2,4 %, v Českej republike 1,4 % a v Poľsku 3,1 %. Inflácia sa spomaľovala aj v Rumunsku, kde v decembri 2008 dosiahla 6,4 %, no v januári 2009 sa zvýšila na 6,8 %. Pod zmiernenie inflácie HICP v týchto krajinách sa v posledných mesiacoch podpísal najmä doznievajúci vplyv predchádzajúceho rastu cien potravín a energií, ako aj slabšia hospodárska aktivita. Nárast inflácie v Rumunsku v januári 2009 spôsobilo hlavne nedávne podstatné oslabenie meny, keďže slabší rumunský

lei zvyšuje miestne ceny položiek, ktoré sa zvyčajne merajú v eurách, no platia sa v lei. Na začiatku roka 2009 rozhodli všetky centrálné banky v regióne o znížení sadzieb menovej politiky. Magyar Nemzeti Bank znížila 19. januára hlavnú sadzbu menovej politiky o 50 základných bodov na 9,5 %. Narodowy Bank Polski rozhodla 27. januára o znížení kľúčovej sadzby menovej politiky o 75 základných bodov na úroveň 4,25 %. Dňa 6. februára Česká národní banka znížila hlavnú sadzbu menovej politiky o 50 základných bodov na 1,75 %. V nadväznosti na rozhodnutie Banca Națională a României zo dňa 4. februára sa hlavná sadzba menovej politiky znížila o 25 základných bodov na 10 %.

Hospodársky rast v menších krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny zaznamenával v posledných štvrtrokoch rozdielny vývoj. Zatiaľ čo hospodárska aktivita v Bulharsku vykazovala pomerne dobré výsledky, všetky pobaltské ekonomiky v súčasnosti zažívajú hospodársku recesiu. Dostupné údaje o aktivite a dôvere v Bulharsku naznačujú spomalenie rastu HDP. Ročná miera inflácie HICP zaznamenávala vo všetkých štyroch krajinách pokles a v januári 2009 sa nachádzala v rozptätí od 4,7 % v Estónsku do 9,7 % v Lotyšsku.

Reálny rast HDP v Rusku sa v treťom štvrtroku 2008 medziročne znížil zo 7,5 % v druhom štvrtroku na 6,2 %. Predbežné údaje poukazujú na významné spomalenie v štvrtom štvrtroku, kedy by sa mal rast dostať do červených čísel. K utlmeniu hospodárskej aktivity by mali prispieť aj pokračujúce napätie vo finančnom sektore a podstatný prepád čistého prílevu kapitálu. Inflácia spotrebiteľských cien, ktorá v januári 2009 dosiahla medziročne 13,4 %, sa v porovnaní s vrcholnou hodnotou 15 % zaznamenanou v polovici roka 2008 znížila iba mierne.

#### ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodárska aktivita v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách zaznamenala v poslednom štvrtroku výrazné spomalenie. Prudký pokles svetového obchodu mal vplyv najmä na malé otvorené ekonomiky. Pokles dôvery spotrebiteľov, rast nezamestnanosti, nepriaznivé úverové podmienky a stagnujúci trh s nehnuteľnosťami spôsobili v niekoľkých krajinách oslabenie domácej súkromnej spotreby. K nižšiemu rastu investícií prispeli tiež zlé vyhliadky vývozu. Inflácia spotrebiteľských cien sa vo väčšine krajín znížila na relatívne nízku úroveň, čo centrálnym bankám umožnilo uvoľniť menovú politiku.

Rast hospodárstva Číny sa v posledných mesiacoch roka 2008 výrazne spomalil. V poslednom štvrtroku 2008 dosiahol rast reálneho HDP medziročne 6,8 %, čo v porovnaní s rastom 9 % v predchádzajúcom štvrtroku predstavuje významný pokles. Zatiaľ čo dostupné údaje naznačujú, že súkromná spotreba zostáva i naďalej relatívne odolná, tempo rastu reálnych investícií sa spomalilo, najmä z dôvodu nižšej stavebnej činnosti. Vývoz sa v poslednom štvrtroku 2008 medziročne znížil o 4 %. Prebytok obchodnej bilancie sa i napriek tomu opäť zvýšil, nakoľko dovoz pokračoval v poklese, pod ktorý sa podpísali nižšie ceny surovín, vysoká dovozná náročnosť vývozu a slabnúci domáci dopyt. Prebytok obchodnej bilancie sa tak v poslednom štvrtroku 2008 zvýšil na 114 mld. USD, čo oproti rovnakému štvrtroku predchádzajúceho roka predstavuje nárast o 50 %. Inflácia spotrebiteľských cien prudko poklesla a v januári 2009 boli spotrebiteľské ceny iba o 1 % vyššie ako pred rokom. V najbližších mesiacoch, aj v dôsledku pôsobenia základných efektov, sa očakáva záporná miera inflácie. Čínske orgány prijali širokú škálu opatrení na udržanie hospodárskeho rastu. Uvoľnená menová politika a balík fiškálnych opatrení, ohlásený v novembri, už prispeli k rýchlemu rastu úverov v krajine. Objem poskytnutých úverov bol v januári 2009 o 21,3 % vyšší než pred rokom, v porovnaní s novembrovým medziročným nárastom o 14,6 %.

Reálny HDP Kórei sa v posledných troch mesiacoch roka 2008 medziročne znížil o 3,4 %. Predovšetkým v dôsledku nižších cien komodít sa ročná miera inflácie CPI v januári znížila na 3,7 %, v

v porovnaní s 4,1 % v predchádzajúcom mesiaci. Hospodárska aktivita sa znížila aj v Indii, kde HDP vzrástol v poslednom štvrtroku medziročne o 5,3 %, na rozdiel od rastu o 7,6 % v treťom štvrtroku. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, sa v januári 2009 prudko znížila z vrcholnej úrovne 12,5 % zaznamenatej v júli 2008 na 4,4 %.

Rozvíjajúce sa ázijské ekonomiky významne spomaľujú predovšetkým v dôsledku prepadu zahraničného dopytu a viacerých faktorov utlmujúcich domáci dopyt. Väčšie a menej otvorené ekonomiky budú podľa očakávaní relatívne menej ovplyvnené globálnym hospodárskym spomalením. V najbližšej dobe sa v celom regióne očakáva relatívne nízka aktivita, a to i napriek fiškálnym a menovým opatreniam, ktoré by do určitej miery mali podporiť hospodársky rast.

#### LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike v poslednom štvrtroku 2008 prudko spomalila, zatiaľ čo inflačné tlaky zostali na zvýšených úrovniach. Medziročný rast reálneho HDP Mexika bol v poslednom štvrtroku 2008 na úrovni -1,6 %, v porovnaní s 1,7 % v treťom štvrtroku. Priemerná ročná miera inflácie dosiahla v poslednom štvrtroku 6,2 %, v porovnaní s 5,5 % v treťom štvrtroku 2008. V porovnaní s tretím štvrtrokom 2008 sa hospodárska aktivita v Argentíne v poslednom štvrtroku znížila o 0,3 %, no oproti predchádzajúcemu roku narástla o 4,4 %. Priemerná ročná miera inflácie CPI dosiahla v posledných troch mesiacoch roka 2008 úroveň 7,8 %, v porovnaní s 8,9 % v treťom štvrtroku. Vysokofrekvenčné ukazovatele v Brazílii naznačujú pokles domáceho a zahraničného dopytu v poslednom štvrtroku, keď maloobchodné tržby medziročne vzrástli v priemere o 6,1 %, v porovnaní s rastom o 9,9 % v treťom štvrtroku 2008. Priemyselná produkcia sa po raste o 6,8 % v treťom štvrtroku v štvrtom štvrtroku naopak znížila o 6,6 %.

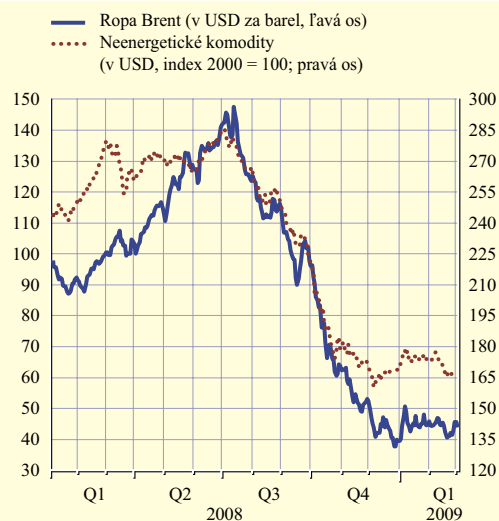
V dôsledku prepadu zahraničného dopytu, nízkych cien komodít a nepriaznivých podmienok financovania sa celkovo očakáva nízky rast výroby, a to i napriek tomu, že viaceré centrálné banky v regióne znížili sadzby menovej politiky a prijali rôzne opatrenia na zvýšenie likvidity v domácom hospodárstve.

#### 1.2 KOMODITNÉ TRHY

V dôsledku nižšej volatility sa ceny ropy v posledných troch mesiacoch stabilizovali. Dňa 3. marca 2009 boli ceny na úrovni 43,8 USD za barel, čo je približne o 18 % menej ako na konci novembra 2008 (v eurovom vyjadrení ide o zníženie okolo 17 %). V strednodobom horizonte účastníci trhu naďalej očakávajú vyššie ceny, čo sa odráža aj v cenách futures na december 2010, na úrovni okolo 55 USD.

Pokiaľ ide o dopyt, spomalenie svetového hospodárstva nepriaznivo ovplyvňuje perspektívy vývoja dopytu tak v krajinách OECD, ako aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Medzinárodná energetická agentúra opätovne znížila prognózy vývoja dopytu po rope na rok 2009 o 0,5 mil. barelov za deň, čo predstavuje najväčšie zníženie dopytu od roku 1982. Na strane

**Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch**



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

ponuky členské krajiny OPEC potvrdili svoj decembrový záväzok znížiť ťažbu, keď v januári 2009 klesla denná produkcia o takmer 1 mil. barelov. Toto zníženie prevládalo pokles dopytu a zrejme prispelo k rastu cien.

Aj ceny neenergetických komodít sa do určitej miery stabilizovali. V dôsledku neistého rozsahu globálneho ekonomického spomalenia ceny kovov zostali na nízkych úrovniach, no vykázali určité známky stabilizácie. Ceny potravinových komodít zaznamenali rôznorodý vývoj, po januárovom zatavení z nepriaznivého počasia v Južnej Amerike, čo ovplyvnilo vyhliadky na úrodu. Ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) klesli na konci februára v porovnaní s koncom novembra 2008 približne o 3 %.

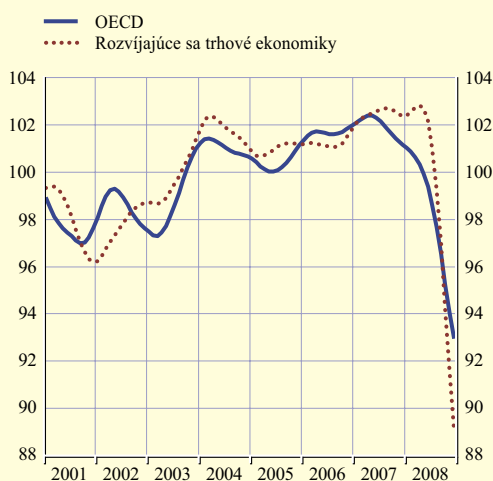
### 1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

V súvislosti s poklesom svetového hospodárstva a vyvolaným prudkým spomalením svetového obchodu zostávajú vyhliadky pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách eurozóny neisté. Obavy z rozsiahleho úpadku svetového obchodu v poslednom štvrtroku 2008 vyvolal najmä dvojciferný pokles zahraničného obchodu v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie. Tento pokles bol do veľkej miery spôsobený všeobecným prepadom svetovej priemyselnej výroby, no výraznejšie sa prehĺbil po bankrote Lehman Brothers, ktorý veľmi nepriaznivo ovplyvnil globálnu dôveru. Pokiaľ ide o vyhliadky hospodárskej aktivity, hlavný kompozitný ukazovateľ OECD (CLI) v decembri dosiahol najnižšiu úroveň od ropnej krízy v 70. rokoch 20. storočia, čo potvrdzuje prudké zhoršenie perspektívy hospodárskeho rastu vo všetkých hlavných industrializovaných ekonomikách a v najdôležitejších ekonomikách nepatriacich do OECD, ako Čína, India a Rusko (graf 4). Nepriaznivú hospodársku situáciu potvrdil aj februárový ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo, ktorý klesol na nové historické minimum. Zložka, ktorá v rámci tohto ukazovateľa sleduje očakávania na najbližších šesť mesiacov, sa však mierne zlepšila.

Perspektívy vývoja svetového hospodárstva sprevádza mimoriadne vysoká miera neistoty, avšak riziká ohrozujúce globálnu aktivitu sú v súčasnosti viac vyvážené. Rozsiahle podporne makroekonomické balíky a ostatné prijímané opatrenia majú na jednej strane pozitívnejší než očakávaný vplyv, a to aj na dôveru. Na strane druhej sa zvyšujú obavy z vážnejšieho dopadu turbulencií na finančných trhoch na reálne hospodárstvo, zo vzniku a narastania protekcionizmu, ako aj z možného nepriaznivého vývoja svetového hospodárstva v dôsledku nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

Graf 4 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravený o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Ukazovateľ za rozvíjajúce sa trhové ekonomiky je váženým priemerom hlavného kompozitného ukazovateľa Brazílie, Číny a Ruska.

## 2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

### 2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Najnovšie údaje o menovom vývoji potvrdzujú spomalenie dynamiky M3 a podporujú názor, že inflačné tlaky sa zmierňujú. Jednotlivé položky bilancie PFI sú aj naďalej výrazne ovplyvnené zintenzívnením problémov na finančných trhoch, v dôsledku ktorých sa zaznamenali významné presuny, napríklad medzi agregátom M1 a ostatnými položkami agregátu M3. Tok úverov súkromnému nefinančnému sektoru ostáva zároveň naďalej tlmený. Keď však odhliadneme od vplyvu konca roka, keď v decembri boli toky negatívne, no v januári opäť nadobudli kladnú hodnotu, najnovšie údaje nepoukazujú na to, že by bankové úvery prestali byť dostupné. Zdá sa, že zároveň naďalej dochádza k ústupu bánk od dlhového financovania najmä prostredníctvom zahraničných aktív.

#### ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 v januári 2009 opäť výrazne klesla na 5,9 % z 8,1 % v poslednom štvrťroku 2008 a 9,0 % v treťom štvrťroku (graf 5). Spomaľovanie ročného rastu širokého menového a úverového agregátu, ktoré sa zaznamenalo v posledných štvrťrokoch, odráža prísnejšie podmienky financovania a spomalenie hospodárskeho rastu.

Pokles krátkodobých mier rastu bol ešte výraznejší, napríklad anualizovaná šesťmesačná miera rastu dosiahla v januári úroveň 4,2 %, čo je najnižšia úroveň od začiatku roka 2001. To bolo odrazom medzimesačnej miery rastu, ktorá v januári dosiahla hodnotu – 0,8 %. Tento údaj je však potrebné interpretovať s určitou opatrnosťou, vzhľadom na možný vplyv rozhodnutí spoločností na konci roka o zaúčtovaní niektorých položiek na základe vlastného uváženia.

Zvýšené napätie, ktoré možno vo finančnom systéme pozorovať od polovice septembra, malo viditeľný vplyv na niekoľko položiek a protipoložiek agregátu M3. Napríklad, je potrebné si uvedomiť, že portfóliové presuny do likvidných aktív, na ktoré sa vzťahuje štátna záruka, z obchodovateľných nástrojov, na ktoré sa štátna záruka nevzťahuje, mali vplyv na rast vkladov domácností v štvrtom štvrťroku 2008. Túto skutočnosť však prevážil významný pokles podielu nefinančných spoločností a nepeňažných finančných sprostredkovateľov na agregáte M3, ktorý pravdepodobne súvisí so zhoršením hospodárskej situácie a výhľadu ďalšieho hospodárskeho vývoja.

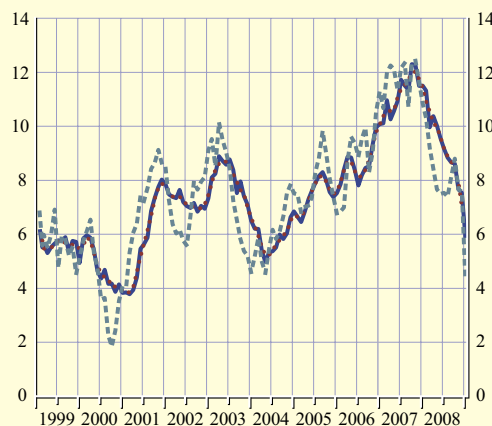
#### HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Presuny položiek agregátu M3 zaznamenané v štvrtom štvrťroku 2008 pokračovali aj v januári 2009. Nepretržité spomaľovanie zaznamenané pri ročnom raste M3 v štvrtom štvrťroku 2008 a v januári 2009 bolo spôsobené najmä poklesom podielu obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 – M2) a krátkodobých vkladov iných ako sú vklady splatné na požiadanie (t. j. M2 – M1), zatiaľ čo podiel M1 sa zvýšil (tabuľka 1).

Graf 5 Rast M3

(zmena v %; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

— M3 (ročná miera rastu)  
... M3 (trojmesačný centrovaný kľzavý priemer ročnej miery rastu)  
--- M3 (anualizovaná 6-mesačná miera rastu)



Zdroj: ECB.



Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

(štvrtročné údaje sú priemerami; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

|                                                              | Podiel<br>na M3 v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |             |             |             |              |              |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                                                              |                                   | 2008<br>Q1        | 2008<br>Q2  | 2008<br>Q3  | 2008<br>Q4  | 2008<br>Dec. | 2009<br>Jan. |
| <b>M1</b>                                                    | <b>43,6</b>                       | <b>3,8</b>        | <b>2,3</b>  | <b>0,6</b>  | <b>2,7</b>  | <b>3,3</b>   | <b>5,2</b>   |
| Obeživo                                                      | 7,6                               | 7,8               | 7,8         | 7,5         | 12,4        | 13,4         | 13,7         |
| Vklady splatné na požiadanie                                 | 36,0                              | 3,0               | 1,2         | -0,7        | 0,8         | 1,4          | 3,6          |
| <b>M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)</b>                 | <b>42,4</b>                       | <b>18,4</b>       | <b>19,3</b> | <b>18,9</b> | <b>15,7</b> | <b>13,6</b>  | <b>9,7</b>   |
| Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov        | 25,4                              | 41,4              | 40,4        | 37,6        | 29,1        | 23,3         | 14,3         |
| Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov                | 17,0                              | -3,3              | -2,3        | -2,0        | -0,8        | 1,0          | 3,7          |
| <b>M2</b>                                                    | <b>86,0</b>                       | <b>10,3</b>       | <b>10,0</b> | <b>9,1</b>  | <b>8,9</b>  | <b>8,2</b>   | <b>7,4</b>   |
| <b>M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)</b>           | <b>14,0</b>                       | <b>16,3</b>       | <b>10,3</b> | <b>8,9</b>  | <b>4,1</b>  | <b>3,7</b>   | <b>-2,4</b>  |
| <b>M3</b>                                                    | <b>100,0</b>                      | <b>11,2</b>       | <b>10,1</b> | <b>9,0</b>  | <b>8,1</b>  | <b>7,5</b>   | <b>5,9</b>   |
| <b>Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny</b>                  |                                   | 10,0              | 9,6         | 9,1         | 7,3         | 6,2          | 6,0          |
| Úvery poskytnuté verejnej správe                             |                                   | -2,5              | -1,2        | 0,6         | 1,7         | 3,1          | 5,2          |
| Pôžičky verejnej správe                                      |                                   | -0,9              | 0,8         | 2,2         | 2,9         | 1,3          | 2,4          |
| Úvery poskytnuté súkromnému sektoru                          |                                   | 12,7              | 11,9        | 10,8        | 8,4         | 6,8          | 6,1          |
| Pôžičky súkromnému sektoru                                   |                                   | 11,1              | 10,5        | 9,1         | 7,3         | 5,8          | 5,0          |
| Pôžičky súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu |                                   | 12,0              | 11,5        | 10,2        | 8,6         | 7,3          | 6,7          |
| <b>Dlhodobé finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)</b>    |                                   | <b>6,8</b>        | <b>4,5</b>  | <b>3,3</b>  | <b>1,0</b>  | <b>-0,5</b>  | <b>0,4</b>   |

Zdroj: ECB.

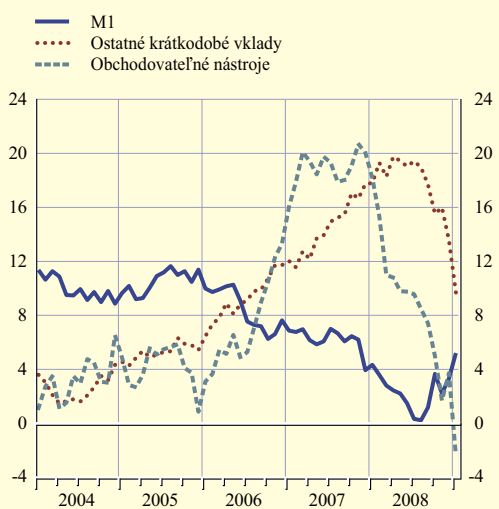
1) Stav ku koncu posledného mesiaca, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

V štvrtom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu M1 zvýšila na 2,7 % z 0,6 % v treťom štvrťroku. V januári 2009 sa zvýšila až na úroveň 5,2 % (graf 6). Výrazný rast agregátu M1 zaznamenaný v štvrtom štvrťroku odrážal vývoj oboch zložiek. Ročná miera rastu emisie obeživa ostala v januári na zvýšenej úrovni 13,7 %, po náraste na 12,4 % v poslednom štvrťroku 2008 zo 7,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. V septembri a októbri sa zaznamenal výnimočný dopyt po obežive. Časť tohto dopytu bola pravdepodobne spôsobená nerezidentmi. Zároveň sa v januári zvýšila ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie na 3,6 % z 0,8 % v štvrtom štvrťroku a - 0,7 % v treťom štvrťroku. K vyššiemu dopytu, ktorý sa zaznamenal pri vkladoch splatných na požiadanie, prispel pokles nákladov alternatívnych príležitostí na držbu, ktoré viedli k presunom od krátkodobých vkladov do vkladov splatných na požiadanie. Okrem toho, zhoršenie spotrebiteľskej dôvery a zvyšovanie výnosových príjmov znamenali, že investori majú teraz tendenciu viac uprednostňovať likviditu. V takej situácii sa vklady splatné na požiadanie môžu použiť na dočasné uloženie prostriedkov pred ich prevodom medzi inými triedami aktív. Je však potrebné mať na zreteli, že efekt konca roka mohol prispieť k zvýšeniu volatility miery rastu vkladov splatných na požiadanie.

Krátkodobé vklady iné ako vklady splatné na požiadanie sa aj naďalej najväčšou mierou podieľali na ročnom raste M3. Ročná miera rastu týchto vkladov však ďalej klesla z 15,7 % v poslednom štvrťroku 2008 a 18,9 % v treťom štvrťroku na 9,7 % v januári. Na tomto vývoji sa vo veľkej miere podieľal pokles ročnej miery rastu dopytu po vkladoch s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov (t. j. krátkodobých termínovaných vkladov), ktorý v januári klesol na 14,3 % z 29,1 % v poslednom štvrťroku 2008 a 37,6 % v treťom štvrťroku. Na rozdiel od toho, vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov (t. j. krátkodobé úsporné vklady) sa v januári medziročne zvýšili o 3,7 % z - 0,8 % v štvrtom štvrťroku a - 2,0 % v treťom štvrťroku.

**Graf 6 Hlavné zložky M3**

(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Rozdielny vývoj zaznamenaný pri rozličných typoch krátkodobých vkladov pravdepodobne odráža zvýšené napätie vo finančnom systéme, ale aj zohľadňovanie úročenia. Podľa údajov o úrokových mierach dostupných do decembra, úročenie krátkodobých termínovaných vkladov v novembri a decembri značne pokleslo a spready voči úrokovým mieram pri vkladoch splatných na požiadanie a krátkodobých úsporných vkladoch sa značne zúžili.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov zahrnutých do agregátu M3 v januári ďalej klesala až na úroveň - 2,4 %, pričom v štvrtom štvrťroku predstavovala 4,1 % a v treťom štvrťroku 8,9 %. Tento vývoj bol spôsobený najmä výraznými poklesmi, ktoré sa zaznamenali pri ročných mierach rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov a dohôd o spätnom odkúpení. Naopak, miera rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, najväčšej podzložky, zostala pri porovnaní

štvrtročných priemerov v zásade nezmenená. Za týmto údajom sa však skrývajú volatilné mesačné toky do a z tohto nástroja. V septembri a októbri sa po krachu banky Lehman Brothers naozaj zaznamenal významný odlev akcií/podielových listov peňažného trhu. Tento vývoj bol odrazom obáv investorov týkajúcich sa kvality niektorých aktív v portfóliách podielových fondov peňažného trhu, a tým aj kapitálovej bezpečnosti ich investícií. Od novembra do januára sa opäť zaznamenal prílev do týchto fondov, a to aj napriek skutočnosti, že oznámené rozšírenie systémov na ochranu vkladov sa na tento nástroj nevzťahovalo. To naznačuje, že dočasné obavy rezidentov eurozóny týkajúce sa kvality tohto nástroja postupne opadli.

Ročná miera rastu vkladov M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – klesla v štvrtom štvrťroku na 9,2 % z 10,2 % v treťom štvrťroku. Toto spomaľovanie pokračovalo aj v januári, kedy ročná miera rastu klesla na 7,4 % z hodnoty 8,3% zaznamenatej v decembri.

Ročná miera rastu vkladov M3 od domácností, ktoré predstavujú najväčší podiel na celkovom raste vkladov M3, sa zvýšila na 9,5 % v poslednom štvrťroku 2008 z hodnoty 9,0 % zaznamenatej v treťom štvrťroku. Pohľad na mesačné údaje však ukazuje, že ročná miera rastu vkladov M3 od domácností klesla v januári na 8,7 % z hodnoty 8,9 % zaznamenatej v decembri (graf 7).

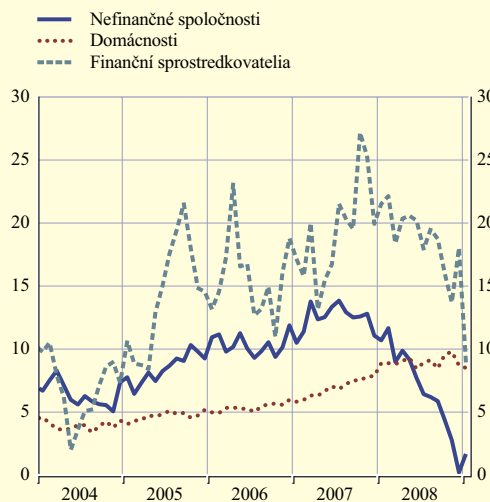
Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností ešte viac poklesla, pričom v poslednom štvrťroku 2008 dosiahla 3,5 % (v predchádzajúcom štvrťroku to bolo 6,7 %). Pohľad na mesačné údaje však ukazuje, že sa v januári opäť zvýšila na úroveň 1,9 % z hodnoty 0,4 % zaznamenatej v decembri. Keď však odhliadneme od tohto mesačného vývoja, spomaľovanie zaznamenané pri hromadení držby likvidity je pravdepodobne odrazom pokračujúceho zmiernenia, ku ktorému došlo pri raste výnosov nefinančných spoločností. Môže to však súvisieť so zhoršovaním podmienok financovania, ktoré mohli viesť podniky – najmä menšie spoločnosti – k využívaniu

nerozdeleného zisku a vkladov na financovanie investícií do hmotných aktív a prevádzkového kapitálu namiesto využívania prípadne ťažšie dostupných bankových úverov.

Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nepeňažných finančných sprostredkovateľov s výnimkou poisťovní a penzijných fondov (OFI) sa znížila tak v poslednom štvrtroku 2008, ako aj v januári 2009. Napriek tomuto spomaleniu zostala ročná miera rastu vkladov M3 výrazne vyššia ako ročná miera rastu zaznamenaná v iných sektoroch pravdepodobne v dôsledku zvýšenej potreby investičných fondov udržať si zásoby hotovosti pre prípad, ak by bolo za súčasných podmienok na trhu potrebné odkúpiť späť cenné papiere. Vývoj v decembri a januári mohol zároveň odrážať aj s tým, že na konci roka spoločnosti rozhodujú o zaúčtovaní niektorých položiek na základe vlastného uváženia.

**Graf 7 Krátkodobé depozity a dohody o spätnom odkúpení**

(ročná percentuálna zmena; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

### HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny naďalej klesala z 9,1 % v treťom štvrtroku na 7,3 % v poslednom štvrtroku, pričom v januári 2009 klesla až na úroveň 6,0 % (tabuľka 1). Tento vývoj bol odrazom značného spomalenia zaznamenaného pri úveroch PFI súkromnému sektoru, ktorý bol čiastočne vyvážený výrazným zvýšením objemu úverov verejnej správe.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI verejnej správe sa zvýšila z 0,6 % v treťom štvrtroku na 1,7 % v poslednom štvrtroku. Neskôr, v januári sa ďalej zvýšila až na úroveň 5,2 %. Toto zvýšenie odráža najmä masívny prílev, ktorý od novembra do januára zaznamenal objem štátnych cenných papierov v držbe sektora PFI po odleve v septembri a októbri.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru v poslednom štvrtroku 2008 ďalej klesala z 10,8 % v treťom štvrtroku na 8,4 %, pričom v januári klesala až na úroveň 6,1 %. Tento pokles je odrazom vývoja všetkých podpoložiek tejto položky. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI klesla z 36,6 % v treťom štvrtroku na 30,6 % v štvrtom štvrtroku, pred ďalším poklesom na úroveň 29,8 % v januári. Tento pokles je spôsobený najmä základným efektom, ktorý skrýva značný prílev v posledných mesiacoch roku 2008 – keď PFI zakúpili cenné papiere vydané nepeňažnými finančnými sprostredkovateľmi s výnimkou poisťovní a penzijných fondov – a slabý mesačný prílev v januári.

Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI klesla zo 6,0 % v treťom štvrtroku 2008 na -1,2 % v poslednom štvrtroku, pred ďalším poklesom na úroveň -7,2 % v januári. Významný pokles týchto nástrojov v držbe PFI pravdepodobne súvisel s potrebou bánk upustiť od dlhového financovania v dôsledku rastúcich tlakov na ich bilancie z dôvodu narastania napätia na finančných trhoch. Schopnosť PFI obmedziť držbu cenných papierov znamenala, že nedošlo k takému výraznému poklesu miery rastu bankových úverov súkromnému sektoru, ako by sa inak

dalo očakávať vzhľadom na vplyv, ktorý rastúce napätie na finančných trhoch má na podmienky financovania bánk.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru – najväčšej podzložky úverov súkromnému sektoru – v poslednom štvrťroku 2008 ďalej klesala z 9,1 % v treťom štvrťroku na 7,3 %, pričom v januári klesla až na úroveň 5,0 % (tabuľka 1). Úroveň rastu úverov je skreslená smerom nadol následkom vplyvu sekuritizácie formou skutočného predaja, ktorá bola veľmi výrazný. Po úprave o vplyv sekuritizácie bola v januári ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru 6,7 %, t. j. o viac ako 1½ percentuálnych bodov vyššia ako neupravený údaj.

Nedávny pokles ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru sa týkal viacerých sektorov dlžníkov. V prípade nepeňažných finančných sprostredkovateľov s výnimkou poisťovní a penzijných fondov táto miera rastu poklesla v poslednom štvrťroku 2008 na 14,3 % z 22,1 % v treťom štvrťroku a v januári dosiahla hodnotu 7,7 %. To môže čiastočne súvisieť s celkovým poklesom finančného sprostredkovania, čo môže mať väčší vplyv na nepeňažných finančných sprostredkovateľov ako na banky.

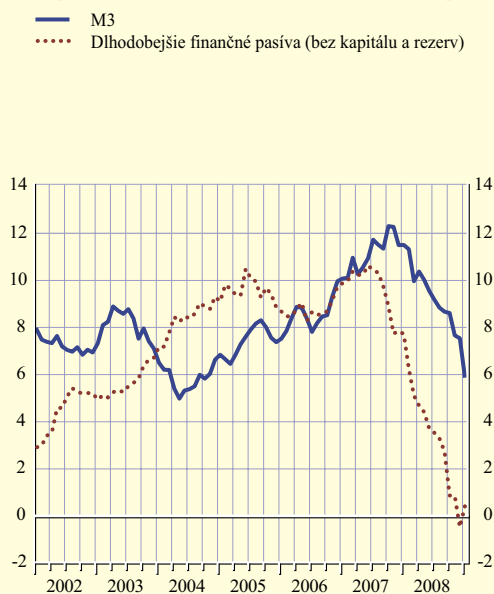
Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam poklesla z 12,8 % v treťom štvrťroku na 11,3 % v štvrtom štvrťroku a v januári klesla až na 8,8 %. Anualizovaná trojmesačná miera rastu, ktorá je ukazovateľom krátkodobej dynamiky, však klesla omnoho výraznejšie, z 10 % v septembri na približne 4 % v decembri 2008 a 3 % v januári 2009. Zatiaľ čo v decembri bol tok úverov negatívny, v januári sa opäť zmenil na pozitívny. Odhliadnuc od toho, vývoj na prelome rokov potvrdzuje, že tok úverov síce klesol, ale nenaznačuje, že by po zintenzívnení turbulencií na finančných trhoch v polovici septembra prestali byť bankové úvery dostupné. V tejto súvislosti je pokles tokov úverov nefinančným spoločnostiam spojený najmä so zhoršovaním výhľadu ďalšieho hospodárskeho vývoja v eurozóne. Tento zhoršujúci sa výhľad vedie k tomu, že klesá dopyt podnikov po úveroch, ale má vplyv aj na hodnotenie rizikových faktorov dlžníkov úverovými inštitúciami, a tým aj na úverové podmienky, ktoré ponúkajú. Ročná miera rastu úverov domácnostiam dosiahla v poslednom štvrťroku hodnotu 2,9 % a v januári 1,2 %, pričom v treťom štvrťroku to bolo 4,0 % (v častiach 2.6 a 6.7 sú uvedené podrobnejšie informácie o vývoji úverov v jednotlivých sektoroch).

Pokiaľ ide o ostatné protipoložky agregátu M3, ročná miera rastu dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) v posledných štvrťrokoch ďalej klesala (graf 8) z 3,3 % v treťom štvrťroku na 1,0 % v štvrtom štvrťroku a 0,4 % v januári. Tento pokles je odrazom pomalšieho rastu tak vkladov s dohodnutou splatnosťou dlhšou ako dva roky, ako aj dlhových cenných papierov so splatnosťou dlhšou ako dva roky. K presunom od dlhodobých vkladov k likvidnejším krátkodobým vkladom prispelo najmä zosilnenie napätia na finančných trhoch, ktoré malo za následok, že súkromný sektor nemal záujem o dlhové cenné papiere vydané PFI. V januári sa však zaznamenal veľký tok do dlhových cenných papierov so splatnosťou dlhšou ako dva roky, čo naznačuje, že v súčasnosti môže byť menej problematické získať financovanie z tohto zdroja mimo sektora PFI, pravdepodobne z dôvodu, že na niektoré z uvedených cenných papierov sa vzťahujú štátne záruky.

Ročná miera rastu kapitálu a rezerv sa zvýšila aj v poslednom štvrťroku 2008 a v januári 2009, pričom štvrťročný priemerný tok dosiahol najvyššiu úroveň od roku 2004, čo je odrazom, vo väčšom či menšom rozsahu, verejných a súkromných kapitálových injekcií zaznamenaných v prípade úverových inštitúcií počas niekoľkých uplynulých mesiacov.

Graf 8 M3 a dlhodobé finančné pasíva PFI

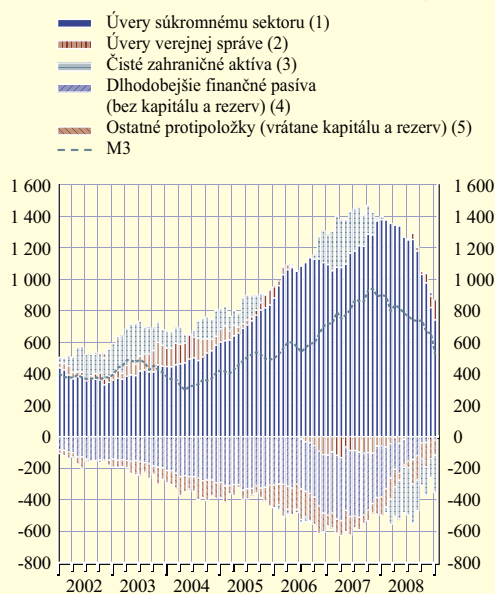
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 9 Protipoložky M3

(ročné toky; mld. EUR; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

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

Napokon, čistá pozícia zahraničných aktív PFI zaznamenala v januári, po niekoľkých mesiacoch prílevu, značný mesačný odlev vo výške 117 mld. €. Tento vývoj odráža skutočnosť, že zahraničné aktíva v uvedenom mesiaci ďalej klesali, pričom zahraničné pasíva stúpili. V dôsledku tohto čistého mesačného odlevu sa ročný odlev do čistej pozície zahraničných aktív PFI v januári zvýšil na 235 mld. € zo 119 mld. € v decembri (graf 9). Vývoj zahraničných aktív podporuje názor, že podnikateľské aktivity sektora PFI s nerezidentmi eurozóny klesajú, čím prispievajú k ústupu úverových inštitúcií od dlhového financovania.

Záverom je potrebné poznamenať, že zatiaľ neexistuje jasný dôkaz o tom, že obmedzenia ponuky zamedzovali prístup k úverom. Nemožno však vylúčiť, že ponukové faktory budú v budúcnosti zohrávať dôležitejšiu úlohu, ako to napríklad naznačuje nedávne sprísňovanie štandardov úverovej bonity z dôvodu finančných podmienok bánk.

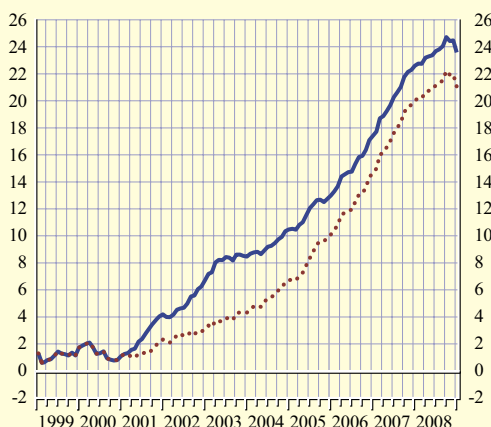
#### CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

V dôsledku vývoja nominálnej peňažnej medzery začala akumulácia peňažnej likvidity v eurozóne v poslednom štvrtroku 2008 mierne klesať a v tomto poklese pokračovala aj v januári 2009. Reálna peňažná medzera sa v poslednom štvrtroku 2008 ešte viac zväčšila, ale v januári vykazovala znaky poklesu (grafy 10 a 11). Tieto ukazovatele určené na riadenie likvidity je však potrebné interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá nikdy nie je istá, najmä v súčasnosti nie. Rozdiely medzi jednotlivými ukazovateľmi peňažnej medzery sa v súčasnej situácii naozaj môžu považovať za náznak značnej neistoty spojenej s riadením likvidity v eurozóne. Napriek týmto skutočnostiam, dôkazy

**Graf 10 Odhad nominálnej peňažnej medzery<sup>1)</sup>**

(v percentách agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; december 1998 = 0)

— Nominálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3  
 ..... Nominálna peňažná medzera podľa M3 opraveného o odhadnutý vplyv portfóliových presunov<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

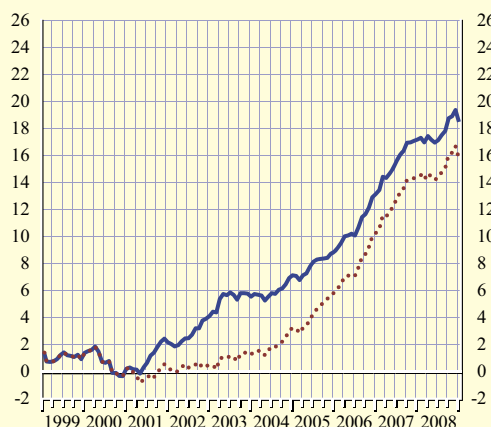
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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 11 Odhad reálnej peňažnej medzery<sup>1)</sup>**

(v percentách reálneho agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; december 1998 = 0)

— Reálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3  
 ..... Reálna peňažná medzera podľa M3 opraveného o odhadnutý vplyv portfóliových presunov<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

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

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

vo všeobecnosti poukazujú na jasnú akumuláciu peňažnej likvidity v posledných rokoch.

Záverom možno konštatovať, že najnovšie údaje potvrdzujú pokles miery rastu menovej expanzie v eurozóne a naznačujú, že tento trend sa mohol na prelome rokov zosilniť. Menový vývoj preto podporuje názor, že inflačné tlaky sa zmierňujú. Z krátkodobejšieho hľadiska nie je pravdepodobné, aby sa nahromadená peňažná likvidita využívala na vyššiu spotrebu a tak viedla k vzniku inflačných tlakov. Z dlhodobejšieho hľadiska však budú riziká cenovej stability závisieť od rozsahu absorpcie nahromadenej likvidity v rámci procesu ústupu od dlhového financovania. Na posúdenie toho, či výraznejšie spomalenie, ktoré sa nedávno zaznamenalo pri menovej expanzii alebo znižovaní tokov úverov znamenajú kľúčový moment vo vývoji rastu peňažnej zásoby a úverov po zintenzívnení turbulencií na finančných trhoch v polovici septembra, je potrebných viac údajov.



## 2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V treťom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov ďalej znížila. Za týmto poklesom sa skrýva rozličný vývoj v sektore domácností, sektore nefinančných spoločností a sektore verejnej správy. Ročný odlev z investičných fondov sa v treťom štvrťroku výrazne zvýšil a toto zvýšenie bolo spôsobené značnými výbermi najmä z akciových fondov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovňami a penzijnými fondmi sa v treťom štvrťroku v zásade nezmenila.

## NEFINANČNÉ SEKTORY

V treťom štvrťroku 2008 (poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje) sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančnými sektormi ďalej spomalila na 3,2% v treťom štvrťroku z 3,4 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 2). Za týmto miernym spomalením sa skrýva rôzna dynamika jednotlivých investičných nástrojov, a to najmä zvýšenie mier rastu dlhových cenných papierov, ako aj hotovosti a vkladov, a pokles mier rastu poisťno-technických rezerv a „ostatných“ finančných nástrojov (medzi ktoré patria položky ako napríklad deriváty a obchodné úvery). Ročné miery rastu akcií podielových fondov, ako aj akcií a iných majetkových účastí sa pritom v zásade nezmenili.

Zmiernenie, zaznamenané pri miere rastu celkových finančných investícií v treťom štvrťroku 2008, zrkadľuje aj rozdielny vývoj jednotlivých sektorov (graf 12). Ročná miera rastu finančných investícií verejnej správy sa mierne zvýšila, aj keď zostala blízko nuly. Ročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností naopak ďalej klesla (hoci menej ako v predchádzajúcom štvrťroku) na úroveň 4,1 %, pričom ročná miera rastu finančných investícií domácností naďalej klesala, až na úroveň 2,9 %. Obidve tieto ročné miery rastu ostali na svojej najnižšej úrovni od začiatku

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

|                                                       | Podiel<br>na finančných<br>investíciách<br>v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                                       |                                                              | 2006<br>Q2        | 2006<br>Q3 | 2006<br>Q4 | 2006<br>Q1 | 2007<br>Q2 | 2007<br>Q3 | 2007<br>Q4 | 2008<br>Q1 | 2008<br>Q2 | 2008<br>Q3 |
| <b>Finančné investície</b>                            | <b>100</b>                                                   | <b>5,0</b>        | <b>4,8</b> | <b>4,9</b> | <b>5,0</b> | <b>5,3</b> | <b>5,0</b> | <b>4,6</b> | <b>4,1</b> | <b>3,4</b> | <b>3,2</b> |
| Obeživo a vklady                                      | 24                                                           | 6,4               | 7,1        | 6,9        | 7,3        | 7,9        | 7,3        | 6,8        | 6,6        | 5,5        | 5,7        |
| Dlhové cenné papiere okrem<br>finančných derivátov    | 6                                                            | 2,0               | 4,3        | 6,7        | 5,5        | 4,1        | 2,9        | 3,4        | 2,4        | 1,0        | 1,4        |
| z toho: krátkodobé                                    | 1                                                            | 4,6               | 7,4        | 17,8       | 14,0       | 15,9       | 27,5       | 33,1       | 26,0       | 6,7        | -3,9       |
| z toho: dlhodobé                                      | 5                                                            | 1,8               | 4,0        | 5,8        | 4,6        | 3,0        | 0,5        | 0,7        | 0,0        | 0,4        | 2,0        |
| Akcie a iný majetok okrem akcií<br>podielových fondov | 30                                                           | 3,0               | 2,2        | 2,0        | 2,1        | 2,4        | 2,9        | 3,3        | 3,6        | 3,5        | 3,4        |
| z toho: nekótované akcie a iný<br>majetok             | 22                                                           | 4,1               | 2,8        | 2,8        | 2,6        | 2,7        | 3,4        | 3,3        | 3,5        | 3,3        | 2,8        |
| Akcie podielových fondov                              | 6                                                            | 2,2               | 0,3        | -0,1       | 0,3        | 0,4        | -1,7       | -3,5       | -4,9       | -6,3       | -6,2       |
| Poisťno-technické rezervy                             | 16                                                           | 7,4               | 7,2        | 6,6        | 6,3        | 6,2        | 5,9        | 5,5        | 5,1        | 4,9        | 4,6        |
| Ostatné <sup>2)</sup>                                 | 19                                                           | 6,9               | 6,8        | 7,5        | 8,5        | 8,6        | 8,7        | 6,9        | 5,0        | 3,8        | 2,5        |
| M3 <sup>3)</sup>                                      |                                                              | 8,4               | 8,5        | 10,0       | 11,0       | 10,9       | 11,4       | 11,5       | 10,0       | 9,6        | 8,7        |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Stav ku koncu štvrťroku. 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.

tretej etapy HMÚ. Podrobnejšie informácie týkajúce sa vývoja finančných investícií súkromného sektora sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7.

#### INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

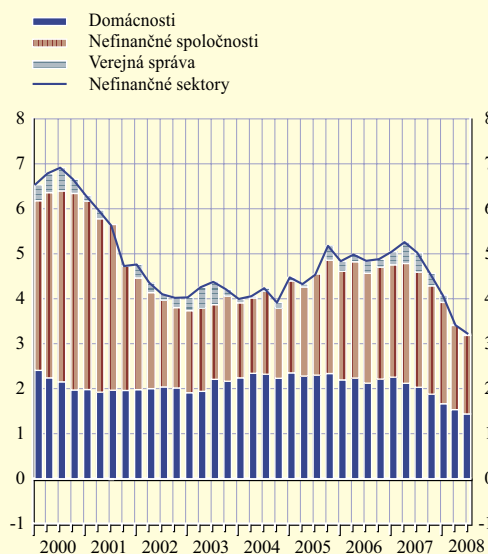
Hodnota celkových aktív investičných fondov eurozóny (okrem fondov peňažného trhu) v treťom štvrťroku naďalej výrazne klesala, pričom medziročne poklesla o 20,0 % (v porovnaní s medziročným poklesom o 16,3 % v druhom štvrťroku). Tento medziročný pokles bol spôsobený najmä poklesom hodnoty akcií a iných majetkových účastí v držbe investičných fondov, ale v menšej miere aj poklesom hodnoty akcií investičných fondov, ktoré majú v držbe investičné fondy. Údaje o transakciách poukazujú na čistý ročný odlev z investičných fondov, ale tiež naznačujú, že najväčší medziročný pokles, ktorý sa zaznamenal v treťom štvrťroku 2008 pri celkovej hodnote aktív investičných fondov, možno pripísať vplyvom precenenia.

Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)<sup>1</sup> o čistom ročnom predaji rozličných investičných fondov ukazujú, že v treťom štvrťroku 2008 pokračoval veľký čistý odlev, ktorý sa zaznamenal pri dlhopisových fondoch a akciových fondoch. V prípade dlhopisových fondov bol však tento odlev o niečo menší ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 13). Hraničný odlev sa v treťom štvrťroku zaznamenal v prípade zmiešaných, resp. vyvážených fondov, po výrazne kladných prílevoch v prvom štvrťroku. Ročný prílev do fondov peňažného trhu sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom mierne zvýšil. Tento posledný vývoj celkovo naznačuje, že odklon od relatívne veľkého prílevu do investičných fondov zaznamenaného v rokoch 2005 a 2006 pokračoval aj v roku 2008.

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v eurozóne sa v treťom štvrťroku 2008 v zásade nezmenila a ostala na úrovni 4,5 % (graf 14). Skrýva sa však za tým rozdielna dynamika

**Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov**

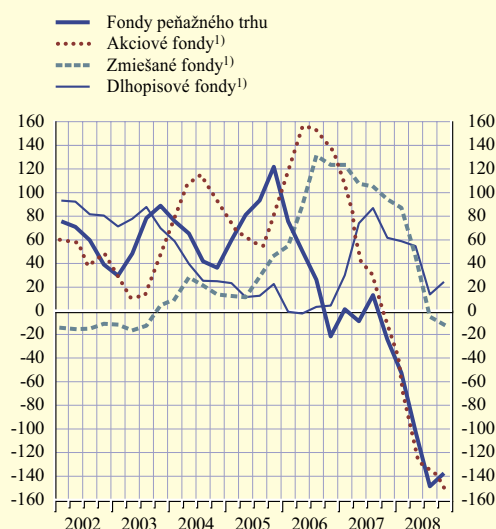
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

**Graf 13 Čisté ročné toky do investičných fondov (podľa druhu fondov)**

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

1 Európska asociácia fondov a správy aktív (EFAMA) poskytuje údaje o čistom predaji (resp. čistom príleve) verejne ponúkaných otvorených akciových a otvorených dlhopisových fondov za Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Ďalšie informácie nájdete v boxe „Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny“ v Mesačnom bulletin z júna 2004.

jednotlivých investičných nástrojov. Podiel dlhových cenných papierov, nekótovaných akcií a iných majetkových účastí a akcií podielových fondov sa zvýšil, zatiaľ čo podiel kótovaných akcií poklesol. Tieto údaje celkovo potvrdzujú slabnúci rast finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v súlade s klesajúcimi investíciami do poisťných a penzijných produktov nefinančného sektora.

### 2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Počas posledných troch mesiacov úrokové miery peňažného trhu naďalej značne klesali z maximálnych hodnôt zaznamenaných začiatkom štvrtého štvrťroku 2008, po zintenzívnení a rozšírení turbulencií na finančných trhoch v dôsledku krachu banky Lehman Brothers v septembri 2008. Konkrétnejšie, prudko klesli úrokové miery tak zabezpečených, ako aj nezabezpečených nástrojov peňažného trhu v celom spektre splatností vzhľadom na očakávania nižších kľúčových úrokových sadzieb ECB a vzhľadom na veľké záchranné finančné balíčky poskytnuté vládami. Výnosová krivka peňažného trhu zostala od decembra 2008 celkovo plochá. Zároveň sa postupne znižoval rozdiel medzi úrokovými mierami zabezpečených a nezabezpečených nástrojov peňažného trhu, ale zostal na relatívne zvýšenej úrovni. Riadenie likvidity Eurosystému prispelo k hladkému prechodu finančných trhov do nového roku.

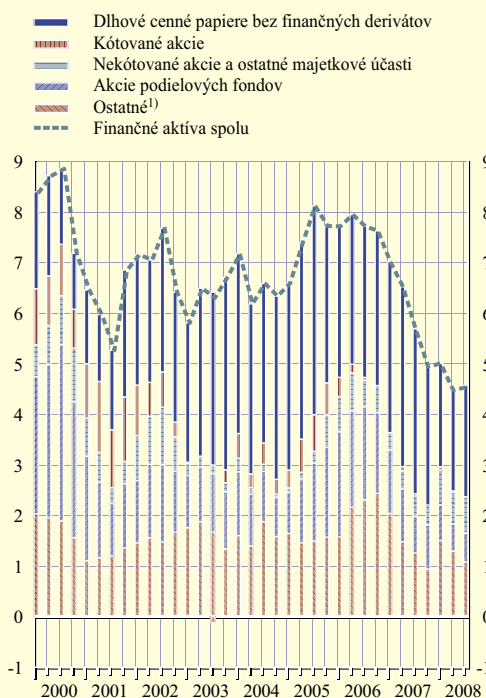
Pokles úrokových mier nezabezpečených nástrojov peňažného trhu pokračoval v celom spektre splatností aj v prvých dvoch mesiacoch roku 2009. Tempo tohto poklesu, ktorý sa začal v polovici októbra, bol počas tohto obdobia relatívne konštantný. Je to v súlade s očakávaniami trhu ďalšieho znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB v nasledujúcich mesiacoch a vo veľkej miere ich odzrkadľuje. Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosahovali dňa 4. marca 2009 hodnoty 1,48 %, 1,78 %, 1,88 %, resp. 1,99 %, teda o 175, 179, 174, resp. 171 bázičných bodov menej ako úrovne, ktoré sa zaznamenali 5. decembra 2008 (graf 15).

Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou sadzbou EURIBOR, ktoré predstavovalo 4. marca 2009 52 bázičných bodov, sa začiatkom decembra 2008 zmenilo na 47 bázičných bodov (graf 15). Vo všeobecnosti sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu od decembra 2008 v podstate nezmenil.

Rozpätie medzi nezabezpečenou sadzbou EURIBOR a úrokovými mierami zabezpečených nástrojov (ako napríklad EUREPO alebo úrokovými mierami odvodenými od swapového indexu EONIA) sa od decembra 2008 postupne znižilo. Pri trojmesačnej splatnosti dosahovalo toto rozpätie dňa 4. marca 91 bázičných bodov, t. j. výrazný pokles v porovnaní so 184 bázičnými bod-

Graf 14 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

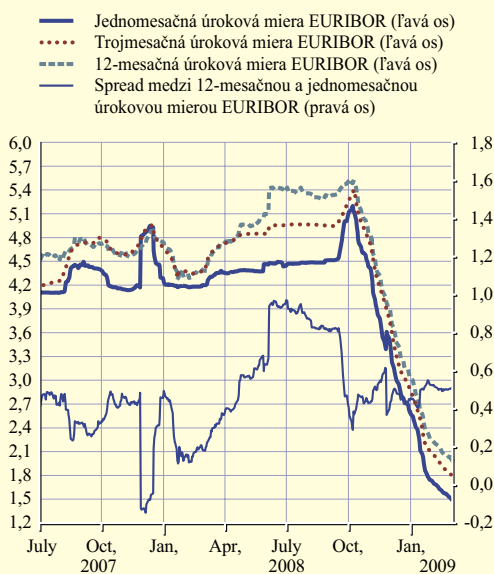


Zdroj: ECB.

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

**Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu**

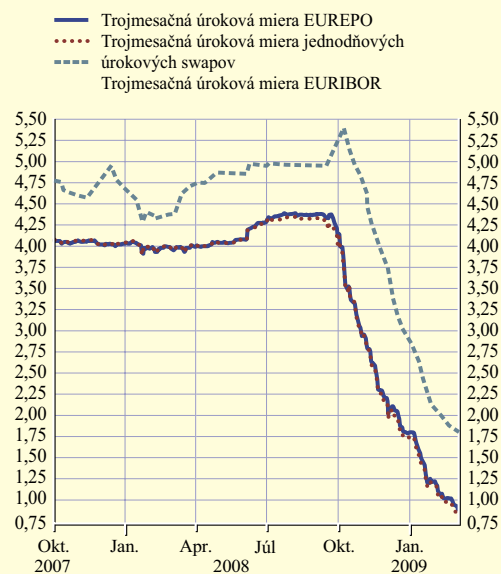
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

**Graf 16 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednodňových úrokových swapov**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

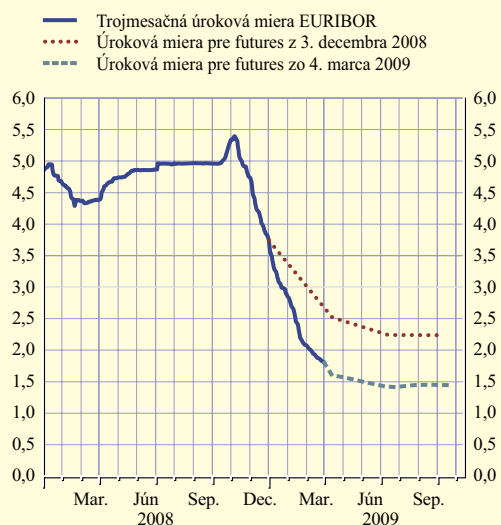
mi, ktoré sa zaznamenali, keď koncom októbra dosiahlo maximálnu hodnotu. Napriek tomu je značne vyššie ako 59 bázičných bodov, ktoré sa zaznamenali 3. septembra 2008, a dalo by sa povedať, že prevyšuje úrovne zaznamenané na začiatku obdobia turbulencií na finančných trhoch (graf 16).

Úrokové miery odvodené z trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v marci, júni a septembri 2009 dosahovali dňa 4. marca hodnoty 1,595 %, 1,415 %, resp. 1,450 %, t. j. predstavovali pokles o 108, 102, resp. 100 bázičných bodov v porovnaní s úrokovými mierami zaznamenanými 5. decembra 2008 (graf 17). Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované obchody EURIBOR zostala v zásade celkovo nezmenená, hoci sa vyskytli nejaké fluktuácie, pričom sa ich maximá zaznamenali uprostred januára 2009 (graf 18).

Čo sa týka krátkodobých úrokových mier, sadzba EONIA od októbra 2008 výrazne kles-

**Graf 17 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery termínovaných kontraktov (futures) v eurozóne**

(v % p. a.; denné údaje)

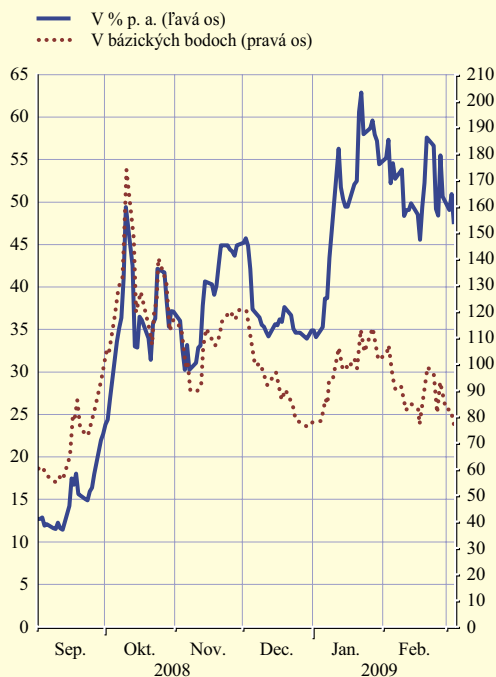


Zdroj: Reuters.

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

**Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v marci 2009**

(v % p. a.; v bázičných bodoch; denné údaje)

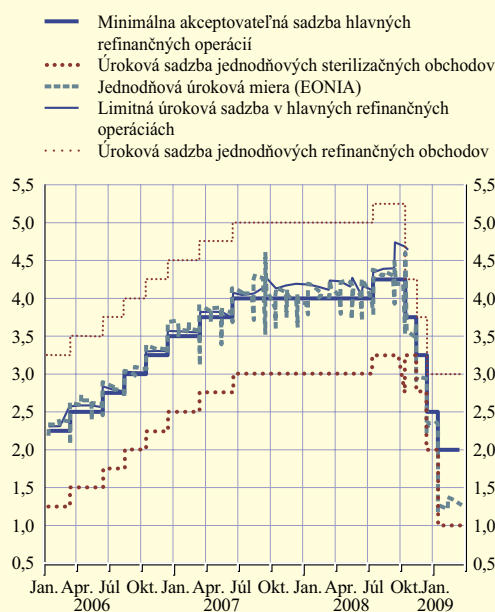


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Bázičné body sa vypočítajú ako násobok implikovanej volatility v percentách s príslušnou úrokovou mierou (podrobnejšie v boxe Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rates futures, Mesačný bulletin ECB, máj 2002).

**Graf 19 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

la. Pokles sadzby EONIA zaznamenaný od decembra 2008 je prevažne odrazom rozhodnutia Rady guvernérov o znížení úrokových sadzieb ECB o 75 bázičných bodov dňa 4. decembra a 50 bázičných bodov dňa 15. januára. Je tiež odrazom dodávania veľkého objemu likvidity v rámci refinančných operácií Eurosystemu, najmä potom, ako sa dňa 15. októbra pravidelné týždenné hlavné refinančné operácie zmenili na tendre s pevne stanovenou sadzbou a pokrývajúce celý dopyt. Táto zmena sa osvedčila pri ľahkom zvládaní zvýšenej potreby likvidity zo strany bánk koncom roka (podrobnejšie informácie o tomto vývoji a o refinančných operáciách uskutočňovaných ECB sú uvedené v boxe 2). Okrem toho, skutočnosť, že koridor sa opäť rozšíril na 200 bázičných bodov okolo hlavnej refinančnej úrokovej sadzby s účinnosťou od 21. januára tiež prispela k prudkému poklesu sadzby EONIA. Dňa 4. marca sadzba EONIA dosahovala hodnotu 1,283 %, čo znamená pokles z hodnoty 2,894 % zaznamenatej dňa 5. decembra (graf 19).

## Box 2

### STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 12. NOVEMBRA 2008 DO 10. FEBRUÁRA 2009

V tomto boxe sa hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich 9. decembra 2008, 20. januára 2009 a 10. februára 2009. Počas tohto obdobia ECB naďalej uplatňovala väčšinu opatrení prijatých v októbri 2008 ako reakciu na zintenzívnenie turbulencií na finančných trhoch.

Konkrétnejšie, všetky refinančné operácie v eurách a amerických dolároch sa naďalej uskutočňovali s pevnou úrokovou sadzbou (rovnajúcou sa úrokovej sadzbe menovej politiky ECB v prípade operácií v eurách) a prideľovaním finančných prostriedkov v plnom rozsahu (t. j. boli uspokojené všetky ponuky). Okrem toho, dočasne sa pri operáciách Eurosystemu na voľnom trhu akceptoval širší okruh kolaterálov. Do konca roku 2009 bude tento rozšírený zoznam akceptovateľných kolaterálov zahŕňať napríklad celý rad dlhových nástrojov denominovaných v cudzej mene a bude vychádzať z ratingového limitu BBB+ namiesto A-. V decembri 2008 ECB v spolupráci s ostatnými centrálnymi bankami predĺžila poskytovanie amerických dolárov zmluvným stranám prostredníctvom obchodov Term Auction Facility, ktoré ponúka americký Federálny rezervný systém (pôvodne prostredníctvom repo obchodov a swapov) do konca prvého štvrťroku 2009. ECB do konca apríla 2009 predĺžila aj poskytovanie švajčiarskych frankov (prostredníctvom swapových operácií). Z dôvodu nízkeho dopytu sa uskutočňovanie swapových operácií ukončilo koncom januára 2009; refinancovanie americkými dolármi potom ponúkala len prostredníctvom repo obchodov.

V októbri 2008, keď bol peňažný trh najviac narušený, Rada guvernérov ECB dočasne zúžila šírku koridoru automatických operácií okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií menovej politiky na 100 bázických bodov. V decembri 2008 Rada guvernérov, v snahe oživiť predovšetkým medzibankový trh, rozhodla o opätovnom rozšírení koridoru a od 21. januára 2009 ho vrátila späť na 200 bázických bodov.

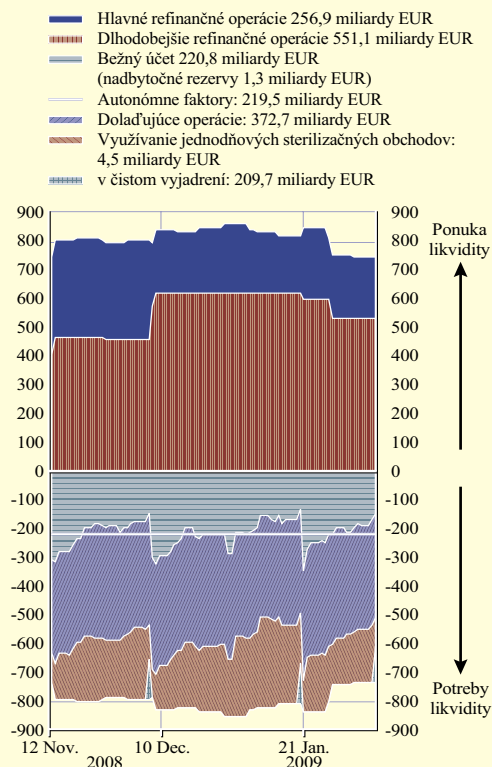
Peňažný trh eurozóny vykazoval počas sledovaného obdobia určité znaky zlepšenia. Je to evidentné napríklad z postupného poklesu zaznamenaného pri rozpätiach medzi nezabezpečenými (napr. EURIBOR) a zabezpečenými (napr. EUREPO) úverovými úrokovými mierami.

#### Potreba likvidity bankového systému

V troch sledovaných udržiavacích periódach priemerná denná potreba likvidity bánk – definovaná ako suma autonómnych fakto-

**Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodávka**

(v mld. EUR; pri jednotlivých položkách sú údaje o dennom priemere v udržiavacej perióde)



Zdroj: ECB.



rov, povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv (t. j. zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) – predstavovala 593,5 mld. €, t. j. nárast o 97,8 mld. € v porovnaní s priemerom za predchádzajúce tri periódy. Od 12. novembra do 10. februára 2009 dosahovala priemerná denná potreba likvidity vyplývajúca z požiadaviek na tvorbu povinných minimálnych rezerv celkovo 219,5 mld. € a priemerná denná potreba likvidity vyplývajúca z autonómnych faktorov celkovo 372,7 mld. €. Rovnako ako v predchádzajúcich udržiavacích periódach autonómne faktory zahŕňali aj vplyv eurovej likvidity devízových swapových operácií vykonávaných v spolupráci s ostatnými centrálnymi bankami. V priemere boli autonómne faktory o 93,6 mld. € vyššie ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach, odrážajúc tým najmä zvýšenie vkladov sektora verejnej správy a bankoviek v obehu, zatiaľ čo priemerné požiadavky na tvorbu povinných minimálnych rezerv boli vyššie o 4,7 mld. €, priemer nadbytočných rezerv bol o 0,5 mld. € nižší a dosahoval výšku 1,3 mld. € (graf B).

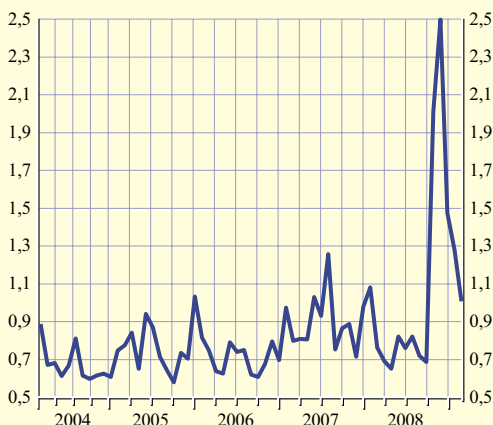
Napriek znakom zlepšenia situácie na peňažnom trhu malo veľa bánk počas sledovaných udržiavacích období naďalej problémy so získavaním financovania na medzibankovom trhu. Z toho dôvodu naďalej kryli svoju potrebu likvidity prostredníctvom refinančných operácií Eurosystému. Politika prideľovania finančných prostriedkov v plnom rozsahu mala za následok veľké objemy nadbytočnej likvidity v bankovom systéme na agregovanej úrovni, čo malo za následok časté využívanie jednoduchých sterilizačných operácií. Počas udržiavacích období končiacich sa 9. decembra 2008 a 20. januára 2009 bol priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných obchodov 220,6 mld. €, teda podstatne vyšší ako v ktorejkoľvek inej perióde. V udržiavacej perióde začínajúcej sa 21. januára 2009, t. j. po opätovnom rozšírení koridoru automatických operácií, využívanie jednoduchých sterilizačných operácií mierne pokleslo, pričom priemerný denný objem predstavoval 173,4 mld. € (graf A).

#### Ponuka likvidity a úrokové sadzby

V dôsledku výnimočných opatrení prijatých v októbri 2008 pokračoval rast nesplateného objemu operácií na voľnom trhu do začiatku januára 2009, potom mierne poklesol. Celkový nesplatený objem refinancovania kulminoval koncom roka, keď dosiahol historické maximum 857 mld. €. V udržiavacej perióde končiacей sa 20. januára 2009 predstavovali hlavné refinančné operácie 25 % celkového nesplateného objemu refinancovania, čo je výrazný pokles z úrovne 40 %, ktorá sa zaznamenala v období od augusta do novembra 2008. Po opätovnom rozšírení koridoru automatických operácií dňa 21. januára 2009 úroveň nesplateného objemu dlhodobých refinančných operácií mierne poklesla, takže celkový nesplatený objem operácií na voľnom trhu dosahoval počas udržiavacej periódy končiacей sa dňa 10. februára 2009 priemer približne 770 mld. € (graf A).

Graf B Nadbytočné rezervy<sup>1)</sup>

(v mld. EUR; priemerná úroveň v udržiavacej perióde)



Zdroj ECB.

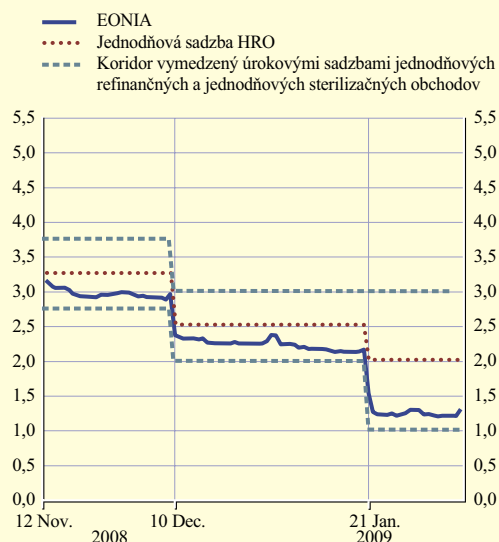
1) Držba bánk na bežných účtoch presahujúca predpis povinných minimálnych rezerv.

Keďže zmluvné strany požadovali značné množstvá likvidity z dôvodu narušenia fungovania peňažného trhu, úroková sadzba EONIA sa počas sledovaných udržiavacích období udržala na úrovni medzi úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií (t. j. úrokovej sadzby menovej politiky) a úrokovou sadzbou jednodňových sterilizačných operácií. Po znížení miery úročenia jednodňových sterilizačných operácií na 100 bázičných bodov pod úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií sa rozpätie medzi úrokovou sadzbou EONIA a úrokovou sadzbou jednodňových sterilizačných obchodov stabilizovalo na úrovni približne 20 bázičných bodov, zodpovedajúcej priemeru za predchádzajúcu udržiavaciu periódu.

Úroková sadzba EONIA vykazovala počas sledovaného obdobia sezónne vplyvy. V posledný deň každého mesiaca a koncom roka dosahovala zvýšené úrovne. Vyššie úrovne dosahovala aj na začiatku každej udržiavacej periódy, ako aj v posledný deň udržiavacej periódy, keď ECB uskutočňovala dolaďovacie sterilizačné operácie.

**Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB**

(denné úrokové miery v %)



Zdroj: ECB.

## 2.4 TRHY S DLHOPISMI

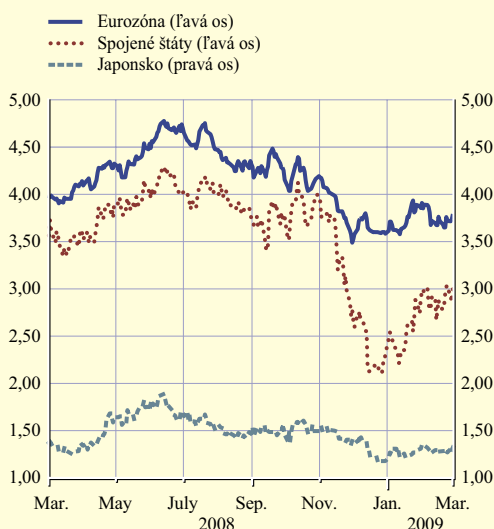
Počas posledných troch mesiacov boli globálne dlhopisové trhy veľmi volatilné v dôsledku obnoveného napätia na finančných trhoch a narastajúcich obáv v súvislosti s globálnym makroekonomickým výhľadom. Výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch sa v podstate nezmenili v porovnaní s úrovňou na konci novembra a boli o niečo nižšie v Japonsku, ale v rámci tohto obdobia vykazovali veľmi výrazné výkyvy. Implikovaná volatilita trhu sa zväčšila aj na väčšine dlhopisových trhov. Vyššia úroveň dlhodobých rovnovážnych mier inflácie v eurozóne v porovnaní s koncom novembra odrážala najmä čiastočnú normalizáciu na trhoch s dlhopismi viazanými na infláciu. Spready podnikových dlhopisov za eurozónu sa mierne zúžili, ale zostali na veľmi vysokej úrovni v historickom porovnaní, odrážajúc tak prebiehajúce prehodnocovanie úverového rizika.

Od konca novembra 2008 do 4. marca 2009 úroveň výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mierne stúpila na približne 3,8 %, aj keď sa v rámci tohto obdobia zaznamenali výrazné výkyvy (graf 20). Výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov v Spojených štátoch vykázali v rámci sledovaného obdobia ešte výraznejšie výkyvy, ale aj napriek tomu zostali približne na ich úrovni z konca novembra, t. j. dňa 4. marca dosiahli úroveň približne 3,0 %. Rozdiel desaťročných nominálnych úrokových mier medzi štátnymi dlhopismi USA a eurozóny sa v zásade nezmenili a ostali na úrovni – 80 bázičných bodov. V Japonsku výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov mierne klesli a 4. marca dosiahli úroveň 1,3 %.

Neistota účastníkov trhu súvisiaca s krátkodobým vývojom výnosov z dlhopisov meraná implikovanou volatilitou dlhopisových trhov sa na hlavných trhoch v prvých mesiacoch roka 2009

Graf 20 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Reuters.

Poznámka: Ide o výnosy štátnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

výrazne zvýšila, čím sa čiastočne zvrátil pokles z historických maxím dosiahnutých v novembri 2008. Výrazné výkyvy výnosov z dlhodobých dlhopisov v rámci daného obdobia a oživenie implikovanej volatility odráža značnú neistotu prevládajúcu v nálade investorov investujúcich do dlhopisov a protikladné faktory ovplyvňujúce náladu investorov.

Na začiatku sledovaného obdobia výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov v Spojených štátoch prudko poklesli, najmä z dôvodu bezprecedentného rozhodnutia Federálneho výboru pre voľný trh Federálneho rezervného systému znížiť dňa 16. decembra cieľový interval pre úrokovú mieru federálnych finančných prostriedkov na 0 až 0,25 %. Od začiatku roka 2009 bol vývoj výnosov z dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch výrazne ovplyvnený pochmúrnymi vyhládkami hospodárskej aktivity, ktoré sa na jednej strane prejavili v dostupných údajoch a na strane druhej v reakciách na politické opatrenia oznámené novou administratívou (nový

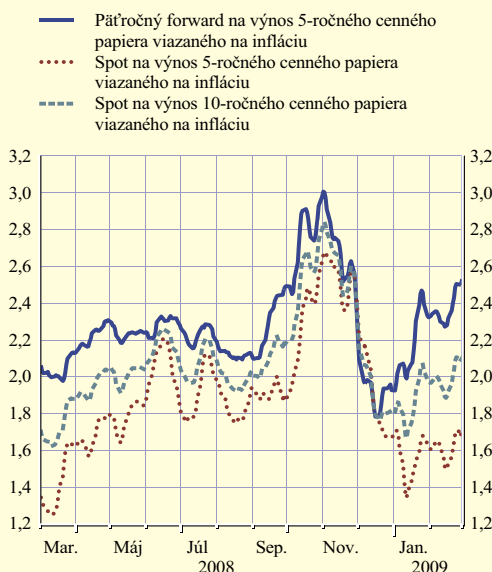
plán finančnej stability a balíček ekonomických stimulov). Obavy trhu z pravdepodobného vplyvu navrhovaných stimulačných opatrení na finančné potreby a rastúca neistota ohľadne ich efektívnosti viedli k značnému zvýšeniu kompenzácií za riziko požadovaných investormi a vyvíjali tlak na zvyšovanie výnosov z dlhodobých štátnych dlhopisov. Úverové swapy (credit default swaps – CDS) na desaťročné dlhopisy amerického ministerstva financií sa napríklad od začiatku roka 2009 zvýšili o približne 25 bazických bodov. Zhoršujúce sa domáce a globálne makroekonomické podmienky a obnovené obavy o finančné zdravie niektorých amerických finančných inštitúcií zároveň spôsobili depresiu na globálnych akciových trhoch, čo viedlo k novej vlne tzv. „únikov do bezpečia“, ktoré podľa všetkého zmiernili tlak na rast výnosov z dlhodobých dlhopisov.

Oslabovanie hospodárskej aktivity, zvyšovanie obáv týkajúcich sa finančných potrieb štátnych emitentov a zvýšená neochota podstupovať riziko boli taktiež kľúčovými faktormi, ktoré mali nepriaznivý vplyv na výnosy z dlhodobých dlhopisov eurozóny v sledovanom období, najmä od začiatku roka 2009. Negatívne dostupné informácie vyvolali ďalšie obavy súvisiace s makroekonomickým výhľadom eurozóny. Zvyšovanie finančnej záťaže spôsobenej plánmi ekonomických stimulov a zárukami finančného sektora, za ktoré ručia vlády eurozóny, zároveň pravdepodobne viedlo k zvýšeniu výnosovej kompenzácie požadovanej investormi na trhoch so štátnymi dlhopismi v eurozóne. Okrem toho sa v sledovanom období značne zväčšili spready medzi štátnymi dlhopismi eurozóny, najmä koncom januára po znížení ratingu niektorých štátnych emitentov. V boxe 3 sa skúma, ako balíčky vlád na záchranu bánk ovplyvnili vnímanie úverového rizika investormi. Rovnako však, ako v prípade Spojených štátov, aj tu „úniky do bezpečia“ prispeli k obmedzeniu zvyšovania výnosov z dlhodobých dlhopisov, najmä od polovice februára.

Začiatkom marca 2009 boli výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu značne pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali na konci novembra 2008, ale tieto boli neobvykle vysoké z dôvodu vážneho narušenia trhov s dlhopismi viazanými na infláciu v dru-

**Graf 21 Reálne výnosy dlhopisov**

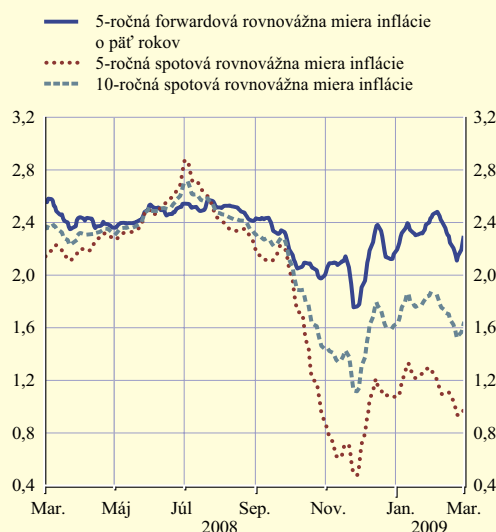
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

**Graf 22 Rovnovážne (break-even) miery inflácie zo spotových a forwardových obchodov s nulovým kupónom**

(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



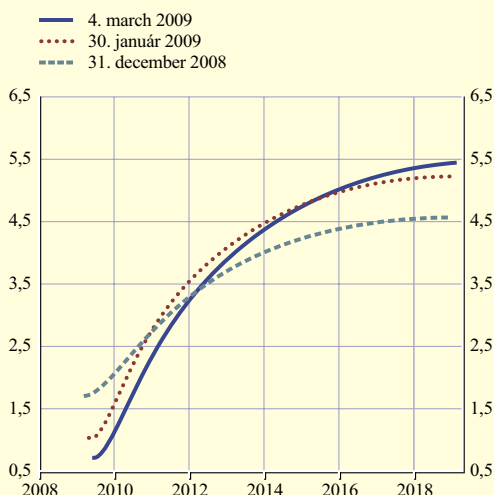
Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

hej polovici roku 2008 (graf 21). Normalizácia tohto narušenia sa ešte neskončila, čím možno vysvetliť skutočnosť, prečo napríklad začiatkom roka 2009 stúpili výnosy z dlhopisov viazaných na infláciu, a to aj napriek zhoršeniu ekonomických podmienok. Okrem toho, uvedený dopyt po vyššej výnosovej kompenzácii zo strany investorov môže mať neprimeraný účinok na trh s relatívne slabou likviditou. Dňa 4. marca predstavovali výnosy z desaťročných dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu približne 2,1 %, t. j. o približne 40 bázičných bodov menej ako koncom novembra 2008. Pokles reálnych výnosov z dlhodobých dlhopisov bol ešte výraznejší, preto sa sklon reálnej výnosovej krivky eurozóny značne zväčšil.

Rovnovážne úrokové miery inflácie v eurozóne vykazovali počas posledných troch mesiacov značnú volatilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte, ktorá bola najpravdepodobnejšie odrazom uvedených trvajúcich napätí na trhoch s dlhopismi viazanými na infláciu (graf 22). Na konci sledovaného obdobia sa päť- a desaťročné spotové rovnovážne miery inflácie pohybovali na úrovni okolo 1 %, resp. 1,7 %, čo je o približne 50 bázičných bodov viac ako koncom novembra 2008, čo naznačuje, že sklon krivky rovnovážnej inflácie ostal pomerne strmý. Päťročná implikovaná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov – ktorá je za normálnych podmienok pomerne spoľahlivým ukazovateľom dlhodobých inflačných očakávaní účastníkov trhu a zodpovedajúcich rizikových prémie – dosiahla dňa 4. marca hodnotu 2,4 %, čo je o 70 bázičných bodov viac ako koncom novembra. Pri interpretovaní týchto ukazovateľov je však potrebné zachovať obozretnosť, pretože tlak na trhoch s dlhopismi viazanými na infláciu pretrváva, a to aj napriek znakom určitej prebiehajúcej normalizácie. V tomto ohľade dosť veľký rozdiel, ktorý sa zaznamenal počas väčšej časti sledovaného obdobia medzi porovnateľnými dlhodobými forwardovými rovnovážnymi mierami inflácie na dlhopisových a swapových trhoch naďalej svedčí o existencii nedostatku likvidity na trhu, ako aj o nerovnováhe medzi ponukou a dopytom na trhu s dlhopismi eurozóny viazanými na infláciu.

**Graf 23 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 křivka, 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 křiviek je vysvetlená na internetovej stránke ECB v časti „Euro area yield curve“. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú výnosy vládnych dlhopisov s ratingom AAA.

výnosmi sa spready dlhopisov nefinančných spoločností v sledovanom období o niečo zmenšili pri všetkých kategóriách ratingov. Čo sa týka finančných spoločností, spready pri dlhopisoch s vysokým ratingovým hodnotením (AAA a AA) sa mierne zmenšili, ale spready pri dlhopisoch s nižším ratingom (A a BBB) sa výrazne zväčšili. Celkovo však spready podnikových dlhopisov ostali na pomerne vysokej úrovni. Spready dlhopisov nefinančných spoločností s ratingom BBB predstavovali približne 415 základných bodov, zatiaľ čo spready dlhopisov finančných spoločností predstavovali 2 700 základných bodov. Tento vývoj odráža pretrvávajúce obavy medzi investormi týkajúce sa finančného zdravia tak nefinančných, ako aj finančných spoločností.

Od konca novembra 2008 do 4. marca 2009 sa sklon křivky implikovaných forwardových úrokových mier pri štátnych dlhopisoch eurozóny vo všeobecnosti zväčšil (graf 23). Posun smerom nadol v krátkodobom až strednodobom horizonte je odrazom rozhodnutí Rady guvernérov znížiť úrokové sadzby menovej politiky začiatkom decembra 2008 a v januári 2009, a – všeobecnejšie – očakávania spomalenia hospodárskej aktivity, ako aj zmien očakávaní investorov týkajúcich sa smerovania krátkodobých úrokových mier v krátkodobom až strednodobom horizonte. A naopak, zdá sa, že vyššia kompenzácia za riziko, požadovaná investormi, vyvíja tlak na zvyšovanie forwardových sadzieb na strane výnosovej křivky s dlhšími splatnosťami.

Zreteľné zväčšovanie spreadov podnikových dlhopisov v eurozóne, ktoré sa začalo v septembri 2008, sa od začiatku roka 2009 trochu stabilizovalo. Keďže však pokračovalo prehodnocovanie úverového rizika, vývoj dlhopisových spreadov sa líšil v prípade finančných a nefinančných spoločností, ako aj medzi jednotlivými ratingovými triedami v rámci týchto sektorov. S výnimkou segmentu s vysokými

**Box 3****AKO BALÍČKY VLÁD NA ZÁCHRANU BÁNK OVPLYVNILI VNÍMANIE ÚVEROVÉHO RIZIKA INVESTORMI?**

Platobná neschopnosť banky Lehman Brothers si v polovici septembra vyžiadala prehodnotenie rizík existujúcich vo finančnom systéme. Bolo čoraz evidentnejšie, že turbulencie na finančných trhoch budú mať značný dominový efekt na reálnu ekonomiku. Riziko „rozpuštenia“ finančných inštitúcií a náhla transformácia „turbulencií na finančnom trhu“ na skutočnú „finančnú a hospodársku krízu“ mali za následok, že vlády prijali balíčky na záchranu bánk, ktoré zohrávali hlavnú úlohu v rámci širšieho súboru politických opatrení na podporu finančnej a hospodárskej stability. Od septembra do polovice októbra 2008 niekoľko krajín eurozóny poskytlo značné sumy kapitálu a záruky na podporu svojich bánk.

Cieľom tohto boxu je preskúmať dve dimenzie reakcií finančného trhu na tieto udalosti. V boxe sa najprv porovnáva, ako vyhlásenie celoplošných balíčkov na záchranu bánk ovplyvnilo vnímanie úverových rizík investormi pri úveroch verejnému sektoru a súkromnému sektoru. V boxe sa potom uvádza, že v mnohých krajinách eurozóny sa od septembra minulého roku zvýšili spready výnosov z dlhodobých štátnych dlhopisov (v porovnaní s Nemeckom). Dá sa predpokladať, že kapitálové injekcie a záruky, ktoré poskytli vlády finančnému sektoru, sprevádzané nepriaznivými vplyvmi poklesu hospodárskej aktivity na ich rozpočtové pozície, donútili investorov, aby diskriminovali štátnych dlžníkov – verejné správy – z dôvodu stavu ich verejných financií.

### Vnímanie úverového rizika investormi

Na posúdenie zmien vnímania úverového rizika investormi sa obvykle používa vývoj spreadov úverových swapov Credit Default Swap (CDS). CDS je zmluva, na základe ktorej „chránený kupujúci“ platí pravidelnú prémie „chránenému predávajúcemu“ a ako protihodnotu dostáva výnos, ak sa na strane referenčného subjektu (emitujúcej spoločnosti alebo vlády) vyskytne „úverová udalosť“, napríklad nezaplatenie úroku v stanovenej lehote alebo nevyplatenie istiny pri dlhových nástrojoch (obvykle pri dlhopisoch alebo úveroch).

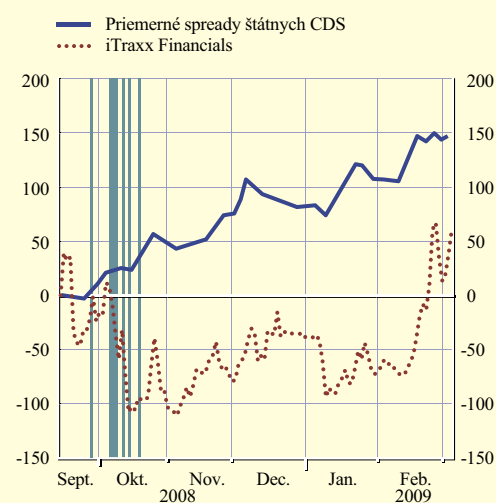
Na účely posúdenia rozsahu, v akom balíčky na záchranu bánk vyhlásené jednotlivými krajinami eurozóny zmenili vnímanie úverových rizík dotknutých strán na trhu, sú v grafe A znázornené pohyby spreadov štátnych CDS a spready CDS finančných inštitúcií zahrnutých do indexu iTraxx, pričom spready CDS finančných inštitúcií iTraxx predstavujú spready CDS veľkých európskych finančných inštitúcií. Vertikálne čiary v grafe označujú dátumy, kedy krajiny eurozóny prijali hlavné záchranné balíčky (od 29. septembra do 20. októbra). Ako vidno z grafu, prijatie balíčkov viedlo k prudkému poklesu spreadov CDS bánk eurozóny (aproximované finančným spreadom iTraxx). Záchranné balíčky mali zároveň za následok zvýšené riziko nesplnenia povinností zo strany štátov. V dlhodobejšom pohľade vidno, že spready CDS finančných inštitúcií iTraxx dosahovali na konci februára úroveň o niečo nižšiu ako úroveň zaznamenanú pred oznámením záchranných balíčkov, zatiaľ čo štátne spready sa ďalej rozširovali. To naznačuje, že celoplošné záchranné balíčky celkovo zmiernili určité úverové riziko v bankovom sektore a spôsobili okamžitý a trvalý presun úverového rizika zo súkromného sektora na verejný sektor.

### Zvýšenie spreadov výnosov z dlhodobých štátnych dlhopisov

V dôsledku ťažkostí finančného sektora od polovice septembra 2008 sa hospodárska aktivita ďalej zhoršovala. To prispelo k náhlemu celoplošnému zhoršeniu rozpočtových pozícií v krajinách eurozóny, aj z toho dôvodu, že veľa vlád eurozóny uviedlo do praxe veľké balíčky rozpočtových stimulov na zastavenie poklesu hospodárskej aktivity. Je to

**Graf A Kumulatívne zmeny spreadov štátnych CDS a spreadov CDS finančných inštitúcií z indexu iTraxx v eurozóne od 15. septembra 2008**

(bázické body)



Zdroj: Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Vertikálne čiary označujú dátumy z jesene 2008, kedy významné banky v krajinách eurozóny oznámili prijatie záchranných balíčkov, konkrétne 29. september (Írsko), 7. október (Španielsko), 8. október (Taliansko), 9. október (Holandsko), 12. október (Portugalsko), 13. október (Rakúsko, Nemecko a Francúzsko), 15. október (Grécko) and 20. október (Fínsko).



zrejme aj z vyšších odhadov pomerov dlhov k deficitom v krajinách eurozóny. Podľa najnovších dostupných informácií (Priebežných prognóz Európskej komisie z januára 2009), v niekoľkých krajinách eurozóny sa očakáva, že v roku 2009 prekročia ich rozpočtové deficity referenčnú hodnotu 3 % HDP a v mnohých prípadoch sa táto situácia nezmení ani v roku 2010. Podobne sa predpokladá, že sa zvýši aj pomer dlhu k HDP najmä v dôsledku intervencií vlád na podporu bankového sektora (napr. vo forme rekapitalizácie bánk).

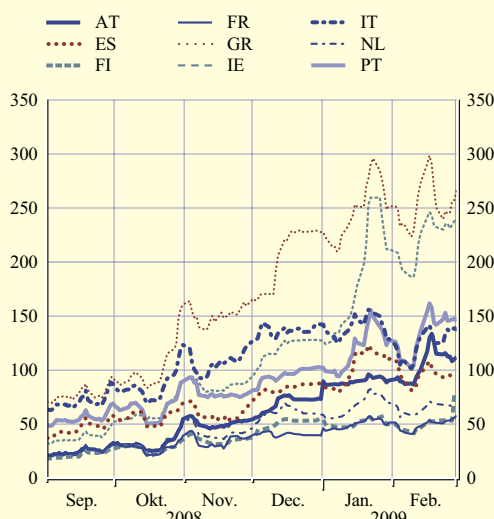
Zhoršenie rozpočtového výhľadu spolu s nižšími perspektívami rastu môžu investorom signalizovať, že existuje potenciálna potreba ďalších úverov zo strany verejných správ, čo môže vytvárať tlak na rast dlhodobých úrokových mier<sup>1</sup>. V grafe B je znázornený vývoj spreadov desaťročných štátnych dlhopisov krajín eurozóny uvedených v grafe A voči Nemecku od septembra 2008. Zdá sa, že medzi krajiny, ktoré zaznamenali najväčšie zvýšenie spreadov svojich štátnych dlhopisov, patria štáty, ktoré zastihla kríza v nepriaznivej rozpočtovej situácii a štáty, pri ktorých sa predpokladá, že ich situácia sa v blízkej budúcnosti zhorší. V skutočnosti sa zdá, že investori diskriminujú štátnych dlžníkov – verejné správy – čiastočne z dôvodu stavu verejných financií príslušných krajín. Je však potrebné poznamenať, že na spready výnosov zo štátnych dlhopisov majú vplyv aj iné faktory, napríklad zníženie úverového ratingu krajiny a rozdielna likvidita podkladových dlhopisov.

Tento box ukázal, že – z pohľadu investorov – balíčky na záchranu bánk prijaté krajinami eurozóny, ktoré boli oznámené v septembri a októbri 2008, viedli k presunu úverového rizika zo súkromného sektora na verejný sektor. Okrem toho sa zdá, že balíčky na záchranu bánk spolu s oslabovaním rozpočtových pozícií z dôvodu hospodárskej krízy prispeli k náhlemu zväčšeniu spreadov štátnych dlhopisov v rámci eurozóny, najmä v členských krajinách s horšou rozpočtovou pozíciou. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, je dôležité, aby sa vlády vrátili k zdravým rozpočtovým pozíciám hneď, ako to bude možné, aby si udržali dôveru verejnosti pokiaľ ide o udržateľnosť verejných financií.

<sup>1</sup> Ďalšie informácie sú v boxe 2 „Recent widening in euro area sovereign bond yield spread“ v Mesačnom bulletin z novembra 2008.

Graf B Vývoj spreadov 10-ročných vládnych dlhopisov voči Nemecku

(bázické body)



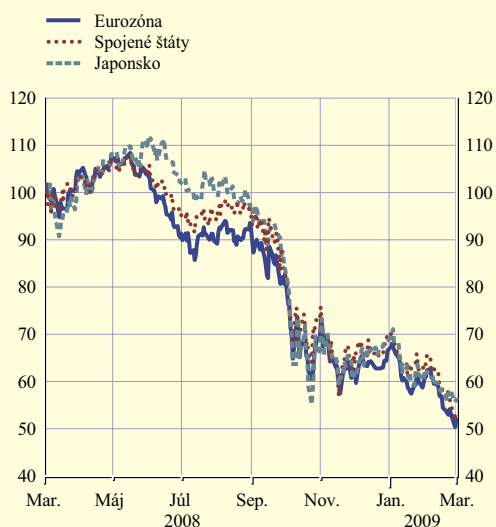
Zdroj: Datastream a výpočty ECB.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

Na hlavných akciových trhoch vo svete pokračoval počas posledných troch mesiacoch klesajúci trend. Široké indexy cien akcií v eurozóne, Spojených štátoch a Japonsku stratili približne 15 až 20 % v porovnaní s ich hodnotami koncom novembra 2008. Zvýšená neochota investorov podstupovať riziko bola spôsobená pochmúrnymi vyhliadkami globálneho hospodárstva, ako aj obnovením obáv týkajúcich sa finančného zdravia bankového sektora. Za daných okolností začala v prvých dvoch mesiacoch roku 2009 opäť narastať neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou, aj keď sa udržala pod historickým maximom, ktoré dosiahla v jeseni 2008.

**Graf 24 Burzové indexy**

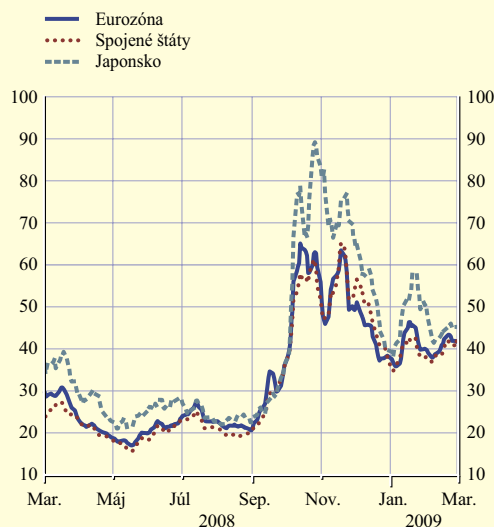
(index: 3. december 2007 = 100; denné údaje)



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

**Graf 25 Implikovaná burzová volatilita**

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



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

Náprava situácie, ktorá sa zaznamenala na svetových akciových trhoch od polovice roka 2007, pokračovala aj počas posledných troch mesiacov (graf 24). Široké indexy cien akcií v eurozóne a v Spojených štátoch vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX, resp. Standard & Poor's 500 poklesli od konca novembra 2008 do 4. marca 2009 o približne 20 %, a ceny japonských akcií vyjadrené indexom Nikkei 225 poklesli o približne 15 %.

Za daných okolností, t. j. pri vysokej neistote na trhu, ktorá sa odrazila v implikovanej volatilitate odvodennej z opcií na akcie (graf 25), boli pohyby cien akcií počas posledných troch mesiacov spôsobené zmenami nálady na trhoch v dôsledku nových informácií o ekonomickej a finančnej situácii. Po relatívnom poklese z maximálnych hodnôt zaznamenaných začiatkom jesene 2008, sa volatilita na akciových trhoch koncom februára opäť prudko zvýšila a potom ostala na tejto zvýšenej úrovni, čo poukazuje na prítomnosť značnej neochoty podstupovať riziko a zvýšených akciových rizikových prémie počas sledovaného obdobia.

Zdá sa, že nálada na trhoch bola výrazne ovplyvnená novými dostupnými informáciami, ktoré poukazovali na veľmi zlé perspektívy globálneho hospodárstva a rýchle zhoršovanie situácie na trhoch práce v hlavných ekonomických oblastiach z dôvodu značnej neistoty o účinkoch plánov ekonomických stimulov v hlavných ekonomikách a obnovených obáv týkajúcich sa stability finančného systému. V Spojených štátoch trhy prijali negatívne nový plán finančnej stability z dôvodu nedostatku podrobných informácií pri jeho prezentácii. Následné obavy z prípadných ďalších zásahov do finančných inštitúcií v rámci programu kapitálovej pomoci (Capital Assistance Program – CAP) zvýšili neistotu medzi investormi, ktorá sa týkala zdravia finančného systému, a stlačili ceny akcií na ich úroveň z roku 1997. Podobné obavy súvisiace s oznámením

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

|                                                                            | Suro-<br>viny | Spotre-<br>bitelské<br>služby | Spot-<br>rebné<br>tovary | Ropa<br>a plyn | Fi-<br>nančný<br>sektor | Zdra-<br>votníc-<br>tvo | Prie-<br>mysel | Tech-<br>nolo-<br>gický<br>sektor | Teleko-<br>muni-<br>kácie | Sieťové<br>odvet-<br>via | Euro<br>STOXX |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|-----------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------|
| <b>Podiel sektora na trhovej kapitalizácii</b><br>(údaje ku koncu obdobia) | 100,0         | 7,9                           | 7,6                      | 12,3           | 9,1                     | 19,9                    | 4,8            | 11,9                              | 4,7                       | 10,6                     | 11,2          |
| <b>Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)</b>                                 |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                                   |                           |                          |               |
| Q4 2007                                                                    | -1,2          | -1,2                          | -3,3                     | -1,6           | -1,8                    | -4,9                    | 2,1            | 0,1                               | -7,8                      | 7,1                      | 8,5           |
| Q1 2008                                                                    | -16,4         | -9,1                          | -16,2                    | -13,7          | -15,2                   | -16,6                   | -17,9          | -18,1                             | -22,2                     | -20,8                    | -16,5         |
| Q2 2008                                                                    | -7,3          | 7,9                           | -13,9                    | -14,7          | 12,7                    | -14,8                   | -0,2           | -7,0                              | -10,7                     | -5,8                     | 0,6           |
| Q3 2008                                                                    | -12,1         | -25,0                         | -5,9                     | 0,1            | -22,9                   | -11,1                   | -6,3           | -17,4                             | -9,9                      | -1,3                     | -14,6         |
| Q4 2008                                                                    | -21,2         | -26,0                         | -7,7                     | -19,1          | -17,8                   | -35,0                   | -9,2           | -18,5                             | -22,8                     | -2,1                     | -13,5         |
| Január 09                                                                  | -7,0          | -7,1                          | -3,7                     | -6,1           | 0,3                     | -10,4                   | -0,3           | -8,1                              | -4,4                      | -9,5                     | -8,3          |
| Február 09                                                                 | -11,0         | -7,3                          | -4,5                     | -9,5           | -5,4                    | -20,5                   | -7,7           | -10,4                             | -15,2                     | 1,3                      | -14,0         |
| Koniec novembra 08                                                         |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                                   |                           |                          |               |
| - 4. marec 09                                                              | -18,6         | -12,2                         | -8,4                     | -14,7          | -13,0                   | -33,5                   | -7,0           | -13,6                             | -19,2                     | -9,1                     | -21,7         |

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

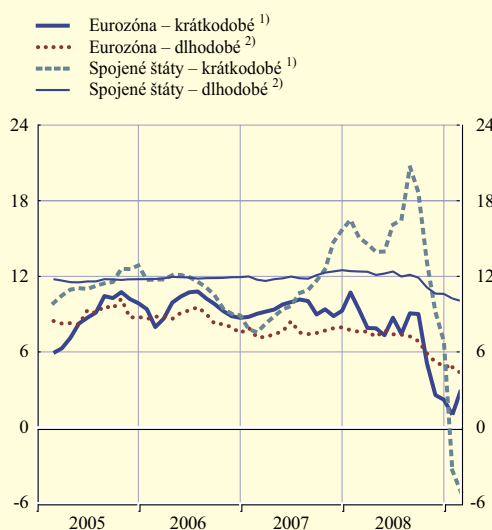
prípadných opatrení na záchranu finančného systému európskymi vládami mali vplyv aj na ceny akcií v eurozóne.

V eurozóne, ako aj na iných významných trhoch najväčšie straty utrpel stav financií, ale vzhľadom na to, že tento pokles bol rozšírený vo všetkých sektoroch, tento vývoj poukazuje na všeobecný nárast neochoty medzi investormi podstupovať riziko z dôvodu obáv spojených s ekonomickým výhľadom. Od konca novembra 2008 klesli ceny akcií finančného sektora v eurozóne o ďalších 33 %. Straty spôsobené cenami akcií nefinančného sektora boli síce menšie, aj napriek tomu sa pohybovali na úrovni dvojciferných čísel, konkrétne na úrovni 14 %. V eurozóne len iba akcie v sektorech telekomunikácií, spotrebiteľských služieb a zdravotníctve, zaznamenali v posledných troch mesiacoch straty na úrovni jednociferných čísel, kým straty v ostatných sektoroch sa pohybovali približne od 12 % do 22 % (tabuľka č. 3).

Zhoršenie ekonomickej situácie a neradostný makroekonomický výhľad sa už odrazili vo vývoji ziskov počas uplynulých troch mesiacov, čo malo negatívny vplyv na hodnotenie cien akcií na obidvoch stranách Atlantického oceánu (graf 26). Pri podnikoch zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 údaje za február ukazujú, že došlo k výraznej revízii očakávaní rastu ročných výnosov o 12 mesiacov smerom nadol, ktoré sa v januári 2009 zmenili na negatívne. Dlhodobé očakávania výnosov ame-

Graf 26 Očakávaný rast podnikových ziskov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream (I/B/E/S) 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 (medziročný rast).

2) Dlhodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 3 až 5 rokov (medziročný rast).

rických spoločností sa tiež revidovali smerom nadol, pričom vo februári 2009 dosiahli svoju najnižšiu úroveň za posledné štyri roky. Čo sa týka výhľadu výnosov spoločností eurozóny vypočítaných pomocou ročného rastu výnosov na akciu za spoločnosti zahrnuté do indexu Dow Jones EURO STOXX, tak očakávania na nasledujúcich 12 mesiacov, ako aj dlhodobejšie očakávania, ktoré dosiahli hodnotu 2 %, resp. 4 %, boli podstatne nižšie ako na začiatku posledného štvrťroku 2008. Mierne revízie výnosov z akcií spoločností z eurozóny vo februári na 12 mesiacov dopredu smerom nahor môžu byť odrazom výrazných revízií skutočného rastu príjmov smerom nadol, ktoré vo februári klesli o – 26 %.

## 2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

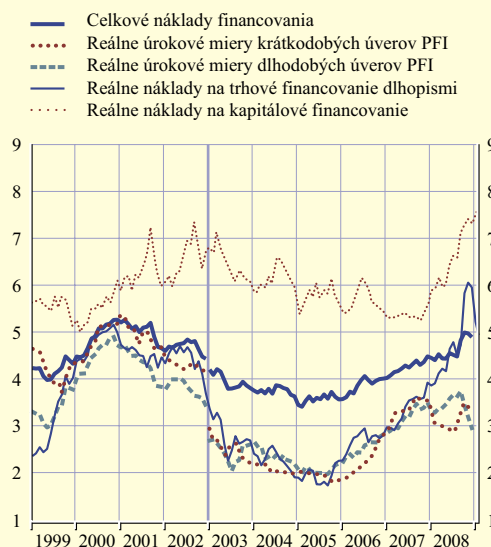
*Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny zostali v poslednom štvrťroku 2008 v podstate nezmenené. Ziskovosť podnikov sa zhoršila po rozšírení problémov z finančných trhov na reálnu ekonomiku. Vydávanie dlhových cenných papierov spoločnosťami naďalej rástlo, zatiaľ čo podiel bankového financovania klesalo. Tento vývoj poukazuje na možné substitučné vplyvy, keďže niektoré spoločnosti možno mali ťažkosti získať dostatok finančných prostriedkov prostredníctvom bánk a zabezpečili si svoje financovanie priamo na finančných trhoch.*

### PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov rozličných zdrojov financovania nesplatenými objemami (očistenými o účinky precenenia)<sup>2</sup>, zostali v štvrtom štvrťroku 2008 v podstate stabilné na úrovni 4,9 % (graf 27). Za vo všeobecnosti stabilnými reálnymi nákladmi financovania sa môže skrývať určitá heterogenita medzi jednotlivými položkami. Reálne krátkodobé úrokové miery PFI sa v poslednom štvrťroku 2008 zvýšili o 15 bázických bodov najmä z dôvodu prudkého poklesu inflačných očakávaní na najbližšie obdobie. K obmedzeniu celkového zvyšovania krátkodobých reálnych úrokových mier PFI prispel aj pokles kľúčových úrokových sadzieb ECB nedávne znížovanie úrokových sadzieb menovej politiky ECB. Reálne dlhodobé úrokové miery PFI v rovnakom období výrazne poklesli, o 80 bázických bodov. Počas posledného štvrťroku 2008 sa zvýšili náklady trhového dlhového financovania a kapitálového financovania, odrážajúc tým rastúce obavy spojené s ekonomickým výhľadom. Náklady trhového dlhového financovania sa za posledné tri mesiace roku 2008 zvýšili

**Graf 27 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny**

(v % p. a.)



Zdroj: ECB, Thomson Datastream, 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 v Mesačnom bulletin z marca 2005). Zavedenie harmonizovanej štatistiky úrokových sadzieb PFI na začiatku roku 2003 spôsobilo prerušenie tohto štatistického radu.

<sup>2</sup> Podrobnejšie informácie o výpočte reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sú uvedené v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)

|                                                                                                                        |            |            |            |            |              |              | Zmena v základných bodoch do septembra 2008 <sup>1)</sup> |              |              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|
|                                                                                                                        | 2007<br>Q4 | 2008<br>Q1 | 2008<br>Q2 | 2008<br>Q3 | 2008<br>Nov. | 2008<br>Dec. | 2007<br>Sep.                                              | 2008<br>Sep. | 2008<br>Nov. |
| <b>Úrokové miery úverov PFI</b>                                                                                        |            |            |            |            |              |              |                                                           |              |              |
| Bankové prečerpania nefinančných spoločností                                                                           | 6,62       | 6,56       | 6,67       | 6,92       | 6,67         | 6,26         | -23                                                       | -66          | -41          |
| Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka  | 6,08       | 5,91       | 6,16       | 6,34       | 6,04         | 5,38         | -55                                                       | -96          | -66          |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov                                                                      | 5,30       | 5,23       | 5,43       | 5,64       | 5,41         | 5,32         | 9                                                         | -32          | -9           |
| Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka | 5,35       | 5,19       | 5,35       | 5,62       | 4,86         | 4,29         | -91                                                       | -133         | -57          |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov                                                                      | 5,48       | 5,34       | 5,52       | 5,63       | 4,96         | 4,76         | -65                                                       | -87          | -20          |
| <b>Memo položky</b>                                                                                                    |            |            |            |            |              |              |                                                           |              |              |
| 3-mesačná úroková miera peňažného trhu                                                                                 | 4,85       | 4,60       | 4,94       | 5,02       | 4,24         | 3,29         | -145                                                      | -173         | -95          |
| Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov                                                                                    | 4,06       | 3,54       | 4,72       | 4,09       | 2,80         | 2,62         | -148                                                      | -147         | -18          |
| Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov                                                                                    | 4,14       | 3,65       | 4,75       | 4,21       | 3,44         | 3,29         | -90                                                       | -92          | -15          |

Zdroj: ECB.

1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

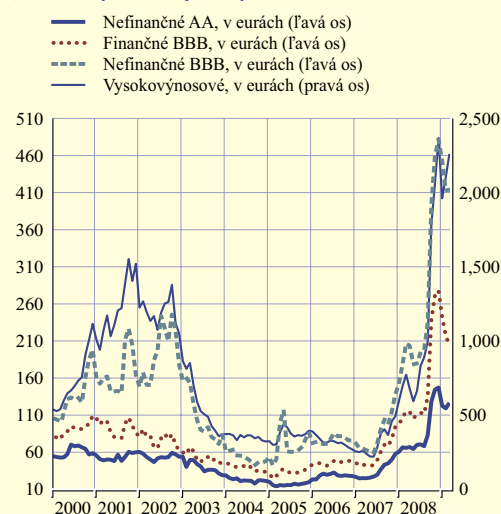
o 120 základných bodov, zatiaľ čo náklady kapitálového financovania sa zvýšili menej výrazne, konkrétne o 20 základných bodov.

Z dlhodobejšieho hľadiska predstavuje zvýšenie celkových reálnych nákladov financovania nefinančných spoločností v eurozóne približne 60 základných bodov v porovnaní so situáciou pred vypuknutím turbulencií na finančných trhoch v júni 2007.

Na zabezpečenie efektívneho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky je dôležité, aby zmeny úrokových sadzieb menovej politiky mali vplyv na úrokové miery bankových úverov pre domácnosti a spoločnosti. V tabuľke 4 sú zachytené pohyby retailových úrokových mier bánk a trojmesačné úrokové miery peňažného trhu (EURIBOR), ako aj výnosov z dvoj- a päťročných štátnych dlhopisov. Na vývoj nákladov krátkodobého financovania bánk majú za normálnych okolností vplyv najmä pohyby trojmesačnej úrokovej miery EURIBOR, zatiaľ čo na úrokové miery dlhodobejších úverov bánk majú obvykle vplyv pohyby výnosov zo štátnych dlhopisov. Ako vidno z tabuľky, úrokové miery bankových úverov s kratšími splatnosťami klesli od septembra do decembra 2008 o 55, resp. 91 základných bodov v závislosti od veľkosti úveru. Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu klesli v rovnakom čase o 145 základných bodov. Toto neúplné premietnutie úrokových mier naznačuje, že sa marže bánk v rovnakom období

Graf 28 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(základné body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

zvýšili. Vyššie marže – aj pri priemerných, aj pri rizikovejších úveroch – potvrdil aj prieskum úverovej aktivity bánk z januára 2009, ktorý sa týkal posledného štvrťroku 2008.

Počas rovnakého obdobia výnosy z dvoj- a päťročných štátnych dlhopisov prudko klesli, o 148, resp. 90 základných bodov, pri súčasnom poklese obáv trhu týkajúcich sa výhľadu inflácie, ako aj presunoch v štruktúre portfólií „únikom ku kvalite“ zo strany investorov. Zodpovedajúce pohyby úrokových mier dlhodobých bankových úverov boli menej zreteľné. Zatiaľ čo úrokové miery dlhodobých úverov do 1 mil. € sa v podstate nezmenili, úrokové miery pri bankových úveroch nefinančným spoločnostiam s objemom vyšším ako 1 mil. € klesli v poslednom štvrťroku 2008 o 65 základných bodov. Z prieskumu úverovej aktivity bánk z januára 2009 vyplýva, že čisté percento bánk, ktoré uviedli sprísnenie úverov podmienok pri úveroch pre podniky – ktoré v poslednom štvrťroku 2008 poklesli len minimálne na 64 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom – bolo rovnaké pre veľké podniky, ako aj pre malé a stredné podniky (MSP).

Podmienky trhového dlhového financovania spoločností z eurozóny je možné zhodnotiť na základe zodpovedajúcich spreadov podnikových dlhopisov (meraných rozdielom medzi výnosmi z podnikových dlhopisov a výnosmi ponúkanými pri štátnych dlhopisoch). Tento rozdiel predstavuje rizikovú prémie, ktorú spoločnosti platia investorom, aby im kompenzovali celý rad rizík spojených s držbou podnikových dlhopisov namiesto štátnych dlhopisov (najmä vo všeobecnosti vyššie riziko zlyhania a likviditné riziko). V poslednom štvrťroku 2008 sa zvýšili spready pri všetkých ratingových triedach, ale počas prvých dvoch mesiacov 2009 sa stabilizovali. Celkové zvýšenie počas tohto obdobia bolo výraznejšie pri dlhopisoch s nižšími úverovými ratingovými hodnoteniami. Napríklad pri dlhopisoch eurozóny s ratingom BBB spready prudko vzrástli o 180 základných bodov, zatiaľ čo pri dlhopisoch s ratingom AA sa zvýšili menej výrazne, konkrétne o 35 základných bodov (graf 28).

### TOKY FINANCOVANIA

Väčšina ukazovateľov ziskovosti firiem eurozóny poukazuje na pokračujúce zhoršovanie v poslednom štvrťroku 2008, čo naznačuje, že turbulencie na finančných trhoch mali negatívny vplyv na ziskovosť podnikov. Ako vidno z grafu 29, ročné miery rastu výnosov na jednu akciu kótova-

**Graf 29 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne**

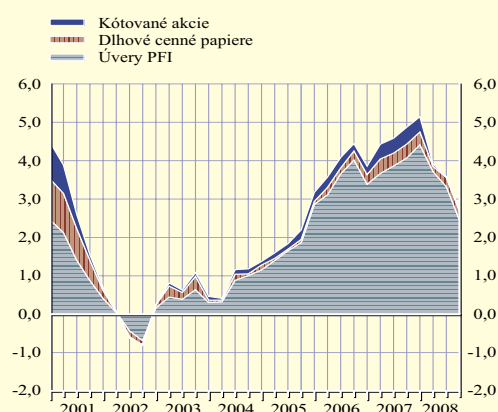
(12-mesačné kľzavé priemery mesačných údajov)



Zdroj: Thomson Financial Datasream.

**Graf 30 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností**

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi ročnou mierou rastu a deflátorom HDP.



ných nefinančných spoločností v eurozóne poklesli z 5,5 % na konci tretieho štvrťroku 2008 na – 17,7 % vo februári 2009.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, dostupné údaje o očakávaných výnosoch získané od analytikov finančných trhov naznačujú, že výnosy nefinančných spoločností na jednu akciu ostanú v záporných číslach aj počas nasledujúcich 12 mesiacov. Negatívny výhľad analytikov týkajúci sa podnikových výnosov potvrdili aj najnovšie údaje rozličných ukazovateľov dôvery podnikov v eurozóne.

Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) klesli v poslednom štvrťroku na úroveň približne 2,7 % v porovnaní s 3,6 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 30). Ako obvykle, podiel úverov PFI predstavoval podstatnú časť externého financovania a v poslednom štvrťroku 2008 zaznamenal ročnú mieru rastu 2,4 %, ktorá bola o 0,9 percentuálneho bodu nižšia ako v predchádzajúcom štvrťroku. Podiel vydávania kótovaných akcií mierne poklesol na približne – 0,03 percentuálneho bodu, zatiaľ čo podiel financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov sa v podstate nezmenil a ostal na úrovni 0,3 percentuálneho bodu.

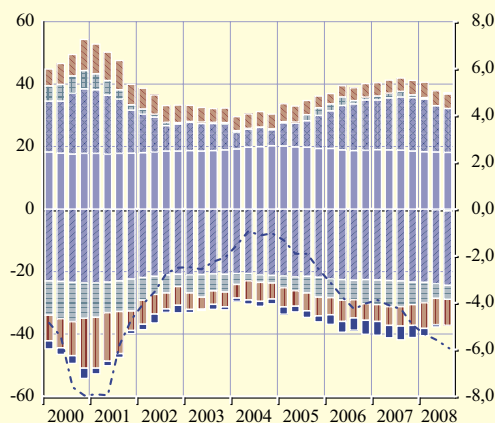
V grafe 31 sú znázornené položky, ktoré sa podieľajú na úsporách, financovaní a investíciách spoločností eurozóny vykázaných v účtoch za eurozónu, ktoré sú dostupné za tretí štvrťrok 2008. Tento široký ukazovateľ ukazuje, že spoločnosti eurozóny mali súhrnne podstatne vyššie výdavky na reálne a finančné investície, ako mohli pokryť z vlastných zdrojov. Tento údaj sa vo všeobecnosti označuje ako „finančný deficit“ a od druhého polroku 2004 sa vo všeobecnosti zvýšil. V treťom štvrťroku 2008 dosahoval finančný deficit hodnotu 5,9 % celkovej pridanej hodnoty v nefinančnom sektore. Ako vyplýva z grafu, väčšina vlastných a vonkajších finančných prostriedkov sa použilo na financovanie reálnych investícií (tvorbu hrubého fixného kapitálu), zatiaľ čo finančné investície predstavovali menšiu časť. Akvizícia finančných aktív, vrátane majetkových účastí, v treťom štvrťroku 2008 poklesla, čo bolo spôsobené čerpaním likvidných aktív (dlhových cenných papierov a podielových listov) a spomalením akumulácie vkladov, zatiaľ čo investície do kótovaných akcií zostali vysoké až do tretieho štvrťroku. Záporný finančný deficit spolu s narastajúcimi ťažkosťami, s ktorými sa spoločnosti stretávajú pri získavaní finančných prostriedkov z bankového systému, poukazujú na určitú zraniteľnosť sektora nefinančných spoločností v dôsledku zhoršovania sa finančnej krízy koncom septembra, ktoré si možno vyžiadali ďalšie náhle zmeny investičných plánov týchto firiem.

Hoci úvery bánk ešte stále vykazujú vysoké miery rastu, ich rast od prvého štvrťroku 2008 postupne klesal (tabuľka 5). Väčšina najnovších dostup-

Graf 31 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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

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



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

Poznámka: Do dlhu sa započítavajú 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.

**Tabuľka 5** Financovanie nefinančných spoločností

|                                         | Ročná miera rastu<br>(percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka) |      |      |      |      |
|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------|------|------|------|------|
|                                         | 2007                                                          | 2008 | 2008 | 2008 | 2008 |
|                                         | Q4                                                            | Q1   | Q2   | Q3   | Q4   |
| <b>Úvery PFI</b>                        | 14,5                                                          | 15,0 | 13,7 | 12,2 | 9,4  |
| Do 1 roka                               | 12,7                                                          | 14,1 | 11,9 | 9,8  | 7,4  |
| Od 1 do 5 rokov                         | 22,0                                                          | 22,3 | 20,0 | 17,6 | 13,2 |
| Nad 5 rokov                             | 12,8                                                          | 12,9 | 12,4 | 11,5 | 9,2  |
| <b>Vydané dlhové cenné papiere</b>      | 8,0                                                           | 7,1  | 3,2  | 5,7  | 6,6  |
| Krátkodobé                              | 26,9                                                          | 22,3 | 9,4  | 14,3 | 16,2 |
| Dlhodobé, z toho <sup>1)</sup>          | 5,3                                                           | 4,5  | 2,0  | 4,2  | 4,9  |
| S pevnou úrokovou mierou                | 4,4                                                           | 3,1  | 2,3  | 4,8  | 6,1  |
| S pohyblivou úrokovou mierou            | 11,1                                                          | 12,6 | 2,8  | 4,6  | 1,9  |
| <b>Vydané kótované akcie</b>            | 1,2                                                           | 1,0  | 0,1  | 0,0  | 0,0  |
| <b>Memo položky<sup>2)</sup></b>        |                                                               |      |      |      |      |
| Financovanie spolu                      | 4,7                                                           | 4,1  | 3,9  | 2,5  | -    |
| Úvery nefinančným spoločnostiam         | 10,8                                                          | 9,6  | 8,7  | 5,6  | -    |
| Poistno-technické rezervy <sup>3)</sup> | 0,1                                                           | 0,4  | 0,5  | 0,2  | -    |

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

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

2) Údaje sú prevzaté zo štatistiky finančných účtov. Financovanie nefinančných spoločností zahŕňa úvery, vydané dlhové cenné papiere, vydané kótované akcie a rezervy v penzijných fondoch. Úvery nefinančným spoločnostiam zahŕňajú úvery poskytnuté PFI a inými finančnými spoločnosťami.

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

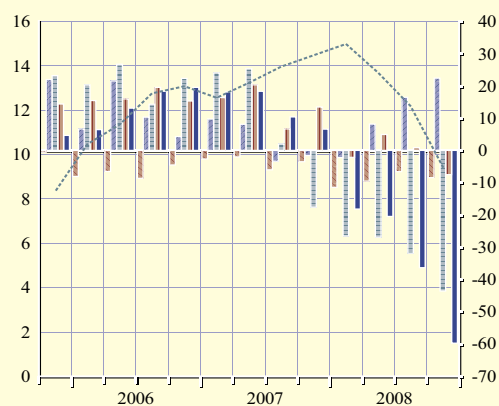
ných mesačných údajov ukazuje, že pokles rastu úverov pokračoval aj začiatkom roku 2009. V januári ročná miera rastu klesla na úroveň 8,8 %. Tento pokles bol plošný a týkal sa všetkých splatností. Čo sa týka štruktúry splatností úverov PFI, ročné miery rastu pri úveroch so splatnosťami do jedného roka, od jedného do piatich rokov a nad päť rokov dosiahli v januári hodnoty 6 %, 13,3 %, resp. 8,7 %. Širšie agregáty zahrnuté v účtoch eurozóny naznačujú aj pomalší rast financovania z vonkajších zdrojov koncom roka 2008.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, dá sa očakávať, že rast úverov bude aj naďalej klesať. Tento rastu úverov je v súlade so spomalením hospodárskemu rastu a postupným sprísňovaním podmienok financovania vykázaných v najnovších vydaniach prieskumu ECB úverovej aktivity bánk. Podľa empirických údajov dynamika rastu úverov obvykle reaguje na zmeny úverových podmienok s oneskorením rádovo tri až štyri štvrťroky. Okrem toho, nízka aktivita v oblasti fúzií a akvizícií a skutočnosť, že financovanie spoločností eurozóny z cudzích zdrojov je na relatívnej vysokej úrovni, by

**Graf 32** Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu. Pozri tiež prieskum bankových úverov z októbra 2008.

mohli vytvárať ďalší tlak na znižovanie potreby spoločností požičať si finančné prostriedky. Okrem toho, skutočnosť, že bankové úvery nefinančným spoločnostiam v posledných mesiacoch odolávali, môže čiastočne súvisieť s čerpaním úverových liniek, ktoré si spoločnosti dohodli za priaznivejších podmienok na trhu, ktoré v súčasnosti môžu podliehať prehodnoteniu za menej priaznivých podmienok.

V rámci prieskumu úverovej aktivity bánk majú banky uviesť odpoveď na otázku, od akých faktorov závisí dopyt nefinančných spoločností po úveroch. Ako vidno z grafu 32, nižší dopyt po úveroch je spôsobený dvoma hlavnými faktormi, a to konkrétne fixnými investíciami a činnosťou v oblasti fúzií a akvizícií.

Okrem financovania prostredníctvom úverov PFI môžu spoločnosti ako zdroj financovania využívať priamo finančné trhy. Najnovšie údaje o vydávaní dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami svedčia o náraste trhového dlhového financovania s ročnou mierou rastu 6,6 % v poslednom štvrťroku 2008 v porovnaní s mierami rastu 5,7 % v treťom štvrťroku 2008 a 3,2 % v druhom štvrťroku. Tento trend vydávania väčšieho počtu dlhových cenných papierov a spomaľovania bankového financovania poukazujú na možné substitučné vplyvy, keďže niektoré spoločnosti mali možno ťažkosti získať dostatok finančných prostriedkov prostredníctvom bánk a namiesto toho si zabezpečili financovanie priamo na finančných trhoch.

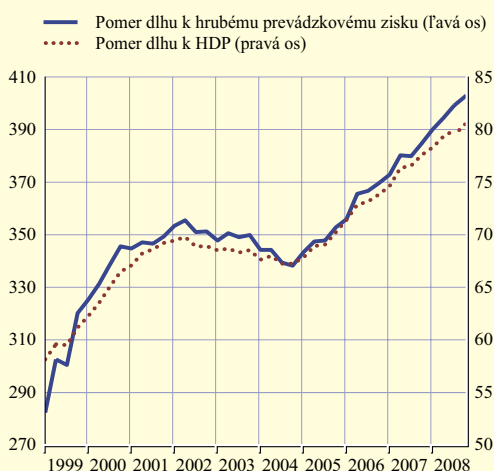
Ročná miera rastu kótovaných akcií vydávaných nefinančnými spoločnosťami zostala počas posledného štvrťroku 2008 nezmenená vo výške 0 %. Zhoršovanie dôvery investorov a negatívna výkonnosť akciových trhov ovplyvnili aj vydávanie kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami.

## FINANČNÁ POZÍCIA

Pokračujúca expanzia dlhového financovania nefinančných spoločností vyústila do ďalšieho mierneho zvýšenia pomeru dlhu k HDP a pomeru dlhu k hrubému prevádzkovému prebytku

Graf 33 Pomer dlhu nefinančných spoločností

(v %)

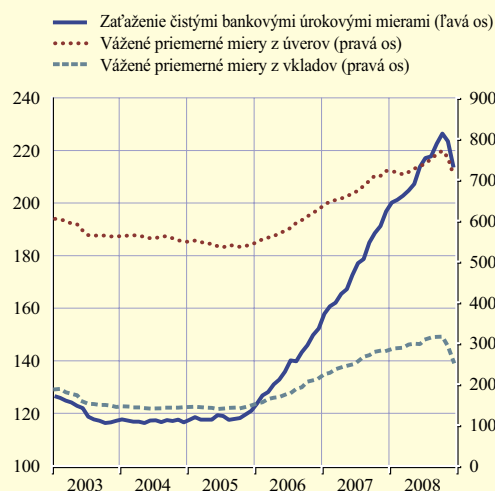


Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Dlh je vykazovaný podľa štvrťročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa úvery, emitované dlhopisy a rezervy na zamestnanecké dôchodky.

Graf 34 Zaťaženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokovými mierami

(bázické body)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zaťaženie čistými bankovými úrokovými mierami je definované ako rozdiel medzi váženými priemernými mierami z úverov a váženými priemernými mierami z vkladov. Je založené na celkových stavoch.

v poslednom štvrťroku 2008 (graf 33). Čiastočne z dôvodu zníženia úrokových sadzieb menovej politiky ECB však úroková záťaž nefinančných spoločností v štvrtom štvrťroku 2008 mierne poklesla (graf 34). Celkovo vysoká úroveň zadlženia a s tým súvisiaca vysoká úroková záťaž majú za následok, že nefinančné spoločnosti sú zraniteľnejšie voči budúcim šokom.

## 2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

*Podmienky financovania domácností sa v poslednom štvrťroku 2008 vyznačovali miernym poklesom úrokových mier bankových úverov a výraznejším sprísňovaním úverových podmienok pre poskytovanie úverov. Dynamika pôžičiek domácnostiam sa v štvrtom štvrťroku naďalej spomaľovala a zadlženosť domácností mierne poklesla. Ďalšie spomaľovanie poskytovania úverov domácnostiam odráža najmä horšie hospodárske podmienky a horšie podmienky na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, ale najnovší prieskum úverovej aktivity bánk naznačuje, že vplyv by mohli mať aj ponukové faktory.*

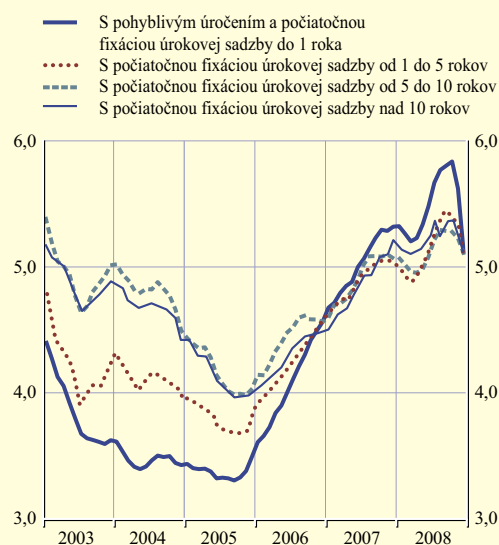
### PODMIENKY FINANCOVANIA

Priemerné úrokové miery úverov PFI domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie v poslednom štvrťroku 2008 v porovnaní s tretím štvrťrokom opäť mierne poklesli (graf 36). Tento pokles je odrazom výrazného poklesu úrokových mier úverov, ktorý sa zaznamenal v novembri a decembri. Tento pokles úrokových mier úverov bol plošný a týkal sa celého spektra splatností, hoci bol väčší pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka. V dôsledku toho časová štruktúra úrokových mier úverov na nákup nehnuteľností na bývanie zostala v štvrtom štvrťroku do istej miery obrátená, keď priemerný štvrťročný rozdiel medzi úrokovými mierami úverov s dlhými počiatočnými dobami fixácie (t. j. nad desať rokov) a krátkymi počiatočnými dobami fixácie (t. j. do jedného roka) klesol približne na – 26 bazických bodov. Pri pohľade na mesačné údaje však vidno, že tento dosiahol v decembri kladnú hodnotu.

Priemerné úrokové miery spotrebiteľských úverov PFI ostali v poslednom štvrťroku 2008 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom v podstate nezmenené, pričom výrazný pokles sa zaznamenal v decembri. Tento pokles úrokových mier sa týkal celého spektra splatností, ale najvýraznejší bol pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka. V dôsledku toho sa priemerný rozdiel medzi úrokovými mierami pri úveroch s dlhými počiatočnými dobami fixácie (t. j. nad päť rokov) a krátkymi počiatočnými dobami fixácie (t. j. do jedného roka) v absolútnom vyjadrení klesol, ale v poslednom štvrťroku 2008 ostal záporný. V decembri sa však zmenil na kladný.

**Graf 35 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie**

(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody; vážené<sup>1)</sup>)



Zdroj: ECB.

1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI vypočítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery vypočítané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného objemu nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie v boxe Analysing MFI interest rates at the euro area level, Mesačný bulletin, august 2004.

Rozdiel medzi úrokovými mierami úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a referenčnými trhovými úrokovými mierami s porovnateľnou splatnosťou (výnosmi z desaťročných štátnych dlhopisov) sa v štvrtom štvrťroku v porovnaní s tretím štvrťkom zvýšil. Podobne sa zvýšil aj rozdiel medzi úrokovými mierami spotrebiteľských úverov a príslušnými referenčnými úrokovými mierami s porovnateľnou splatnosťou (dvanásťmesačnou úrokovou mierou peňažného trhu), odrážajúc skutočnosť, že referenčné úrokové miery poklesli výraznejšie ako úverové úrokové miery.

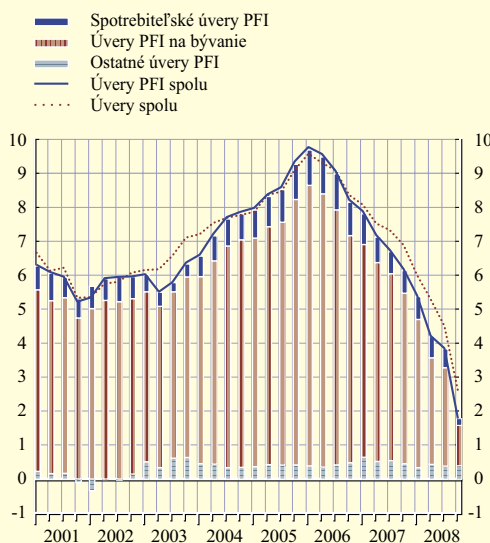
V prieskume úverovej aktivity bánk z januára 2009 bol čistý percentuálny podiel bánk, ktoré vykázali sprísnenie úverových podmienok uplatňovaných pri schvaľovaní úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie, o niečo vyšší ako v prieskume z októbra 2008, zatiaľ čo čistý percentuálny podiel bánk, ktoré sprísňili podmienky uplatňované na spotrebiteľské úvery, sa podstatne zvýšil. Pri spotrebiteľských úveroch došlo k ďalšiemu sprísňovaniu vykázanému v štvrtom štvrťroku prostredníctvom zvýšenia marží priemerných úverov, zatiaľ čo pri úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie prostredníctvom marží tak priemerných úverov, ako aj rizikovejších úverov. Sprísňili sa aj podmienky nesúvisiace s cenou, ako sú podiel hypotekárneho úveru na hodnote nehnuteľnosti a kolaterálové požiadavky, a skrátili sa splatnosti. Podobne ako pri predchádzajúcom prieskume, zhoršenie očakávaní týkajúcich sa všeobecnej hospodárskej činnosti bolo dôležitým faktorom pri ďalšom sprísňovaní úverových podmienok tak pre úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie, ako aj pre spotrebiteľské úvery. Pri úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie k tomu prispelo nielen zhoršenie vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami, ale aj zvýšenie nákladov bánk na financovanie a bilančné obmedzenia. V prípade spotrebiteľských úverov k sprísneniu prispelo zhoršenie úverovej dôveryhodnosti spotrebiteľov a riziko spojené s ich požadovaným zabezpečením.

### TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam v treťom štvrťroku 2008 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov eurozóny) klesla na 4,5 % z 5,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. V rámci tohto agregátu bola ročná miera rastu úverov od nepeňažných finančných inštitúcií vyššia ako pri úveroch PFI, aj napriek výraznému poklesu na 9,8 % zo 14,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tieto rozdiely medzi úvermi PFI a úvermi nepeňažných finančných inštitúcií pokiaľ ide o ich príslušné miery rastu čiastočne odzrkadľujú vplyv sekuritizácie formou skutočného predaja, pri ktorej sú úvery vylúčené z vykazovania a preto sa neuvádzajú v bilanciách za PFI, ale následne sú zaznamenané ako úvery od OFI. Údaje o úveroch PFI naznačujú, že klesajúci trend ročnej miery rastu celkového objemu úverov domácnostiam pokračoval aj v štvrtom štvrťroku (graf 36).

Graf 36 Úvery domácnostiam spolu

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za prvý štvrťrok 2008 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.

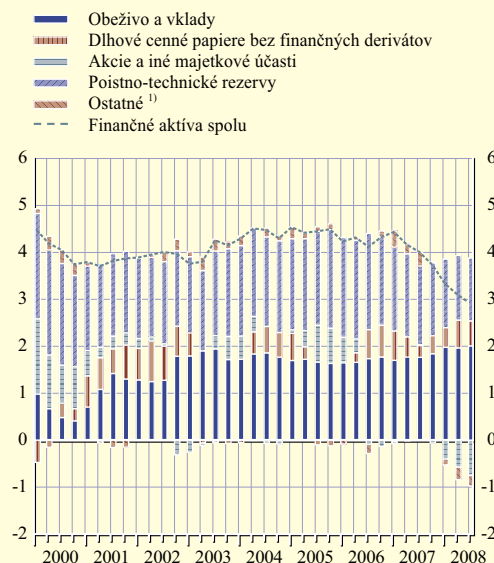
Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam klesla v januári 2009 na 1,2 %, z 2,9 % v štvrtom štvrťroku a 4,0 % v treťom štvrťroku. Pokles miery rastu úverov PFI domácnostiam zaznamenaný počas niekoľkých uplynulých mesiacov zodpovedá klesajúcemu trendu zaznamenanému začiatkom roka 2006 a v prevažnej miere odráža vplyv všeobecne prísnejších podmienok financovania, pokračujúceho zmierňovania dynamiky na trhu s nehnuteľnosťami a zhoršovanie hospodárskych podmienok a perspektív. Krátkodobá dynamika meraná anualizovanou trojmesačnou mierou rastu sa v januári výrazne zmiernila, pričom sa zaznamenala záporná miera rastu. Tento vývoj však treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože odráža zmeny zaznamenané počas niekoľkých uplynulých mesiacov v rozsahu, v akom sú úvery vylúčené z vykazovania z dôvodu sekuritizácie (čo sa v eurozóne týka najmä úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie). Berúc toto do úvahy, čisté mesačné toky úverov domácnostiam v sledovanom období naďalej klesali, ale zostali kladné.

Zmiernenie ročného tempa rastu úverov PFI domácnostiam možno pripísať najmä klesajúcej miere rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie, ktoré sú najväčšou podzložkou úverov domácnostiam, ale v menšej miere aj klesajúcej miere rastu spotrebiteľských úverov. Ročná miera rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie klesla v januári na 1,0 %, z 2,9 % vo štvrtom štvrťroku a 4,2 % v treťom štvrťroku. Ročná miera rastu spotrebných úverov klesla v januári na 1,3 %, z 3,1 % v treťom štvrťroku a 4,4 % v druhom štvrťroku.

Pokiaľ ide o stranu aktív bilancie sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií klesla v treťom štvrťroku na 2,9 % z 3,1 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 37). Tento pokles bol spôsobený najmä vyšším záporným príspevkom investícií do akcií a iných majetkových účastí. Tento znížený príspevok viac ako vyrovnal zvýšený príspevok investícií do dlhových cenných papierov. Príspevok investícií do hotovosti a vkladov zostal výrazný, odrážajúc tak zvýšené úsilie bánk pri-

**Graf 37 Finančné investície domácností**

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)

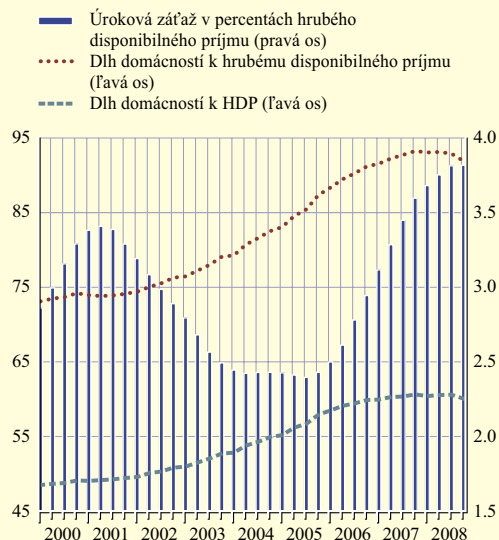


Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

**Graf 38 Dlh domácností a platby úrokov**

(v percentách)



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.



lákať finančné prostriedky v čase turbulencií na finančných trhoch. Táto kategória investícií sa podieľala dvoma tretinami na celkovej miere rastu finančných investícií domácností.

#### FINANČNÁ POZÍCIA

V súlade so spomalením rastu úverov domácnostiam poklesla mierne v uplynulých štvrtrokoch aj úroveň zadlženosti domácností. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k disponibilnému príjmu, ktorý v druhom a treťom štvrtroku dosiahol hodnotu 93 %, klesol v štvrtom štvrtroku na 92 % (graf 38). Pomer zadlženosti domácností k HDP tiež mierne poklesol zo 61 % v druhom a treťom štvrtroku na 60 % v štvrtom štvrtroku. Záťaž domácností spojená s platením úrokov sa v treťom štvrtroku zvýšila na 3,8 % disponibilného príjmu a odhaduje sa, že na tejto úrovni ostala aj v štvrtom štvrtroku v dôsledku klesajúcej úrovne zadlženosti. Pokles úrokových mier v štvrtom štvrtroku mohol prispieť aj k stabilizácii záťaže spojenej s platením úrokov.

### 3 CENY A NÁKLADY

Miera inflácie HICP v eurozóne sa v posledných mesiacoch výrazne znížila a dosiahla najnižšiu úroveň za posledných takmer desať rokov. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2009 predstavovala 1,2 %. Oproti januárovej inflácii vo výške 1,1 % ide o takmer nezmenenú hodnotu, no v porovnaní s infláciou 4 % v polovici roka 2008 ide o významný pokles. Pod pokles inflácie od konca leta sa podpísal najmä výrazný prepád globálnych cien komodít v tomto období. Objavujú sa však aj náznaky rozsiahlejšieho poklesu inflačných rizík. Napriek rýchlejšiemu rastu nákladov práce v eurozóne v roku 2008 môžeme v najbližšom období očakávať tlmenie inflačných tlakov v dôsledku klesajúcej hospodárskej aktivity.

Podľa najnovších makroekonomických projekcií pracovníkov ECB by sa priemerná ročná miera inflácie HICP mala v roku 2009 pohybovať v rozpätí od 0,1 % do 0,7 % a v roku 2010 od 0,6 % do 1,4 %. Najmä v súvislosti s bazickými efektmi vyvolanými vývojom cien energií v minulosti môžeme v najbližších mesiacoch očakávať ďalší pokles celkovej ročnej miery inflácie, pričom v polovici roka môže dosiahnuť aj záporné hodnoty. Neskôr by mala ročná miera inflácie opäť rásť, rovnako v dôsledku bazických efektov vyvolaných predchádzajúcim vývojom cien energií. Miera inflácie HICP by preto mala v roku 2009 významne kolísať. Riziká tohto výhľadu sú vo všeobecnosti vyvážené. Zahŕňajú predovšetkým riziká ohrozujúce vyhliadky hospodárskej aktivity a vývoja cien komodít.

#### 3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Miera inflácie HICP v eurozóne sa v posledných mesiacoch výrazne znížila a dosiahla najnižšiu úroveň za posledných takmer desať rokov. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia HICP v eurozóne dosiahla vo februári 2009 úroveň 1,2 % a v porovnaní so zvýšenou hodnotou 4,0 % zaznamenanou v júni a júli 2008 výrazne klesla (tabuľka 6). Pod prudký pokles inflácie HICP v eurozóne sa v posledných mesiacoch najväčšou mierou podpísali výkyvy svetových cien komodít, predovšetkým ropy a potravín. Výrazné zníženie cien komodít vo svete prichádza po nevídanom náraste vonkajších cenových tlakov, ktoré v polovici minulého roka vyhnali infláciu HICP na rekordne vysokú úroveň. V posledných mesiacoch sa navyše čoraz častejšie objavujú náznaky plošnejšieho znižovania inflačných tlakov.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                                  | 2007 | 2008 | 2008<br>Sep. | 2008<br>Okt. | 2008<br>Nov. | 2008<br>Dec. | 2009<br>Jan. | 2009<br>Feb. |
|----------------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>HICP a jeho zložky</b>        |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Celkový index <sup>1)</sup>      | 2,1  | 3,3  | 3,6          | 3,2          | 2,1          | 1,6          | 1,1          | 1,2          |
| Energie                          | 2,6  | 10,3 | 13,5         | 9,6          | 0,7          | -3,7         | -5,3         | .            |
| Nespracované potraviny           | 3,0  | 3,5  | 3,6          | 3,4          | 2,8          | 2,8          | 2,6          | .            |
| Spracované potraviny             | 2,8  | 6,1  | 6,2          | 5,1          | 4,2          | 3,5          | 2,7          | .            |
| Priemyselné tovary bez energií   | 1,0  | 0,8  | 0,9          | 1,0          | 0,9          | 0,8          | 0,5          | .            |
| Služby                           | 2,5  | 2,6  | 2,6          | 2,6          | 2,6          | 2,6          | 2,4          | .            |
| <b>Ostatné cenové indikátory</b> |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Ceny priemyselných výrobcov      | 2,8  | 6,2  | 7,9          | 6,3          | 3,3          | 1,6          | .            | .            |
| Ceny ropy (v EUR za barel)       | 52,8 | 65,9 | 70,0         | 55,2         | 43,1         | 32,1         | 34,3         | 34,6         |
| Ceny neenergetických komodít     | 9,2  | 4,4  | 5,5          | -7,4         | -7,7         | -17,1        | -20,7        | -24,5        |

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

Poznámka: Údaje o cenách priemyselných výrobcov sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

1) Inflácia HICP za február 2009 je rýchlym odhadom Eurostatu.

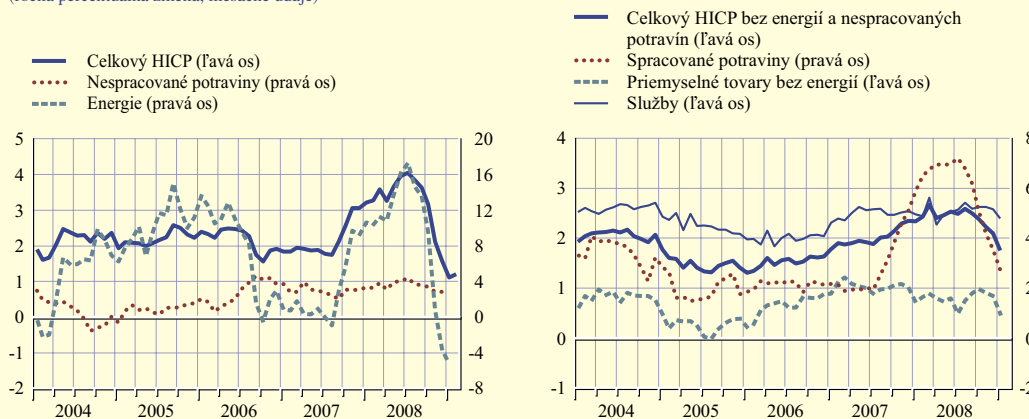
Zo sektorového hľadiska volatilita zložiek energií a potravín v rámci inflácie HICP v eurozóne úzko súvisela s volatilitou cien medzinárodne obchodovaných energetických a potravinových komodít. Dosvedčuje to najmä veľmi výrazný pokles v ročnej zmene energetickej zložky indexu HICP v posledných mesiacoch, keď na rozdiel od 17-percentného rastu v júli 2008 zaznamenala v januári 2009 pokles o 5,3 %. K tomuto vývoju prispeli predovšetkým zásadne výkyvy cien ropných energetických produktov, ako napríklad benzínu, nafty a vykurovacieho oleja. Vývoj týchto zložiek indexu HICP do veľkej miery súvisí s vývojom globálnych cien ropy, aj keď napríklad zmeny marží rafinérií v prípade nafty, ktoré čiastočne odrážali meniaci sa dopyt a ponuku, mali na energetickú zložku indexu HICP v eurozóne iba mierny vplyv. O niečo neskôr ako ceny ropy vykázali volatilitu aj zložky energií z neropných surovín v rámci indexu HICP, ako napríklad cena elektriny a plynu.

V rámci zložky spracovaných potravín indexu HICP v eurozóne bol zaznamenaný pozoruhodne podobný scenár vývoja ako v prípade zložky energií, keď v polovici roka 2008 dosahovala vysoké tempo rastu, ktoré neskôr vystriedal výrazný pokles. Na pokles ročnej miery rastu cien spracovaných potravín vplyvali v posledných mesiacoch najmä zložky, ktoré úzko súvisia s globálnymi cenami poľnohospodárskych komodít, ako napríklad chleba a obilnín, mliečnych výrobkov, a tiež olejov a tukov. Ceny nespracovaných potravín sa tiež od polovice roka postupne znižovali, avšak v ich prípade bola východisková úroveň ročnej miery rastu oveľa nižšia, ako v prípade cien spracovaných potravín.

Bez potravín a energií, ktoré sa na celkovom koši HICP podieľajú 30 %, inflácia HICP v poslednom období zaznamenala mierny pokles po relatívne stabilnom vývoji počas väčšiny roka 2008, a to i napriek výrazným pohybom v prípade zložiek energií a potravín indexu HICP v danom období (graf 39). Komponent služieb indexu HICP eurozóny zaznamenal od začiatku roka 2007 do konca roka 2008 iba mierne zmeny, napriek výrazným zmenám makroekonomického prostredia a zmenám miery nepriameho daňového zaťaženia v niektorých krajinách eurozóny. Všeobecná stabilita komponentu služieb naznačuje, že zatiaľ čo nepriamy vplyv vyšších svetových cien komodít v minulosti trvalo a zásadne ovplyvnil niektoré zložky komponentu služieb (napríklad prepravné služby a reštaurácie, kaviarne a jedálne), nárast cien iných zložiek komponentu služieb

Graf 39 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

(napríklad spojených s bývaním, telekomunikácií a ďalších služieb) tento vplyv vo veľkej miere vykompenzoval. Na jednej strane zložka osobných a rekreačných služieb a zložka prepravných služieb indexu HICP v roku 2008 významne prispeli k celkovému rastu cien služieb. Dokazuje to vysoký rast cien v reštauráciách, kaviarňach a jedálňach, ako aj rast cien dovolenkových zájazdov. Na druhej strane ročnú mieru rastu zložky cien bývania indexu HICP mohol ovplyvniť pomalší rast cien nehnuteľností na bývanie. Určité znaky pomalšieho rastu vykázali napríklad služby spojené s bývaním (údržba a opravy, ako aj aktuálne prenájmy). Ročná zmena cien telekomunikačných služieb bola naďalej veľmi nízka, čo mohol spôsobiť pretrvávajúci vplyv deregulácie a liberalizácie telekomunikačného sektora v niektorých krajinách eurozóny, ako aj tlmiaci účinok technologického pokroku na ceny. V poslednom období sa však ukazujú prvé známky poklesu inflácie cien služieb. K poklesu prispievajú najmä osobná letecká preprava a reštauračné služby. Pokles inflácie cien služieb odráža výrazne nižšie ceny ropy a potravinových komodít, ako aj bázičné efekty.

Ročná miera rastu cien neenergetických priemyselných tovarov sa v januári 2009 znížila na 0,5 %, v porovnaní s 1-percentným rastom zaznamenaným v októbri 2008. Inflácia neenergetických tovarov je v poslednom roku do určitej miery premenlivejšia než inflácia v oblasti služieb. Podieľajú sa na tom najmenej štyri faktory. Nepriame efekty vyvolané pohybmi cien ropy a niektorých surovín (kovov, dreva a cenných kovov, ako napríklad zlata) vyvolali tlak na rast vstupných cien vo výrobe spotrebného tovaru, ako napríklad nábytku, šperkov a automobilových náhradných dielov. Druhým faktorom bol vývoj výmenného kurzu eura, ktorý do istej miery prispel k ročnému rastu cien neenergetických priemyselných tovarov. Tretím faktorom boli silnejšie konkurenčné tlaky sprevádzajúce všeobecné spomalenie hospodárskej aktivity, ktoré viedli k výraznejšej potrebe zachovávanía cenovej konkurencieschopnosti. Tento faktor mohol prispieť k vývoju cien niektorých tovarov, napríklad textilu, pri ktorom mimoriadne sezónne zľavy mohli do určitej miery vychádzať z klesajúceho dopytu. Posledným faktorom je klesajúci dopyt po tovaroch dlhodobej spotreby, najmä tých, ktoré si vyžadujú dlhodobé financovanie, spôsobený prudkým spomalením hospodárskej aktivity v posledných mesiacoch. Ročná miera rastu cien automobilov (ktoré tvoria 15 % zložky neenergetických priemyselných tovarov) sa od začiatku roka 2008 významne znižuje v dôsledku náhleho prepadu v predaji motorových vozidiel.

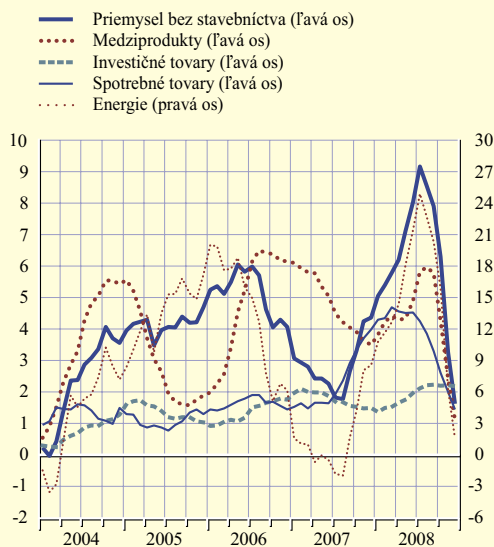
### 3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Tlaky na rast cien v ponukovom reťazci sa zásadne znížili v porovnaní s úrovňou zaznamenanou v lete minulého roka, najvyššou za posledných takmer tridsať rokov. Najnovšie údaje o cenách priemyselných výrobcov bez stavebníctva z decembra 2008 naznačujú ich ročný rast o 1,6 %, podstatne menej ako pred pár mesiacmi, keď dosiahli najrýchlejší rast za viac ako 25 rokov na úrovni 9,2 % (graf 40). Znížila sa aj ročná miera inflácie cien výrobcov bez energií a stavebníctva, ktorá klesla zo 4,4 % v júli 2008 na 1,4 %.

Prudký pokles ročnej miery inflácie cien výrobcov spôsobil najmä vývoj cien surovín. Zásadné výkyvy globálnych cien komodít mali veľký vplyv na viaceré zložky cien výrobcov. Priamo ovplyvnili napríklad zložku energií a potravín a nepriamo ovplyvnili vstupné ceny vo výrobnom reťazci. Vážny dopad mali najmä na výrobné ceny na začiatku výrobného reťazca, ktoré sa v posledných mesiacoch prejavili na výraznom pohybe cien polotovarov. Ročná miera rastu cien výrobcov v neskorších fázach výrobného reťazca, napríklad v prípade kapitálových tovarov a spotrebného tovaru (bez potravín a tabaku), bola naopak relatívne stabilná.

Graf 40 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

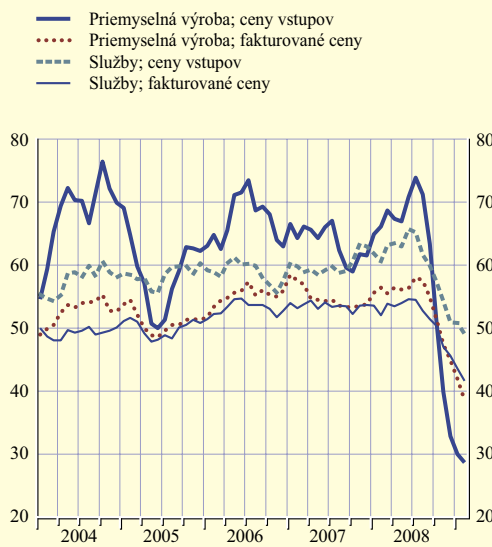
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

Graf 41 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



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

Vplyv cien surovín na výrobné náklady, ako aj celkový pokles aktivity v eurozóne v posledných mesiacoch mohol podnietiť podniky k prehodnoteniu cenových stratégií, nakoľko sa museli podrobnejšie venovať cenovej konkurencieschopnosti v jednotlivých fázach výrobného reťazca. Novšie údaje z prieskumov naznačujú, že ukazovatele cien vstupov a výstupov vykazujú v prvých mesiacoch roka 2009 pokračujúci pokles, čo znižuje tlaky na rast cien výrobcov na rekordne nízku úroveň (graf 41). Podľa najnovšieho indexu nákupných manažérov väčšina ukazovateľov cenových tlakov vo výrobe a v sektore služieb dosiahla vo februári 2009 – po prudkom poklese indexov vstupných a predajných cien – historicky nízke úrovne, oveľa nižšie ako tie, ktoré boli zaznamenané v polovici minulého roka.

### 3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Na rozdiel od prudkého obmedzenia výdavkov v ukazovateľoch inflácie na úrovni spotrebiteľov a výrobcov počas posledných mesiacov, dostupné štatistické ukazovatele naznačujú rast nákladov práce v roku 2008. V treťom štvrtroku 2008 zaznamenala zvýšené hodnoty najmä ročná miera rastu hodinových nákladov práce a odmeny na zamestnanca, zatiaľ čo dojednané mzdy pokračovali v rýchлом ročnom raste aj v štvrtom štvrtroku (graf 42 a tabuľka 7).

K trvalo zvýšenému rastu miezd zrejme prispel predchádzajúci nedostatok pracovných síl, ako aj sekundárne účinky v niektorých krajinách eurozóny spôsobené indexáciou miezd na dočasne vysokú mieru inflácie v minulosti. Hodinové náklady práce vykázali rýchlejší rast v treťom štvrtroku, keď sa medziročne zvýšili o 4,0 %. Rýchly rast hodinových nákladov práce, zaznamenaný vo všetkých sektoroch (graf 43), mohol do určitej miery spôsobiť aj vývoj počtu odpracovaných

**Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce**

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                              | 2007 | 2008 | 2007<br>Q4 | 2008<br>Q1 | 2008<br>Q2 | 2008<br>Q3 | 2008<br>Q4 |
|------------------------------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Dojednané mzdy               | 2,1  | 3,2  | 2,1        | 2,8        | 2,9        | 3,4        | 3,5        |
| Hodinové náklady práce spolu | 2,6  | .    | 2,9        | 3,5        | 2,8        | 4,0        | .          |
| Odmena na zamestnanca        | 2,5  | .    | 2,9        | 3,1        | 3,4        | 3,5        | .          |
| Memo-položky:                |      |      |            |            |            |            |            |
| Produktivita práce           | 0,8  | .    | 0,4        | 0,5        | 0,2        | -0,1       | .          |
| Jednotkové náklady práce     | 1,7  | .    | 2,5        | 2,6        | 3,2        | 3,6        | .          |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

hodín, keďže v roku 2008 došlo k zmene v počte odpracovaných hodín v dôsledku klesajúceho dopytu, ako aj ku korekcii počtu odpracovaných hodín v súvislosti so skorším termínom veľkonočných sviatkov (ktoré skreslili počet odpracovaných hodín v druhom štvrťroku). Rýchly ročný rast v treťom štvrťroku zaznamenala aj odmena na zamestnanca, keď sa zvýšila o 3,5 %. Rast dojednaných miezd v eurozóne sa v poslednom štvrťroku 2008 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšil z 3,4 % na 3,5 %. Zatiaľ čo rast dojednaných miezd v poslednom štvrťroku 2008 stúpol najmä v dôsledku jednorazových platieb v jednej z veľkých krajín eurozóny, aj po odrátaní tejto skutočnosti sa však zdá, že napriek prudkému spomaleniu hospodárskej aktivity sa rast dojednaných miezd v druhom polroku 2008 znížil iba mierne. V dôsledku rýchleho rastu miezd a klesajúcej produktivity v eurozóne dosiahol ročný rast jednotkových nákladov práce v treťom štvrťroku 2008 najvyššiu úroveň za posledných viac ako desať rokov.

Napriek rýchlemu rastu nákladov práce je veľmi pravdepodobné, že v súvislosti s nepriaznivou perspektívou rastu v eurozóne tlaky na rast miezd v najbližšom období opadnú. Zatiaľ čo dynamika trhu práce zvyčajne zaostáva za vývojom hospodárskej aktivity, extrémne prudké spomalenie hospodárskej aktivity zaznamenané v posledných mesiacoch môže za danej situácie naznačovať veľmi oneskorenú reakciu mzdových tlakov na klesajúci dopyt po výrobkoch. Neoficiálne údaje z rôznych zdrojov naznačujú, že podniky v súčasnosti aktívne vyhľadávajú spôsoby, ako znížiť náklady práce, čo môže viesť k negatívnemu „posunu v mzdách“ (wage drift). Ide o tú časť rastu odmeny na zamestnanca, ktorá sa nedá vysvetliť rastom dojednaných miezd a/alebo príspevkami sociálneho zabezpečenia (podrobnosti v boxe 6 „Recent developments in euro area wage drift“ v Mesačnom bulletin z októbra 2006). K úprave nákladov práce v dôsledku nižšieho dopytu môže dôjsť buď v dôsledku úpravy odmeny na zamestnanca, alebo v dôsledku nižšieho počtu zamestnancov, resp. nižšieho počtu hodín na zamestnanca. Z toho vyplýva riziko, že v kontexte dlhotrvajúceho oslabovania hospodárskej aktivity len pomaly klesajúci rast nákladov práce môže znamenať zbytočne vyšší pokles počtu pracovných miest

**Graf 42 Vybrané ukazovatele nákladov práce**

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

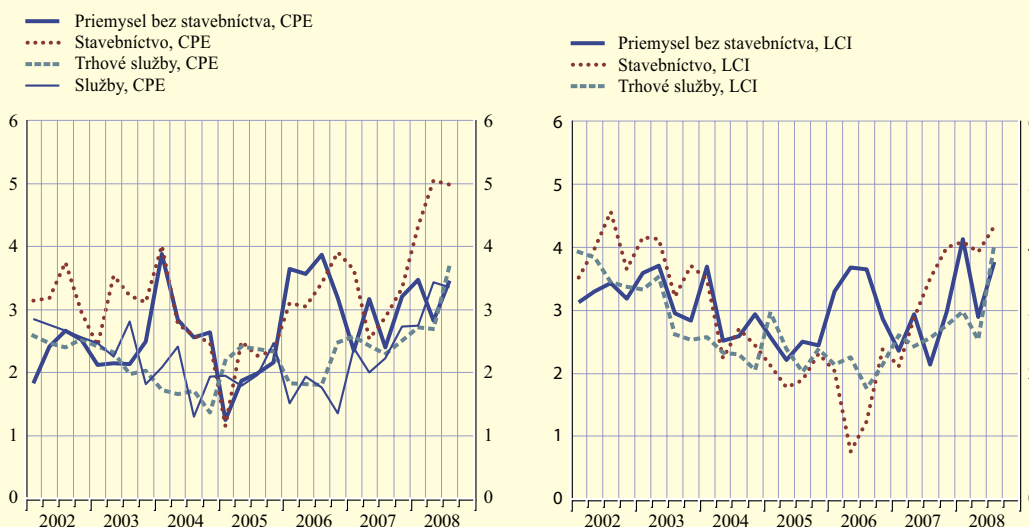


Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.



Graf 43 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska. CPE je odmena na zamestnanca a LCI je index hodinových nákladov práce.

### 3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

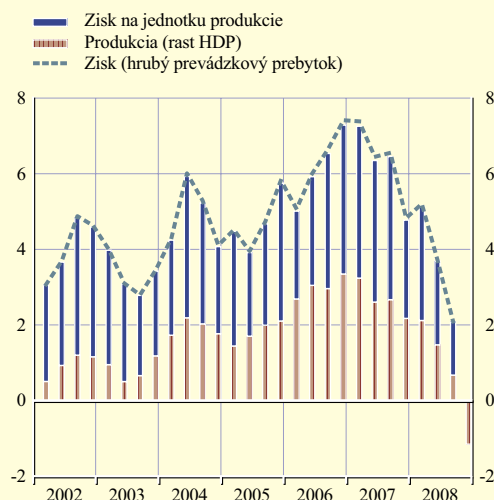
Rast ziskovosti podnikov sa počas roka 2008 prudko znižoval. Podľa údajov národných účtov sa ročné tempo rastu ziskovosti v eurozóne spomalilo a v treťom štvrťroku 2008 dosiahlo 2 %, najmenej od polovice roka 1999. Tento pokles spôsobila kombinácia pomalšieho rastu aktivity (objemu) a jednotkového zisku (marže) – graf 44. Tak domáce, ako aj zahraničné hospodárske faktory prispeli k pokračujúcemu poklesu ziskových marží. Rast jednotkových nákladov práce v treťom štvrťroku 2008 zaznamenal úroveň 3,6 %, najvyššiu mieru od roku 1993, a znižoval tak zisk na jednotku produkcie. Vonkajšie cenové tlaky vyvolané vysokými cenami komodít mali dopad na vstupné náklady nesúvisiace s prácou.

Zaznamenaný nižší rast zisku sa vzťahuje skôr na priemysel ako na trhové služby, a to v dôsledku prudšieho spomalenia aktivity a vyššieho vplyvu vonkajších cenových tlakov na priemysel (graf 45). Zisk v priemysle sa naposledy medziročne znížil v polovici roka 2003. Napriek kladnému výsledku zisk v oblasti trhových služieb rástol rekordne nízkym tempom. Ukazovateľ vývoja ziskovosti v eurozóne klesol pod úroveň 3 % prvýkrát od polovice 90-tych rokov 20. storočia, keď boli zverejnené prvé údaje o ziskovosti jednotlivých sektorov v eurozóne.

V najbližšej budúcnosti možno očakávať tlaky na klesanie zisku v súvislosti s oslabovaním hospodárskej aktivity, zaznamenaným v poslednom štvrťroku 2008 a na začiatku roka 2009. Do určitej miery protichodný účinok má veľmi výrazný pokles cien komodít zaznamenaný od polovice roka 2008. V súvislosti s očakávaným rozsiahlym spomalením aktivity však môžeme v roku 2009 predpokladať prudký pokles ziskovosti, ktorý nepriaznivo ovplyvní perspektívy vývoja investícií a zamestnanosti.

**Graf 44 Rast zisku eurozóny vo vzťahu k objemu produkcie a zisk na jednotku produkcie**

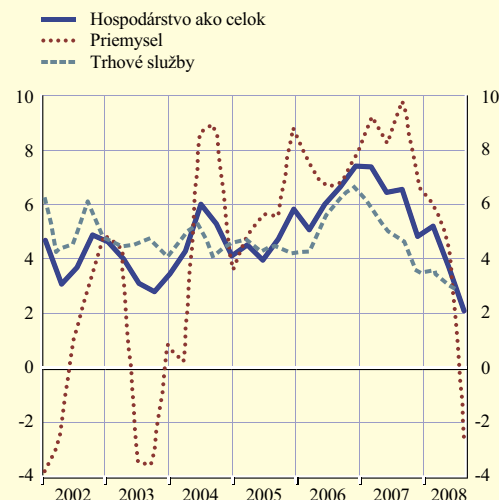
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 45 Rast zisku eurozóny podľa hlavných oblastí**

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

### 3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie meranej HICP v eurozóne vo februári 2009 predstavovala 1,2 %. Oproti januárovej inflácii vo výške 1,1 % ide o takmer nezmenenú hodnotu, no v porovnaní s infláciou 4 % v júni a júli 2008 ide o významný pokles. Pod pokles inflácie od konca leta sa podpísal najmä výrazný prepád globálnych cien komodít v tomto období. Objavujú sa však aj náznaky rozsiahlejšieho poklesu inflačných rizík. Napriek rýchlejšiemu rastu nákladov práce v eurozóne v roku 2008 môžeme v najbližšom období očakávať tlmenie inflačných tlakov v dôsledku klesajúcej hospodárskej aktivity.

Volatilita cien energií v minulosti by mala v najbližších mesiacoch najväčšou mierou ovplyvňovať vývoj ročnej miery inflácie HICP v eurozóne. Ako sa uvádza v boxe 4, väčšina týchto pohybov súvisí s prechodnými faktormi, akými sú napríklad bázické efekty predchádzajúcej volatility cien potravín a energií, ktoré počas roka prispievajú k zvýšeniu inflácie. Silné bázické efekty vyplývajúce z volatility cien komodít v minulosti sa podpíšu nielen pod dočasné znížovanie inflácie HICP približne v polovici roka 2009, ale aj pod jej rast v druhej polovici roka, a preto môžeme očakávať prudké kolísanie inflácie meranej HICP počas roka 2009.

Podľa najnovších makroekonomických projekcií pracovníkov ECB by sa priemerná ročná miera inflácie HICP mala v roku 2009 pohybovať v rozpätí od 0,1 % do 0,7 % a v roku 2010 od 0,6 % do 1,4 %. Riziká ohrozujúce perspektívy vývoja inflácie sú vo všeobecnosti vyvážené. Zahŕňajú predovšetkým riziká ohrozujúce vyhladky hospodárskej aktivity a vývoja cien komodít.

## Box 4

## SÚČASNÉ OBDOBIE DEZINFLÁCIE V EUROZÓNE

Celková ročná miera inflácie HICP v eurozóne v druhej polovici roka 2008 a na začiatku roka 2009 prudko klesala, najmä v dôsledku výrazne nižších cien komodít. V najbližších mesiacoch sa očakáva ďalší pokles inflácie, ktorý spôsobia priaznivé bazické efekty, keďže sa v ročnej miere inflácie nebudú prejavovať v minulosti vyššie ceny energií a potravín. Ročná miera inflácie HICP veľmi pravdepodobne dosiahne v polovici roka 2009 záporné hodnoty, no malo by ísť iba o dočasný jav, nakoľko bazické efekty vyplývajúce z cien ropy, klesajúcich od augusta 2008, sa v druhom polroku 2009 podpíšu pod rast inflácie HICP.<sup>1</sup> Proces rýchlej dezinflácie, ktorý sa vyznačuje výraznými, no zároveň iba dočasnými pohybmi relatívnych cien, si nemožno mylíť s defláciou. Tento box objasňuje rozdiely medzi týmito dvoma javmi a vysvetľuje súvislosti súčasného vývoja inflácie.

## Konceptné otázky: cenová stabilita, dezinflácia a deflácia

Na začiatok je vhodné pripomenúť si kvantitatívnu definíciu hlavného cieľa ECB – cenovej stability. Rada guvernérov ECB ju prijala v roku 1998 a cenovú stabilitu v nej definuje ako „medziročný rast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny nižší ako 2 %. Cenová stabilita je udržiavaná v strednodobom horizonte“. Po dôkladnom zhodnotení stratégie menovej politiky v roku 2003 Rada guvernérov definíciu spresnila a uviedla, že infláciu HICP bude udržiavať „pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto úrovne“. Kvantitatívna definícia cenovej stability bola navrhnutá tak, aby poskytovala jednoznačný „meter“, ktorým môže verejnosť hodnotiť ECB. Zároveň jej mala pomôcť ukotviť dlhodobejšie inflačné očakávania. Cenová stabilita sa hodnotí v strednodobom horizonte, nakoľko pre centrálnu banku je nemožné, aby neustále udržiavala určitú vopred definovanú mieru inflácie, resp. aby mieru inflácie dostala na požadovanú úroveň v krátkom časovom období. V strednodobom horizonte to však je možné a zároveň aj žiaduce. Strednodobá orientácia stratégie menovej politiky ECB zároveň poskytuje jasný rámec na rozoznávanie dočasného poklesu celkovej miery inflácie pod úroveň zodpovedajúcu cenovej stabilite, ku ktorému môže dôjsť v období dezinflácie, od dlhodobých rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu, ktoré v prípade neukotvených inflačných očakávaní môžu viesť k deflácií.

Dezinflácia je proces klesania miery inflácie, resp. pomalšieho zvyšovania všeobecnej cenovej úrovne, ktoré môže dočasne viesť k zápornej miere inflácie. Často ju spôsobí vývoj v oblasti úspory nákladov na strane ponuky. Príkladom sú prudké výkyvy celkovej produktivity, ktoré nesprevádza proporcionálne zvyšovanie miezd, znižovanie taríf, regulačné reformy zvyšujúce konkurenciu a lepšie obchodné podmienky vyvolané napríklad poklesom cien ropy. Tieto faktory podporujú hospodársku aktivitu tým, že zvyšujú reálne príjmy. O dezinflácii môžeme hovoriť v prípade prudkých krátkodobých výkyvov ročnej miery inflácie v dôsledku takzvaných bazických efektov, o ktorých sa hovorí nižšie. Takáto krátkodobá volatilita ročnej miery inflácie však nie je relevantná z hľadiska menovej politiky. Strednodobá orientácia stratégie menovej politiky ECB sa snaží zabezpečiť, aby krátkodobá volatilita inflácie neviedla k volatilita dlhodobejších inflačných očakávaní.

1 Bližšie informácie v boxe „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

Proces deflácie je trvalý a rozsiahly pokles cien. Túto špirálu stupňuje aj očakávanie ďalšieho poklesu cien v budúcnosti, v dôsledku čoho sa inflačné očakávania stávajú neukotvenými a dosahujú úroveň nezodpovedajúcu cenovej stabilite. Očakávania nižších cien môžu napríklad investorov a spotrebiteľov viesť k odloženiu nákupov, čo ešte zvyšuje tlak na pokles cien. Možnosť deflácie sa zvyšuje, keď inflačné očakávania vo veľkej miere ovplyvňuje vysoká miera inflácie z minulosti. V danej situácii je pravdepodobnejšie, že sa deflácia prejaví v hospodárstve, v ktorom centrálna banka nemá jasne stanovený kvantitatívny cieľ, ktorý by v strednodobom horizonte pomáhal ukotviť očakávania súkromného sektora. Cieľ Rady guvernérov ECB – udržiavať infláciu pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto úrovne – v eurozóne pevne ukotvuje inflačné očakávania, čo potvrdzuje skutočnosť, že inflačné očakávania nereagujú na predchádzajúci vývoj inflácie<sup>2</sup>, a pomáha chrániť eurozónu pred defláciou.

### Faktory, ktoré spôsobili súčasné obdobie dezinflácie v eurozóne

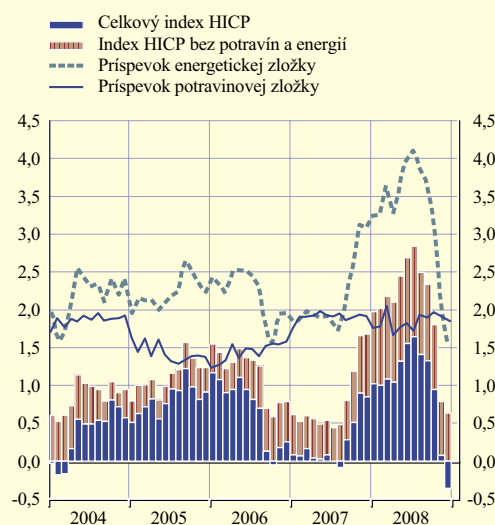
K súčasnému procesu dezinflácie v eurozóne prispel najmä prudký pokles cien ropy a iných komodít, predovšetkým potravín. Graf A ukazuje vývoj celkovej miery inflácie HICP v eurozóne, ako aj príspevky cien energií a (nespracovaných a spracovaných) potravín k inflácii. Graf potvrdzuje, že hlavnými faktormi spôsobujúcimi rast celkovej inflácie v období do polovice roka 2008 boli práve tieto dve zložky, no najmä ceny energií. Podobne aj pokles ich príspevkov, ktorý odráža významné zníženie ich ročnej zmeny, je hlavným dôvodom poklesu celkovej inflácie v období od júla 2008 do januára 2009 vo výške 2,9 percentuálneho bodu.<sup>3</sup>

2 Pozri L. Benati: „Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes“, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 123, č. 3, 2008, str. 1005 – 1060.

3 Keďže zatiaľ nie je dostupná podrobná štruktúra indexu HICP za február 2009, posledné obdobie zahrnuté vo výpočtoch je január.

**Graf A Príspevky cien energií a potravín k celkovej inflácii HICP v eurozóne**

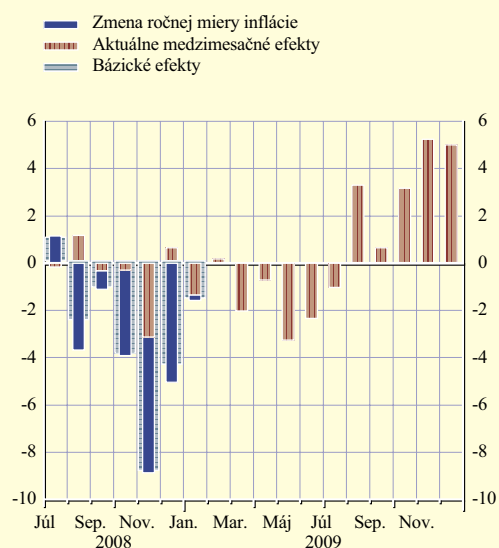
(percentuálne body; ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Vývoj energetickej zložky indexu HICP**

(percentuálne body)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Bez týchto dvoch zložiek, ktoré sa na koši HICP podieľajú približne 30 percentami, bola inflácia HICP relatívne stabilná na úrovni okolo 1,8 %. Pokles celkovej inflácie teda zatiaľ nemá všeobecný charakter, no úzko súvisí s dočasnými pohybmi relatívnych cien.

Prudký pokles cien ropy od augusta 2008 prispel k znižovaniu celkových cien energií na medzimesačnej báze. To viedlo k prudkému prepadu ročnej miery zmeny cien energií, no prispeli k tomu aj bazické efekty spôsobené rastom cien ropy v minulosti. Graf B zobrazuje vývoj ročnej miery zmeny energetickej zložky indexu HICP v každom mesiaci od júla 2008 do januára 2009 a jej rozdelenie na bazické efekty a „aktuálne“ medzimesačné efekty. Bazické efekty sú považované za súčasť zmeny ročnej miery inflácie v danom mesiaci, ktorú spôsobila odchýlka medzimesačnej zmeny v bazickom mesiaci (t. j. v tom istom mesiaci pred rokom) od jej bežného (historického) priebehu, pričom sa berú do úvahy aj sezónne výkyvy.<sup>4</sup> Aktuálny medzimesačný efekt je medzimesačná zmena v danom mesiaci upravená o jej normálny priebeh.

V dôsledku vysokého rastu cien energií v prvej polovici roka 2008, ktorý už nebude súčasťou medziročného porovnania, budú mať bazické efekty významný vplyv na pokles ročnej zmeny cien energií v prvom polroku 2009. V kumulatívnom vyjadrení bazické efekty na energetickú zložku dosiahnu od februára do júla 2009 výšku -9,2 percentuálneho bodu. Keďže energetická zložka sa na celkovom indexe HICP podieľa približne desiatimi percentami, jej pokles vyvolá silný tlak na zníženie celkovej miery inflácie HICP. Ako vyplýva aj z nasledujúcej tabuľky, možno očakávať aj znižujúci účinok bazických efektov spôsobených zmenou zložky potravín. V kumulatívnom vyjadrení bude dopad bazických efektov energií a potravín na celkovú mieru inflácie HICP v období od februára do júla 2009 vo výške 1,1 percentuálneho bodu. Inflácia HICP preto môže v polovici roka 2009 dosahovať veľmi nízke, resp. záporné hodnoty. Aktuálna miera inflácie však nebude závisieť iba od mechanického dopadu bazických efektov, ale aj od radu ďalších faktorov, najmä reálneho vývoja cien komodít v najbližších mesiacoch a všeobecných cenových tlakov súvisiacich s hospodárskymi trendmi. Od augusta 2009 celková miera inflácie HICP opäť porastie, k čomu prispievajú bazické efekty vyvolané najmä výrazným poklesom cien ropy zaznamenaným v polovici roka 2008. V kumulatívnom vyjadrení bude vplyv bazických efektov na rast celkovej miery inflácie od augusta do decembra 2009 vo výške 1,8 percentuálneho bodu.

V prípade záporných hodnôt celkovej miery inflácie HICP v niektorých mesiacoch roka 2009 by preto malo ísť iba o dočasný jav vyvolaný vývojom relatívnych cien. Takýto vývoj by teda nemal byť považovaný za začiatok obdobia deflácie. Ukotvenie inflačných očakávaní hos-

<sup>4</sup> Bližšie informácie o výpočte bazických efektov v boxe „Analýza aktuálneho a perspektívneho vývoja inflácie HICP: úloha bazických efektov“ v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

#### Dopad bazických efektov zložiek HICP na celkovú infláciu HICP

(percentuálne body)

|                        | Energia | Potraviny | HICP bez potravín a energie | Celkový dopad |
|------------------------|---------|-----------|-----------------------------|---------------|
| Február – júl 2009     | -0,9    | -0,2      | 0,0                         | -1,1          |
| August – december 2009 | 1,7     | 0,1       | 0,0                         | 1,8           |

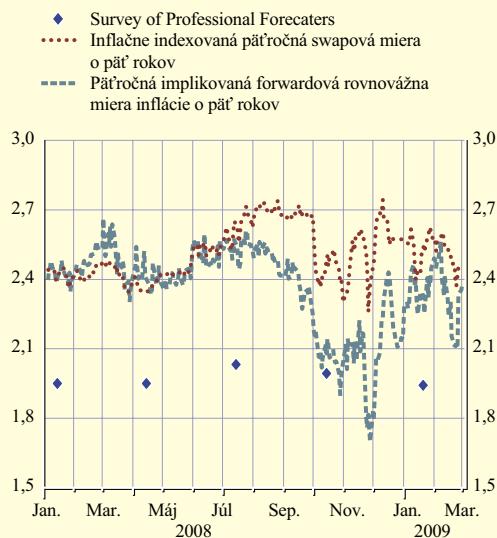
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

podárskych subjektov v tomto smere zohrá kľúčovú úlohu. Dostupné informácie naznačujú, že strednodobé až dlhodobšie inflačné očakávania sú ukotvené na úrovniach zodpovedajúcich definícii cenovej stability ECB, čo vidno aj z grafu C.

Na záver možno povedať, že eurozóna v súčasnosti zažíva obdobie prudkej dezinflácie vyvolanej predovšetkým výrazným poklesom cien komodít, ktorá počas roka 2009 spôsobí profil celkovej miery inflácie v tvare písmena U. Vysoký rast cien komodít do polovice roka 2008 a ich následný významný pokles prispeli k prudkým výkyvom ročnej miery inflácie. Takáto krátkodobá volatilita však nie je relevantná z hľadiska menovej politiky. Rada guvernérov ECB sa bude i naďalej snažiť o udržanie strednodobých inflačných očakávaní pevne ukotvených v súlade s cenovou stabilitou.

**Graf C Dlhodobšie inflačné očakávania**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: V prípade Survey of Professional Forecasts (SPF) sú uvádzané priemerné odhady. Posledné meranie SPF sa vzťahuje na rok 2013.



## 4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

V dôsledku napätia na finančných trhoch a jeho vplyvu na reálnu ekonomiku sa aktivita v eurozóne do konca roka 2008 výrazne spomalila. Po výraznom spomalení rastu HDP v posledných mesiacoch roka 2008 údaje z prieskumov a mesačné údaje naznačujú ďalší pokles výroby na začiatku roka 2009. Očakáva sa, že hospodárska aktivita v eurozóne bude slabá aj v najbližších mesiacoch, nakoľko štrukturálne nerovnováhy v niektorých ekonomikách a napätie na finančných trhoch budú aj naďalej ovplyvňovať svetové a domáce hospodárstvo. V roku 2010 by sa však malo hospodárstvo postupne oživovať. Marcové projekcie odborníkov ECB predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od -3,2 % do -2,2 % v roku 2009 a od -0,7 % do 0,7 % v roku 2010. V rokoch 2009 a 2010 bude rast reálneho HDP významne znižovať efekt prenosu z predchádzajúceho roka. Hospodárske vyhliadky naďalej sprevádza neistota. Riziká ohrozujúce hospodárske vyhliadky by v súčasnosti mali byť viac vyvážené. Na jednej strane existujú nad očakávania pozitívne efekty, okrem iného v oblasti dôvery, ktoré vyvolali prijaté podporné makroekonomické balíky a iné opatrenia. Na strane druhej pretrvávajú obavy najmä z vážnejšieho dopadu turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj zo stupňujúceho sa protekcionizmu a možného nepriaznivého vývoja svetového hospodárstva v dôsledku nerovnomerného vyrovnávania globálnych nerovnováh.

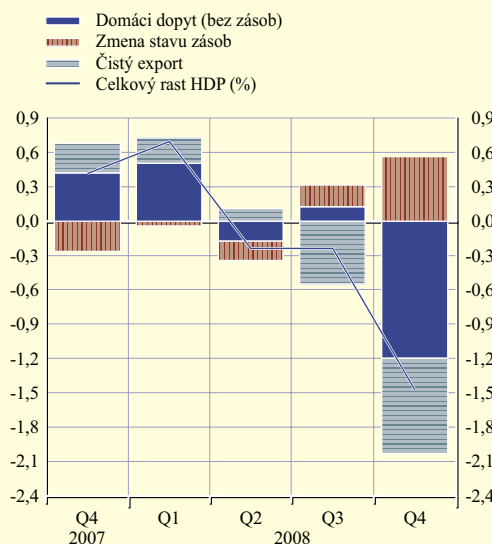
### 4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Hospodárska aktivita v eurozóne sa na prelome rokov 2008 a 2009 významne znížila v dôsledku oslabovania svetového hospodárstva a domáceho dopytu. Reálny HDP eurozóny, ktorý sa v druhom a treťom štvrťroku 2008 mierne znížil, sa v poslednom štvrťroku toho istého roka kvartálne prepadol o 1,5 % (graf 46). Ročné tempo rastu v roku 2008 na úrovni 0,8 % bolo najpomalšie od začiatku 90. rokov 20. storočia. Údaje z prieskumov naznačujú, že oslabovanie pokračovalo aj v prvých mesiacoch aktuálneho roka.

Všetky zložky dopytu zaznamenali plošné zníženie. Spomalenie aktivity v rozvinutých a rozvíjajúcich sa ekonomikách spôsobilo pokles zahraničného dopytu. V dôsledku významného znižovania objemu investícií a klesajúcej spotreby sa znížil aj domáci dopyt. Štruktúra výdavkov v poslednom štvrťroku tieto tvrdenia podporuje. Čisté saldo obchodnej bilancie malo opäť záporný príspevok k rastu, keďže objem vývozu klesal rýchlejšie ako objem dovozu. Stav zásob naopak k rastu prispel kladne. Nasledujúce časti sa venujú vývoju dopytu podrobnejšie.

Graf 46 Príspevky k rastu reálneho HDP

(medzikvartálna miera rastu a štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

### SÚKROMNÁ SPOTREBA

Spotrebiteľské výdavky zostali v prvých štvrťrokoch v roku 2008 viac-menej nezmenené, no v poslednom štvrťroku sa výrazne znížili. Najnovšie údaje naznačujú nevýrazné výdavky aj na začiatku roka 2009. Počet registrácií nových osobných automobilov v eurozóne sa v januári

medzimesačne znížil o 3,9 %. Dôvera spotrebiteľov bola v januári a februári veľmi nízka a dosiahla najnižšiu úroveň od roku 1985, kedy Európska komisia začala merať dôveru spotrebiteľov (graf 47).

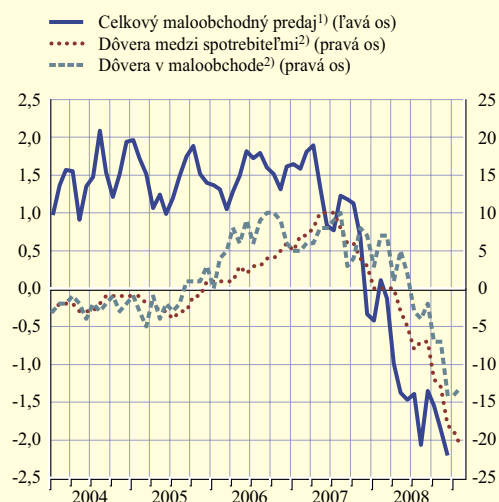
Hlavným dôvodom znižovania spotrebiteľských výdavkov v predchádzajúcom roku bol pokles reálneho disponibilného príjmu domácností. Nominálne odmeny dosahovali v roku 2008 relatívne dobré výsledky, nakoľko domácnosti ťažili z pokračujúceho rýchleho rastu odmien (časť 3). Prudký rast inflácie v prvej polovici roka, spôsobený najmä rýchlym rastom cien potravín a energií, znížil reálne príjmy a prispel k poklesu spotreby. K uvoľneniu tlakov na príjmy domácností prispelo zásadné znižovanie cien komodít zaznamenané od leta. Ročná miera inflácie HICP klesla z maximálnych hodnôt zaznamenaných v júni a v júli a očakáva sa, že bude klesať aj v prvom polroku 2009 (časť 3). Takýto vývoj priaznivo ovplyvní príjmy v najbližších mesiacoch. Rast reálnych príjmov však môžu do značnej miery nepriaznivo ovplyvniť zhoršujúce sa podmienky na trhu práce (časť 4.2). Nezamestnanosť v roku 2008 výrazne stúpla a prieskumy personálnych zámerov podnikov predpovedajú prudké spomalenie rastu zamestnanosti v roku 2009, ktoré utlmí mzdové príjmy, a tým aj spotrebu.

Spotrebné rozhodnutia domácností ovplyvňujú aj očakávania týkajúce sa celoživotného príjmu (trvalého príjmu), odvodené od výnosov z finančného a nefinančného bohatstva a očakávaných mzdových príjmov v budúcnosti. Od začiatku turbulencií na finančných trhoch domácnosti trpeli v dôsledku prepadu akciových trhov. Index Euro STOXX klesol v roku 2008 takmer o polovicu a nezvýšil sa ani na začiatku roka 2009 (časť 2.5). Hodnotenie osobnej finančnej situácie zo strany domácností dosiahlo v roku 2008 rekordne nízke úrovne, na ktorých zotrvalo aj na začiatku roka 2009. Podmienky na trhu práce a všeobecná perspektíva hospodárskeho vývoja sa od jesene 2008 výrazne zhoršili. Pokiaľ ide o trh práce očakávania sa za posledných päť mesiacov podstatne zhoršili, keďže až do septembra 2008 boli relatívne optimistické, resp. dlhodobo nadpriemerné.

Obavy z vývoja na trhu práce a turbulencie na finančných trhoch zrejme zvýšili neistotu domácností pokiaľ ide o vyhliadky hospodárstva a prinútili ich obmedziť výdavky a zvýšiť úspory s cieľom pripraviť sa na možné kolísanie ich príjmov v budúcnosti. Podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny sa v druhom a treťom štvrťroku 2009 zvýšili úspory domácností. Zvýšená opatrnosť spotrebiteľov a averzia voči riziku je zreteľná aj z vývoja v oblasti finančných investícií (časť 2.7). Domácnosti zvýšili svoje finančné investície do menej rizikových aktív, pričom sa zamerali najmä na držbu meny, vklady a dlhové nástroje. Naopak domácnosti znížili podiel investícií do rizikovejších aktív, akými sú napríklad akcie.

**Graf 47 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností**

(mesačné údaje)



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

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný klzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.

2) Percentuálna odchýlka, očistené o sezónne vplyvy a upravené podľa strednej hodnoty.

V najbližšom období sa očakáva iba utlmená spotreba. Napriek tomu, že prepad cien komodít zvýšil kúpnu silu domácností, ktorá následne podporí disponibilný príjem, bohatstvo domácností sa znížilo a očakáva sa, že zhoršujúce sa podmienky na trhu práce utlmia rast mzdových príjmov v najbližších mesiacoch. Pokračujúca neistota v hospodárstve a nízka dôvera spotrebiteľov by mala v najbližšej dobe znížiť výdavky domácností.

## INVESTÍCIE

Rast objemu investícií v eurozóne sa v roku 2008 významne spomalil. Po relatívne stabilnom raste v prvom štvrťroku 2008, ku ktorému sčasti prispela intenzívna stavebná činnosť v dôsledku nezvyčajne miernej zimy v mnohých častiach Európy, v druhom a treťom štvrťroku tohto roka investície prudko klesli. V posledných troch mesiacoch sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znížili o 2,7 %.

Investície v stavebníctve, ktoré zahŕňajú rezidenčné aj komerčné nehnuteľnosti, sa na celkovom objeme investícií a vývoji na trhu s nehnuteľnosťami podieľajú zhruba z polovice, a preto významne vplývajú na vývoj investícií. Tempo rastu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne klesá už od roku 2005 (podrobnejšie v boxe 4 vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu). Klesajúci trend zaznamenal vo väčšine krajín eurozóny aj rast cien komerčných nehnuteľností, pričom niektoré regióny zaznamenali v roku 2008 ich výrazný pokles (Financial Stability Review z decembra 2008, časť 2.3). Mierny rast, resp. pokles cien nehnuteľností na bývanie znižuje ziskovosť rezidenčných investícií, čo zároveň znižuje objem investícií v stavebníctve. Počet vydaných stavebných povolení, ktorým sa zvyknú riadiť investície v stavebníctve, v roku 2008 veľmi výrazne klesol, čo môže viesť k pomalšiemu rastu objemu investícií v sektore stavebníctva v najbližších štvrťrokoch.

V súčasnosti dochádza aj k spomaľovaniu nestavebných investícií, keďže slabnúci dopyt znižuje ich ziskovosť, kapacitné tlaky sa oslabujú a prísnejšie podmienky poskytovania úverov znižujú dostupnosť zdrojov financovania. Objem podnikových investícií sa v druhom a treťom štvrťroku 2008 znížil. Dostupné ukazovatele poukazujú na pokračujúce oslabovanie obchodných investícií v poslednom štvrťroku a prudký pokles výroby investičného tovaru (časť 4.2).

Nedávny pokles dopytu a výrazne negatívnejšia perspektíva celkovej aktivity sa na utlmenom investičnom raste podieľali najväčšou mierou. S klesajúcim dopytom sa v prvom polroku 2008 spomalil aj rast ziskovosti podnikov (časť 3). Ukazovatele ziskovosti vychádzajúce z akciových trhov poukazujú na ďalší pokles ziskovosti podnikov v druhej polovici roka (časti 2 a 3). Väčšina prognóz rastu navyše očakáva v roku 2009 významný pokles ziskovosti a iba mierne zlepšenie v roku 2010, čo v najbližšej dobe môže ešte viac obmedziť podnikové investície.

Pre slabší dopyt klesajú v rámci podnikov aj obmedzenia zdrojov, čo znižuje potrebu podnikov rozširovať výrobnú kapacitu. Podľa podnikového prieskumu Európskej komisie klesla spolu s výrobou aj miera využitia kapacít v priemysle a v januári 2009 dosiahla najnižšiu úroveň od začiatku jej merania v roku 1985. Z vysokých hodnôt zaznamenaných v treťom štvrťroku 2007 navyše prudko klesá aj podiel podnikov, ktoré identifikujú nedostatok vybavenia alebo priestoru ako faktor obmedzujúci produkciu.

Ďalším faktorom ovplyvňujúcim kapitálové výdavky (podnikové investície, ako aj rezidenčné a komerčné nehnuteľnosti) sú náklady a dostupnosť financovania. Od začiatku turbulencií na finančných trhoch sa náklady na trhové financovanie zvýšili v dôsledku poklesu cien akcií a všeobecného zvyšovania nákladov financovania. Sprísnilo sa aj podmienky bankových úverov, avšak

podniky ťažili z významného znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB od októbra 2008, ktoré sa v súčasnosti prejavuje na nižších úrokových sadzbách bankových úverov (časť 2). Objem úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ktorý sa v decembri znížil prvýkrát od začiatku turbulencií na finančných trhoch, dosiahol v januári mierny rast, čím sa potvrdilo zásadné spomalenie v oblasti financovania. V sektore nefinančných spoločností sa znížil aj objem vkladov. Neoficiálne údaje z prostredia nefinančných podnikov naznačujú, že nepriaznivejšie úverové podmienky majú vážny dopad na schopnosť firiem financovať svoju súčasnú a budúcu prevádzku. Napriek miernemu zvýšeniu v posledných šiestich mesiacoch bol podiel podnikov, ktoré v januári 2009 v rámci podnikového prieskumu Európskej komisie označili financie ako faktor obmedzujúci výrobu, relatívne nízky. V súčasnej situácii je naďalej náročné odhadnúť vážnosť a rozsah úverových obmedzení a ich dopad na investície a reálnu aktivitu.

#### VLÁDNA SPOTREBA

Na rozdiel od ostatných zložiek dopytu, vládna spotreba rástla aj v roku 2008. Po raste o 0,9 % v treťom štvrťroku sa verejná spotreba v poslednom štvrťroku 2008 nečakane kvartálne znížila o 0,6 %. V najbližších mesiacoch sa očakáva, že domáci dopyt bude i naďalej podporovať vládna spotreba, ktorá zvyčajne zahŕňa výdavky na verejné služby ako obrana, súdnictvo, zdravotníctvo a školstvo, a ktorú cyklický vývoj ovplyvňuje menej ako ostatné zložky dopytu. Ďalšie prvky vládnej spotreby, predovšetkým transfery do a z iných sektorov, sú proticyklické. Napríklad sociálne platby, ako dávky v nezamestnanosti, sa v prípade pomalšieho hospodárskeho rastu a voľnejšieho trhu práce zvyknú zvyšovať, zatiaľ čo daňové príjmy od domácností a podnikov klesajú. Tieto prvky by mali poslúžiť ako zábezpeka pokiaľ ide o príjmy domácností a podnikov. Integrované účty eurozóny v treťom štvrťroku 2008 vykazujú pomalší rast daní odvodených domácnosťami a nefinančnými spoločnosťami. Aj ďalšie opatrenia, ako napríklad podpora automobilového priemyslu, by mali pomôcť zvýšiť dopyt.

#### ZÁSoby

V dôsledku zvyšovania zásob zo strany podnikov v druhom polroku 2008 zásoby vykázali kladný príspevok k rastu HDP eurozóny. Konanie firiem ovplyvnila prekvapivá rýchlosť a miera poklesu zahraničného a domáceho dopytu. Ak by podniky neboli schopné dostatočne obmedziť výrobu, čelili by hromadeniu zásob. Zodpovedalo by to výsledkom prieskumov vo výrobnom sektore na konci roka 2008. Februárový podnikový prieskum Európskej komisie zaznamenal veľké množstvo firiem, ktoré považovali momentálne zásoby vyrobených produktov za nadmerné, zatiaľ čo prieskum v rámci indexu nákupných manažérov (Purchasing Manager's Index – PMI) vykázal v poslednom štvrťroku 2008 najrýchlejší rast zásob vyrobených produktov od jeho vzniku v roku 1998. V blízkej budúcnosti budú firmy zrejme obmedzovať výrobu rýchlejšie, než bude klesať konečný dopyt s cieľom zbaviť sa zásob akumulovaných za posledné mesiace. Prieskum PMI v januári 2009 naznačoval veľmi výrazný pokles zásob firiem vo výrobnom sektore. Vo februári sa tento index mierne zvýšil, avšak zostal pod úrovňou, ktorá predstavovala ďalšie zbavovanie sa zásob. Vo februári klesali aj zásoby vyrobených produktov maloobchodných predajcov v eurozóne. Podľa agentúry Bloomberg, ktorá skúmala maloobchodný PMI v eurozóne, tak pokračovalo zámerné zbavovanie sa zásob v dôsledku klesajúcich predajov a nepriaznivých hospodárskych vyhládok. Ak by výsledky týchto prieskumov potvrdili aj oficiálne údaje, znamenalo by to veľmi nepriaznivý dopad vývoja zásob na začiatku roka 2009 na rast HDP.

#### OBCHODNÁ BILANCIA

Situácia v zahraničí sa značne zhoršila v dôsledku finančnej krízy a výrazných tlakov na bankové systémy a úverové podmienky na celom svete. Klesajúci dopyt vo svete utlmil globálny obchod. Dopyt v rozvinutých ekonomikách sa v roku 2008 výrazne znížil a na jeseň sa prudko spomalil aj

hospodársky rast v rozvíjajúcich sa krajinách (časť 1). Turbulencie na finančných trhoch ovplyvnili aj obchodné toky, najmä prostredníctvom obmedzenej dostupnosti obchodného financovania, napríklad akreditívov, ktoré podniky používajú pri cezhraničných transakciách.

Výsledkom bolo spomalenie rastu dopytu po tovaroch a službách z eurozóny. Rast vývozu z eurozóny sa v druhom a treťom štvrťroku 2008 zastavil a v poslednom štvrťroku sa kvartálne prudko prepadol (o 7,3 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom). To bol jeden z dôvodov výrazného poklesu priemyselnej produkcie v danom období (časť 4.2). Vývozné objednávky zostávajú na historicky nízkych úrovniach a podnikové prieskumy očakávajú v prvom štvrťroku 2009 a neskôr počas roka ďalší prudký pokles vývozu. Ak bude pokračovať oslabovanie nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura (časť 7), pre vývoz to môže znamenať nový impulz. V súvislosti s nepriaznivými krátkodobými perspektívami vývoja globálneho hospodárstva však v najbližších štvrťrokoch nemožno očakávať zo strany vývozu silnú podporu dopytu v eurozóne.

Spolu s klesajúcim domácim dopytom sa v minulom roku mierne znižoval aj dovoz do eurozóny. Po silnejšom raste v treťom štvrťroku 2008 sa v poslednom štvrťroku 2008 vývoz znížil o 5,5 %. V dôsledku rýchlejšieho poklesu vývozu však čisté saldo obchodnej bilancie v poslednom štvrťroku opäť záporne prispelo k rastu HDP.

#### 4.2 VÝVOJ PRODUKcie, PONUKY A TRHOV PRÁCE

Rozhodujúcim faktorom inflačných tlakov je rovnováha medzi agregátnym objemom produkcie a potenciálnou ponukou. Objem výroby v eurozóne sa počas roka 2008 znížil a aj na začiatku roka 2009 dosiahol veľmi nízku úroveň. Podiel nevyužitej kapacity v hospodárstve sa preto zväčšil. Kapacitné tlaky v rámci podnikov veľmi rýchlo opadli. Miera využitia kapacity vo výrobných podnikoch sa prepadla na najnižšiu úroveň od začiatku merania tohto ukazovateľa priemyslu Európskou komisiou, pričom aj ďalšie ukazovatele signalizujú uvoľňovanie kapacitných tlakov. Indexy PMI poukazujú na pokračujúce skracovanie dodacích lehôt vo výrobnom sektore a znižovanie počtu nevybavených objednávok a prác, tak v sektore služieb ako aj v priemyselnom sektore. Uvoľňujú sa aj podmienky na trhu práce (viac v časti o trhu práce). Od začiatku roka 2008 rastie miera nezamestnanosti a podľa podnikového prieskumu Európskej komisie z októbra 2008 klesol podiel firiem signalizujúcich nedostatok pracovných síl.

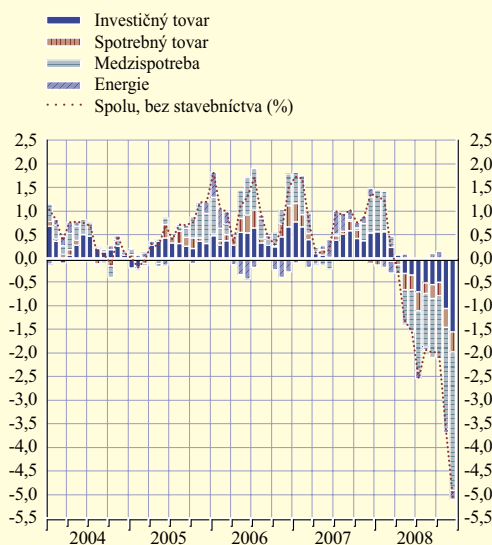
##### SEKTOROVÁ PRODUKcia

Podstatné spomalenie hospodárskeho rastu v roku 2008 bolo zaznamenané vo všetkých sektoroch. Tak vo výrobnom sektore ako aj v sektore stavebníctva došlo k prudkému poklesu výroby, pričom v posledných troch štvrťrokoch 2008 išlo o veľmi výrazné kvartálne prepady. Podstatné zníženie domáceho a zahraničného dopytu nepriaznivo ovplyvnilo pridanú hodnotu vo výrobnom sektore. Vo všetkých hlavných podsektoroch bolo zaznamenané spomalenie aktivity. V poslednom štvrťroku 2008 bol zaznamenaný mimoriadny pokles priemyselnej produkcie (bez stavebníctva), druhý najhorší od roku 1960. Ochladenie na trhu s rezidenčnými a komerčnými nehnuteľnosťami pribrzdilo aj stavebnú aktivitu. Pridaná hodnota sa v tomto sektore znižovala v každom z posledných troch štvrťrokov 2008.

Rast v sektore služieb sa v roku 2008 mierne znížil, aj keď spomalenie aktivity nastalo iba vo štvrtom štvrťroku – prvé kvartálne zníženie aktivity v tomto sektore od začiatku merania pridanej hodnoty v roku 1995. Produkcia sektora finančných a obchodných služieb prispela ku kvartálnemu spomaleniu zaznamenanému v poslednom štvrťroku 2008 iba okrajovo (0,1 percentuálneho bodu).

**Graf 48 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie**

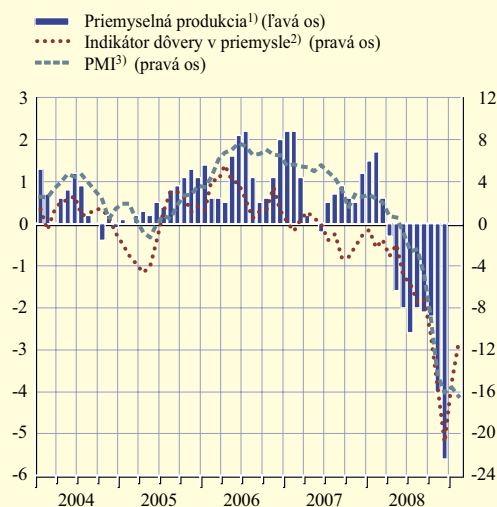
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemernému spred troch mesiacov. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

**Graf 49 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)**

(mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.  
Poznámka: Všetky časové rady sa týkajú priemyselnej výroby. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

- 1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.
- 2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou spred troch mesiacov.
- 3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovné 50.

Ako už bolo uvedené v predchádzajúcom vydaní Mesačného bulletinu, ide o veľký sektor, ktorý zahŕňa širokú škálu aktivít vrátane finančných služieb, služieb v oblasti nehnuteľností, a tiež právnych, účtovníckych a daňových služieb. Množstvo včasných informácií o výkone jednotlivých zložiek je obmedzené. Je však možné, že turbulencie na finančných trhoch nepriaznivo ovplyvnili produkciu finančného sektora, keďže aj údaje z prieskumov potvrdzujú výrazný pokles dôvery medzi firmami. Pridaná hodnota v sektore obchodu, prepravy a telekomunikácií sa v poslednom štvrtroku znížila v porovnaní s tretím štvrtkom o 1,4 %, pričom išlo už o tretie zníženie v rade. Nižšia spotreba domácností zrejme ovplyvnila aktivitu v sektore obchodných a distribučných služieb.

Krátkodobé vyhliadky celkovej aktivity zostávajú nepriaznivé a počas roka 2009 by malo dôjsť k ďalšiemu poklesu produkcie. Ukazovatele v prieskumoch zameraných na aktivitu naďalej dosahovali slabé výsledky, vrátane indexov produkcie PMI a ukazovateľov dôvery Európskej komisie (graf 49). Neoficiálne údaje predpovedajú pokles dopytu na začiatku roka 2009, pričom podniky poukazujú na pokles dôvery a extrémne vysokú mieru neistoty v súvislosti s perspektívami hospodárskeho vývoja. Pokles domáceho a zahraničného dopytu sa v priemysle prejavil prepados počtu nových objednávok. Ako už bolo uvedené, prieskumy navyše naznačujú, že na začiatku roka sa podniky začali zbavovať zásob, ktoré akumulovali v predchádzajúcich mesiacoch. V krátkodobom horizonte to môže ešte znížiť výrobu, nakoľko podniky obmedzujú produkciu rýchlejším tempom, než akým klesá konečný dopyt. Box 5 sa v stručnosti venuje vývoju projekcií reálneho rastu HDP na rok 2009.



## Box 5

## VÝVOJ PROJEKCIÍ RASTU V EUROZÓNE NA ROK 2009

Tento box hodnotí, ako sa od začiatku roka 2008 vyvíjali projekcie rastu v eurozóne na rok 2009. Ukazuje, kedy sa vyhliadky na rok 2009 počas minulého roka zhoršovali a kedy boli zaznamenané ich najväčšie úpravy.

Graf A zobrazuje vývoj projekcií rastu v eurozóne v roku 2009 od začiatku roka 2008 do termínu uzávierky tohto vydania Mesačného bulletinu. Zobrazuje projekcie jednotlivých inštitúcií (ECB/Eurosystém v rámci svojho pôsobenia, Európska komisia, MMF a OECD) a prognostikov zo súkromného sektora (t. j. Survey of Professional Forecasters – SPF, Euro Zone Barometer a projekcie Consensus Economics). Zatiaľ čo projekcie Euro Zone Barometer a Consensus Economics sú zverejňované mesačne, ostatné projekcie vychádzajú zriedkavejšie. Projekcie ECB/Eurosystém na rok 2009 boli zverejnené v marci, júni, septembri a decembri 2008 a v marci 2009, zatiaľ čo projekcie SPF boli zakaždým dostupné o mesiac skôr. Európska komisia zverejnila projekcie rastu v roku 2009 v apríli a novembri 2008 a neskôr v januári 2009. MMF svoje projekcie rastu HDP na roku 2009 zverejnil v apríli, júli a októbri 2008, a predbežnú v januári 2009 a mimoriadne aj v novembri 2008. Projekcie OECD na rok 2009 boli dostupné v júni a novembri 2008.

Z grafu A je zrejmé, že vyhliadky rastu HDP eurozóny boli od začiatku roka 2008 upravené smerom nadol. Zatiaľ čo na začiatku roka 2008 sa očakával rast HDP v roku 2009 na úrovni okolo 2,0 %, projekcie v januári a februári 2009 už predpovedali jeho pokles o 1,5 % až 2,0 %. Rozsah znižovania projekcií smerom nadol bol v prvom polroku 2008 relatívne mierny, no v októbri sa mierne zvýšil a v projekciách zverejnených od novembra do decembra sa už očakávalo zastavenie rastu HDP. Načasovanie a rozsah úprav smerom nadol sčasti odrážajú frekvenciu aktualizácií a dátumy produkcie a publikácie jednotlivých prognóz.

K znižovaniu vyhliadok hospodárstva na rok 2009 jednoznačne prispeli zhoršujúce sa informácie o hospodárskej situácii. K rýchlejšiemu znižovaniu perspektív rastu od októbra 2008 mohlo prispieť niekoľko faktorov. Mesačné ukazovatele zamerané na aktuálne a krátkodobé vyhliadky hospodárskeho rastu sa výrazne zhoršovali počas roka 2008, no najmä v jeho druhej polovici. Graf B zachytáva vývoj indexu nákupných manažérov (Purchasing Manager's Index – PMI)

Graf A Vývoj projekcií rastu eurozóny v roku 2009

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroje: ECB, Európska komisia, MMF, OECD, Euro Zone Barometer a Consensus Economics  
Poznámka: Dátumy na osi x zodpovedajú dátumom zverejnenia jednotlivých odhadov. Časové obdobie medzi termínom uzávierky pre použité údaje a konkrétnym dátumom zverejnenia sa v prípade jednotlivých projekcií líši.

pre oblasť výroby a služieb, ako aj medzi-ročné miery rastu priemyselnej produkcie a nových objednávok. Tieto ukazovatele sa rýchlo zhoršovali najmä od septembra 2008, teda v čase prehlbovania turbulencií na finančných trhoch a bankrotu Lehman Brothers.

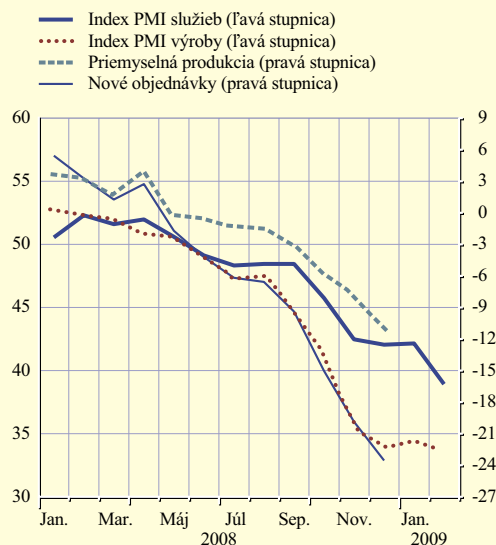
Úpravy projekcií rastu na rok 2009 sčasti súviseli aj s nepriaznivým prenosovým efektom zhoršujúcich sa vyhládok rastu v roku 2008. Tento efekt je definovaný ako vplyv vývoja rastu zaznamenaného počas jedného roka na priemerné ročné tempo rastu v nasledujúcom roku.<sup>1</sup> Neočakávane zlé výsledky v poslednom štvrťroku 2008 preto mali výrazne znižujúci vplyv na ročné tempo rastu očakávané v roku 2009. Eurostat odhaduje rast HDP v poslednom štvrťroku 2008 na úrovni -1,5 %, v dôsledku čoho prenosový efekt na vývoj v roku 2009 v súčasnosti predstavuje -1,3 percentuálneho bodu. V tejto súvislosti treba poznamenať, že ak by bol odhad vývoja v poslednom štvrťroku 2008 o 1 percentuálny bod vyšší (t. j. -0,5 % namiesto -1,5 %), prenosový efekt na vývoj v roku 2009 by bol podstatne menej nepriaznivý na úrovni -0,5 percentuálneho bodu namiesto -1,3 percentuálneho bodu, čo ilustruje vplyv údajov zverejňovaných na konci roka na prenosový efekt.

Prudký pokles v projekciách rastu HDP eurozóny v roku 2009, ktorý bol zaznamenaný tak v projekciách jednotlivých inštitúcií ako aj súkromných projekciách, dokazuje náročnosť odhadovania hospodárskeho vývoja v období zvýšenej neistoty. Prepád počtu objednávok, obchodu a priemyselnej produkcie zaznamenaný v období prehlbujúcich sa turbulencií na finančných trhoch nebol v polovici roka 2008 očakávaný, a preto najväčšou mierou prispel k znižovaniu vyhládok rastu HDP v jednotlivých projekciách.

1 Pozri box 8 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

**Graf B Ukazovatele PMI, priemyselná produkcia a nové objednávky**

(ľavá stupnica: percentuálna bilancia; pravá stupnica: ročné percentuálne zmeny)



Zdroje: Eurostat a Markit.

## TRH PRÁCE

Situácia na trhoch práce v eurozóne sa v posledných rokoch podstatne zlepšila. Bol zaznamenaný výrazný rast zamestnanosti, zvýšila sa miera zapojenia do pracovného procesu a miera nezamestnanosti do začiatku roka 2008 klesla na najnižšiu úroveň od začiatku 80. rokov 20. storočia. V dôsledku toho sa koncom roka 2007 prejavil nedostatok pracovných síl a mzdové tlaky rástli (časť 3). V poslednom čase sa však vyhládky trhu práce značne zhoršili. Miera nezamestnanosti sa od začiatku roka 2008 zvyšuje a rast zamestnanosti sa spomalil. Prieskumy očakávaní v oblasti zamestnanosti poukazujú na miernejší vývoj na trhu práce. Tlaky na trhu práce by sa mali v najbližších štvrťrokoch znižovať v dôsledku rýchlejšieho poklesu dopytu po pracovných silách než ich ponuky.

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; očistené o sezónne vplyvy)

|                                     | Ročné miery |      | Štvrťročné miery |            |            |            |            |
|-------------------------------------|-------------|------|------------------|------------|------------|------------|------------|
|                                     | 2006        | 2007 | 2007<br>Q3       | 2007<br>Q4 | 2008<br>Q1 | 2008<br>Q2 | 2008<br>Q3 |
| Hospodárstvo spolu                  |             |      |                  |            |            |            |            |
| z toho:                             | 1,6         | 1,8  | 0,5              | 0,3        | 0,4        | 0,2        | 0,0        |
| Poľnohospodárstvo a rybolov         | -1,9        | -1,2 | -1,0             | -0,4       | 0,5        | -1,2       | -0,8       |
| Priemysel                           | 0,6         | 1,4  | 0,0              | 0,1        | 0,2        | -0,3       | -0,7       |
| Priemysel bez stavebníctva          | -0,3        | 0,3  | 0,0              | 0,1        | 0,3        | 0,1        | -0,3       |
| Stavebníctvo                        | 2,7         | 3,9  | -0,1             | 0,0        | 0,0        | -1,2       | -1,5       |
| Služby                              | 2,2         | 2,1  | 0,7              | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 0,2        |
| Obchod a doprava                    | 1,7         | 1,8  | 0,8              | 0,1        | 0,5        | 0,3        | 0,1        |
| Finančný sektor a obchodné činnosti | 3,9         | 4,1  | 0,8              | 0,8        | 0,8        | 0,4        | 0,0        |
| Verejná správa <sup>1)</sup>        | 1,9         | 1,4  | 0,5              | 0,5        | 0,1        | 0,5        | 0,5        |

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

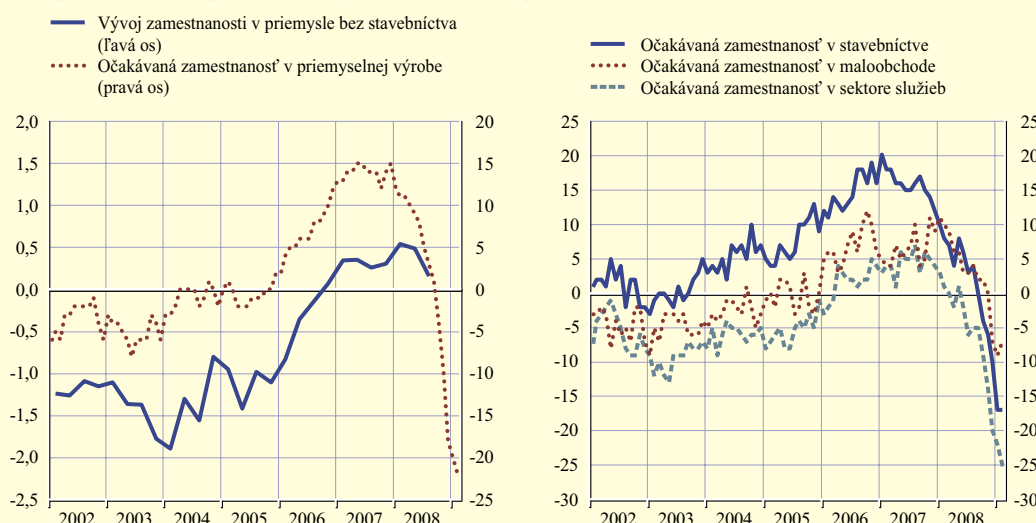
Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Zamestnanosť zostala v treťom štvrťroku 2008 takmer nezmenená, v porovnaní s miernym rastom v prvej polovici roka (tab. 8). Ako už bolo spomínané v predchádzajúcich vydaniach Mesačného bulletinu, zmeny v zamestnanosti zvyčajne zaostávajú za vývojom aktivity. Nakoľko je prepúšťanie a opätovné prijímanie zamestnancov pre firmy nákladné, môžu sa pred vynaložením nákladov na zmenu počtu zamestnancov rozhodnúť vyčkať a zhodnotiť možný hospodársky vývoj. Vývoj dopytu po pracovných silách preto závisí od toho, ako firmy posúdia zmenu hospodárskych vyhládok po zhoršení celkovej situácie. Na začiatku minulého roka sa očakávalo, že spomalenie v eurozóne bude relatívne mierne (box 5). Podnikové prieskumy naznačovali, že očakávania v oblasti zamestnanosti zostali v prvom polroku 2008 o niečo optimistickejšie ako ukazovatele

Graf 50 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(ročná percentuálna zmena; percentuálne odchýlky, očistené o sezónne vplyvy)



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

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

produkcie. Niektoré firmy sa mohli rozhodnúť zachovať počet zamestnancov, avšak znížiť ich pracovnú výkonnosť. Takéto šetrenie práce sa prejavuje v znižovaní počtu odpracovaných hodín v eurozóne a poklese produktivity meranej ako produkcia na zamestnanca (graf 51). Iné firmy sa mohli rozhodnúť znížiť počet zamestnancov tým, že nebudú nahrádzať prepustených, resp. tých, čo odišli do dôchodku, alebo tým, že znížia počet dočasných pracovníkov. Podľa štatistiky prieskumu pracovných síl dostupnej do tretieho štvrtroka 2008, k spomaleniu celkovej zamestnanosti vo veľkej miere prispel pokles dočasnej zamestnanosti.

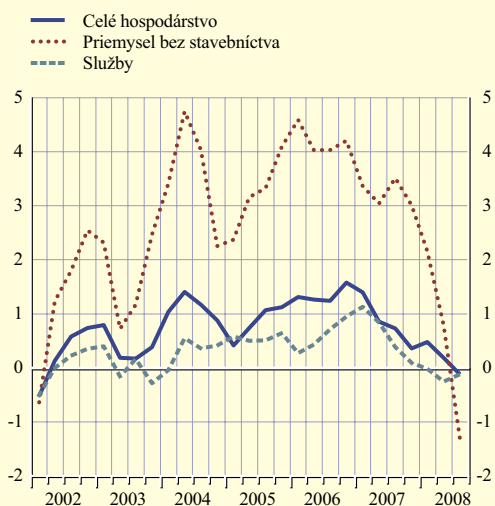
V budúcnosti však už firmy nebudú v dôsledku prudko klesajúcej produkcie na konci roka 2008 a ukazovateľov naznačujúcich ďalšie spomalenie hospodárskej aktivity na začiatku roka 2009 ochotné udržiavať vysoký stav zamestnancov. Prieskumy naznačujú, že po tom, ako sa útlm stal akútnejším a vznikla možnosť dlhšieho obdobia pomalej hospodárskej aktivity, podniky zrevidovali svoje personálne plány smerom nadol. Podľa podnikového prieskumu Európskej komisie z februára 2009 personálne plány firiem dosiahli rovnaké hodnoty ako počas recesie na začiatku 90. rokov 20. storočia (graf 50). Vyhliadky dopytu po pracovných silách sa preto zásadne zhoršili.

Dôsledky očakávaného oslabenia dopytu po práci čiastočne závisia aj od vývoja na strane ponuky práce. Rast pracovnej sily odráža zmeny obyvateľstva v produktívnom veku a ochotu jednotlivcov zapojiť sa do pracovného procesu. Tempo rastu ponuky pracovných síl sa v treťom štvrtroku 2008 takmer nezmenilo. Počet obyvateľov v produktívnom veku priebežne rástol a zvyšovala sa aj miera zapojenia do pracovného procesu.

Kombinácia klesajúceho dopytu po práci a relatívne stabilnejšieho rastu potenciálnej ponuky práce naznačuje, že situácia na trhu práce sa uvoľňuje. Miera nezamestnanosti v eurozóne sa zvyšuje od začiatku roka 2008, pričom v januári 2009 sa v porovnaní s januárom 2008 zvýšila o jeden

**Graf 51 Produktivita práce**

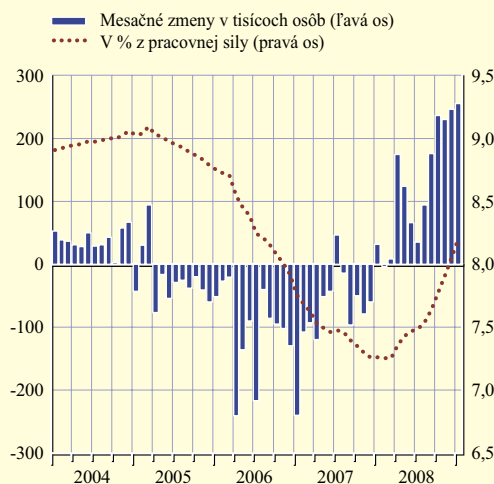
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

**Graf 52 Nezamestnanosť**

(mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat.  
Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

percentuálny bod na 8,2 % (graf 52). Októbrový podnikový prieskum Európskej komisie naznačuje aj pokles podielu firiem, ktoré uvádzali nedostatok pracovných síl ako faktor obmedzujúci produkciu. Vzhľadom na znižovanie dopytu podnikov po pracovných silách možno v nasledujúcich štvrtrokoch očakávať ďalšie uvoľnenie na trhu práce.

### 4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

V dôsledku obnoveného napätia na finančných trhoch a jeho vplyvu na reálnu ekonomiku sa aktivita v eurozóne do konca roka 2008 výrazne spomalila. Zahraničný dopyt sa znížil v dôsledku spomalenia rastu v rozvinutých ekonomikách a čoraz väčšieho dosahu napätia na finančných trhoch na rozvíjajúce sa ekonomiky. Podnikové investície klesli a plány na rozvoj boli pozastavené v súvislosti s nižšou ziskovosťou, uvoľnením kapacitných tlakov a zhoršenými podmienkami financovania, ktoré obmedzili jeho dostupnosť. K obmedzovaniu produkcie vo viacerých sektoroch prispieva aj proces znižovania zásob. Oslabenie sa dotklo aj investícií do rezidenčných nehnuteľností, keďže vo viacerých krajinách došlo k ochladeniu realitných trhov a k pozastaveniu prebiehajúcich transakcií v dôsledku očakávaného znižovania cien. Pokles produkcie výrazne znížil kapacitné tlaky v rámci podnikov a podľa všetkého sa začali uvoľňovať podmienky na trhu práce. Miera nezamestnanosti sa zvýšila a očakávania zamestnanosti sa podľa prieskumov zmiernili. V súvislosti s klesajúcim finančným bohatstvom, zhoršujúcimi sa úverovými podmienkami a nepriaznivými vyhlídkami vývoja na trhu práce sa očakáva mierny vývoj v oblasti výdavkov domácností, a to aj napriek tomu, že klesajúce ceny komodít podporujú reálny príjem domácností.

Po významnom spomalení rastu HDP na konci roka 2008 sa očakáva, že hospodárska aktivita v eurozóne bude slabá aj v najbližších mesiacoch, nakoľko štrukturálne nerovnováhy v niektorých ekonomikách a napätie na finančných trhoch budú aj naďalej ovplyvňovať svetové a domáce hospodárstvo. V roku 2010 však hospodárstvo čaká postupné oživenie v súvislosti s prijímanými podpornými makroekonomickými opatreniami, ako aj rozsiahlymi opatreniami prijatými s cieľom obnoviť fungovanie finančných systémov tak v rámci ako aj mimo eurozóny.

Marcové projekcie odborníkov ECB predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od -3,2 % do -2,2 % v roku 2009 a od -0,7 % do 0,7 % v roku 2010 (box 6). V rokoch 2009 a 2010 bude tempo rastu reálneho HDP výrazne znižovať negatívny efekt prenosu z predchádzajúceho roka. Perspektívu hospodárskeho vývoja aj naďalej sprevádza neistota. Riziká ohrozujúce hospodárske vyhlídky by v súčasnosti mali byť viac vyvážené. Na jednej strane existujú nad očakávania pozitívne efekty, okrem iného v oblasti dôvery, ktoré vyvolali prijaté podporné makroekonomické balíky a iné opatrenia. Na strane druhej pretrvávajú obavy najmä z vážnejšieho dopadu turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj zo stupňujúceho sa protekcionizmu a možného nepriaznivého vývoja svetového hospodárstva v dôsledku nerovnomerného vyrovnávania globálnych nerovnováh.

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne na základe informácií dostupných k 23. februáru 2009.<sup>1</sup> V dôsledku slabých vyhliadok svetového hospodárskeho rastu a domáceho dopytu by mal byť priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2009 podľa projekcií negatívny, medzi -3,2 % a -2,2 %, a v roku 2010 by sa mal zvýšiť na -0,7 % až +0,7 %. Infláciu by mal tmiť prepad cien komodít a spomaľovanie hospodárskej aktivity. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 0,1 % až 0,7 % v roku 2009 a 0,6 % až 1,4 % v roku 2010.

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 13. februára 2009.<sup>2</sup> Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Na základe tejto metodiky by mala priemerná krátkodobá úroková miera dosiahnuť 1,8 % v roku 2009 a 2,1 % v roku 2010. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa trhových očakávaní mali v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2009 a 4,6 % v roku 2010. Základný scenár vývoja zohľadňuje súčasné sťažené podmienky financovania, ale zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými mierami pre bankové úvery a vyššie uvedenými úrokovými mierami sa v sledovanom období mierne zúži. Zároveň sa predpokladá, že v tomto období dôjde k postupnému uvoľneniu súčasných prísne nastavených podmienok na získanie úverov. V prípade komodít sa na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky predpokladá, že priemerná cena ropy za barel dosiahne 49,3 USD v roku 2009 a 57,4 USD v roku 2010. Svetové ceny potravín v amerických dolároch by mali v roku 2009 klesnúť o 11,8 % a v roku 2010 vzrásť o 4,9 %. Ceny ostatných komodít (t. j. s výnimkou cien energií a potravín) v amerických dolároch by mali v roku 2009 výrazne klesnúť o 29,8 % a v roku 2010 stúpnuť o 6,0 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva kurz EUR/USD na úrovni 1,29 v rokoch 2009 i 2010 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý je v roku 2009 v priemere o 2,4 % nižší ako jeho priemerná hodnota za rok 2008, a v roku 2010 o 0,1 % nižší ako jeho priemer za rok 2009.

1 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú uvedené v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001 dostupnej na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenj s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly všetkých premenných v každom sledovanom období vychádzajú zo 75-percentného intervalu spoľahlivosti vypočítaného pomocou modelu. Tento postup je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ zo septembra 2008, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

2 Ceny ropy a potravín vychádzajú z termínovaných cien do konca roka 2010. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny budú do konca roka 2009 sledovať ceny termínovaných obchodov a neskôr sa budú vyvíjať v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.



Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 13. februáru 2009. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené. V projekciách boli zohľadnené predovšetkým stimulačné rozpočtové opatrenia, ktoré boli prijaté vo viacerých krajinách.

### Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

V prostredí rastúcej intenzity nepriaznivej spätnej väzby medzi finančnou krízou a reálnou hospodárskou aktivitou v rozvinutých ekonomikách a nárastu nepriaznivých účinkov na rozvíjajúce sa ekonomiky, najmä v súvislosti s prepados svetového obchodu, sa vyhliadky svetového hospodárstva v poslednom štvrtroku 2008 výrazne zhoršili. Svetové hospodárstvo by malo podľa projekcií utpieť najvýraznejší synchronizovaný pokles za obdobie mnohých desaťročí. Priemerný ročný rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií spomaliť z 3,6 % v roku 2008 na 0,2 % v roku 2009, a v roku 2010 by sa mal v dôsledku účinkov expanzívnych politických opatrení vo svete mierne zrýchliť na 2,5 %. Očakáva sa, že spomalenie svetovej hospodárskej aktivity bude mať vplyv najmä na hlavných obchodných partnerov eurozóny. V dôsledku toho sa očakáva, že rast na vývozných trhoch eurozóny, ktorý bol v roku 2008 na úrovni 4,1 %, dosiahne v roku 2009 záporných -5,3 %, než sa v roku 2010 zrýchli na 1,9 %.

### Projekcie rastu reálneho HDP

Rast reálneho HDP v eurozóne je od druhého štvrtroka 2008 negatívny. V poslednom štvrtroku 2008 HDP v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom klesol o 1,5 %. V súlade s najnovšími krátkodobými ekonomickými ukazovateľmi a výsledkami prieskumov sa očakáva, že HDP bude klesať aj v roku 2009, hoci pomalším tempom ako na konci roka 2008. Tento pokles je odrazom prepadu vývozu a zníženia domáceho dopytu. Slabá svetová hospodárska aktivita a vysoká úroveň neistoty ovplyvňuje najmä vyhliadky investícií. Podľa projekcií by mali klesať najmä investície do nehnuteľností, okrem iného aj v reakcii na pokračujúcu korekciu trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách eurozóny. Súkromnú spotrebu by mali tmiť zhoršujúce sa podmienky na trhu práce a nízka úroveň dôvery. Očakáva sa, že súčasný nepriaznivý vývoj, ako napríklad slabnúci svetový obchod, pokles dôvery a zhoršovanie podmienok

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)<sup>1),2)</sup>

|                                 | 2008 | 2009        | 2010        |
|---------------------------------|------|-------------|-------------|
| HICP                            | 3,3  | 0,1 – 0,7   | 0,6 – 1,4   |
| Reálny HDP                      | 0,8  | -3,2 – -2,2 | -0,7 – 0,7  |
| Súkromná spotreba               | 0,5  | -1,2 – -0,2 | -0,4 – 1,0  |
| Vládna spotreba                 | 2,1  | 1,3 – 2,1   | 1,1 – 1,9   |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | 0,3  | -8,6 – -5,8 | -4,3 – -0,3 |
| Vývoz (tovary a služby)         | 1,8  | -9,7 – -6,9 | -0,9 – 1,9  |
| Dovoz (tovary a služby)         | 1,8  | -8,0 – -5,0 | -1,6 – 2,6  |

1) Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré sú očistené o rozdiely v počte pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Údaje o HDP sa týkajú všetkých 16 krajín eurozóny. Čo sa týka HICP, Slovensko je od roku 2009 zahrnuté do intervalov projekcií ako súčasť eurozóny. Priemerné medziročné percentuálne zmeny za rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už v roku 2008.

financovania, sa bude v priebehu sledovaného obdobia zlepšovať len postupne. Avšak v dôsledku rozsiahleho makroekonomického stimulu v eurozóne a vo zvyšku sveta, ako aj opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému, by oživenie malo podľa projekcií nastať v roku 2010. K oživeniu by mal prispieť vývoz, predpokladaná postupná normalizácia na finančných trhoch a stabilizácia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie. Celkovo sa očakáva, že po raste o 0,8 % v roku 2008 by mal reálny HDP v roku 2009 klesnúť o 2,2 % až 3,2 %, a v roku 2010 by mal zaznamenať zmenu v rozpätí od -0,7 % do +0,7 %.

### Projekcie cien a nákladov

V dôsledku klesajúcich cien komodít a základných efektov spôsobených predchádzajúcimi zmenami cien komodít a čoraz viac aj v dôsledku zhoršujúcich sa vyhládok vývoja svetového hospodárstva sa očakáva, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa v roku 2009 zníži na úroveň 0,1 % až 0,7 % (z 3,3 % v roku 2008). V roku 2010 sa v projekciách počíta s infláciou na úrovni 0,6 % až 1,4 %. Očakáva sa, že tlaky na rast domácich cien budú počas celého sledovaného obdobia tlmené slabými vyhládkami hospodárskeho rastu v eurozóne. Má dôjsť najmä k výraznému spomaleniu rastu kompenzácií na zamestnanca, ktoré v roku 2008 zaznamenali prudký nárast. Pri zhoršujúcich sa podmienkach na trhu práce a poklese inflácie by malo dochádzať k pomalšiemu rastu miezd vo verejnom i súkromnom sektore. Podľa projekcií by mal pokles ziskových marží ešte viac stlmiť infláciu. Okrem toho sa očakáva, že nízka globálna inflácia pomôže obmedziť rast dovozných cien.

### Porovnanie s projekciami z decembra 2008

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v Mesačnom bulletin z decembra 2008 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2009 a 2010 v dôsledku slabšej svetovej hospodárskej aktivity, poklesu cien aktív a oslabenej dôvery upravené výrazne smerom nadol.

Intervaly projekcií pre ročnú mieru rastu celkového HICP na roky 2009 a 2010 sú v porovnaní s decembrovými projekciami v oboch prípadoch výrazne nižšie, a to predovšetkým v dôsledku revízie cien energií a potravín smerom nadol, ale aj vplyvu slabšej hospodárskej aktivity na vývoj miezd a cien.

**Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2008**

(priemerné ročné zmeny v percentách)

|                            | 2008      | 2009        | 2010       |
|----------------------------|-----------|-------------|------------|
| Reálny HDP – december 2008 | 0,8 – 1,2 | -1,0 – 0,0  | 0,5 – 1,5  |
| Reálny HDP – marec 2009    | 0,8       | -3,2 – -2,2 | -0,7 – 0,7 |
| HICP – december 2008       | 3,2 – 3,4 | 1,1 – 1,7   | 1,5 – 2,1  |
| HICP – marec 2009          | 3,3       | 0,1 – 0,7   | 0,6 – 1,4  |

## 5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

*Perspektíva vývoja verejných financií v eurozóne sa prudko zhoršila. Hlavnými faktormi sú zhoršujúce sa makroekonomické prostredie, výpadky rozpočtových príjmov a stimulačné rozpočtové opatrenia prijaté vo väčšine krajín eurozóny v reakcii na výrazný pokles hospodárskej aktivity. Európska komisia vo svojej predbežnej prognóze z januára 2009 očakáva nárast rozpočtového deficitu vlády v eurozóne z 1,7 % HDP v roku 2008 na 4,0 % HDP v roku 2009 a nárast na 4,4 % HDP v roku 2010. Je pravdepodobné, že v roku 2010 prekročí deficit verejných financií referenčnú hodnotu 3 % HDP v desiatich zo šestnástich členských krajín eurozóny. Prevládajú pritom riziká zhoršenia vyhlíadok fiškálneho vývoja, a to v dôsledku neistého makroekonomického prostredia a vplyvu finančnej krízy a stimulačných opatrení na verejné financie. V záujme zachovania dôvery v udržateľnosť verejných financií je nevyhnutné, aby všetky zúčastnené strany v plnej miere dodržiavali ustanovenia Paktu stability a rastu a splnili svoj záväzok vrátiť sa čo najskôr k vyrovnanému rozpočtu.*

### FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2008

Podľa predbežnej prognózy Európskej komisie z januára 2009 sa priemerné rozpočtové saldo verejnej správy v eurozóne zhoršilo z -0,6 % HDP v roku 2007 na -1,7 % v roku 2008 (tabuľka 9). Na zvýšení deficitu malo podiel spomaľovanie hospodárskej aktivity, vyššie primárne výdavky a nižšie príjmy, okrem iného v dôsledku stimulačných rozpočtových opatrení. Eurostat zatiaľ nedokončil štatistickú klasifikáciu vládnych intervencií zameraných na stabilizáciu finančných inštitúcií, ich vplyv na rozpočtové saldo sa však v súčasnosti považuje za zanedbateľný. Väčšina z nich sa uskutočnila formou finančných transakcií (ktoré zvyčajne neovplyvňujú deficit, ale dlh verejnej správy) alebo podmienených záväzkov v podobe štátnych záruk.

Z porovnania deficitu za rok 2008 s cieľmi stanovenými v aktualizovaných programoch stability vydaných na prelome rokov 2007 a 2008 vyplýva, že priemerné rozpočtové saldo verejnej správy v eurozóne sa zhoršilo o 0,8 percentuálneho bodu HDP. V prípade korekcie o negatívny príspevok hospodárskeho cyklu a jednorazových a dočasných opatrení bol pokles salda rozpočtu nižší. Štrukturálne saldo eurozóny (v tabuľke nie je uvedené) kleslo v roku 2008 o 0,8 percentuálneho bodu na -2,3 % HDP.

Saldo rozpočtu verejných financií síce v roku 2008 kleslo v takmer všetkých krajinách eurozóny, miera zhoršenia stavu verejných financií však bola v jednotlivých krajinách odlišná. V roku 2008 prekročil deficit verejnej správy referenčnú hodnotu 3 % HDP v Írsku, Grécku, Španielsku, Francúzsku a na Malte, zatiaľ čo v roku 2007 malo deficit vyšší ako 3 % HDP len Grécko.<sup>1</sup> Vo februári 2009 Európska komisia v prípade týchto krajín iniciovala prvý krok v rámci postupu pri nadmernom deficite. Výnimkou je Malta, v ktorej prípade sa prekročenie referenčnej hodnoty považuje za malé a dočasné. Svoj strednodobý rozpočtový cieľ splnili v roku 2008 len štyri krajiny eurozóny – Cyprus, Luxembursko, Holandsko a Fínsko. Španielsko a Slovinsko sa od svojich strednodobých rozpočtových cieľov odklonili.

Priemerný pomer hrubého dlhu verejnej správy eurozóny sa zvýšil zo 66,1 % HDP v roku 2007 na 68,7 % HDP v roku 2008. Pomer dlhu sa zvýšil najmä v krajinách, ktoré zaznamenali prudký pokles hospodárskej aktivity, alebo v ktorých boli uplatnené rozsiahle intervencie v rámci

<sup>1</sup> Deficit Grécka za rok 2007 bol upravený smerom nahor z 2,8 % HDP v oznámení Eurostatu z jari 2008 na 3,5 % HDP v oznámení z jesene 2008. Táto úprava bola dôsledkom korekcie vo vykazovaní grantov EÚ a zlepšeného pokrytia mimorozpočtových prostriedkov, prostriedkov miestnej samosprávy a fondov sociálneho zabezpečenia.

**Tabuľka 9 Bilancia sektora verejnej správy a hrubý dlh v krajinách eurozóny**

| V % HDP     | Bilancia |      |       |       | Dlh   |       |       |       |
|-------------|----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2007     | 2008 | 2009  | 2010  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  |
| Belgicko    | -0,3     | -0,9 | -3,0  | -4,3  | 83,9  | 88,3  | 91,2  | 94,0  |
| Nemecko     | -0,2     | -0,1 | -2,9  | -4,2  | 65,1  | 65,6  | 69,6  | 72,3  |
| Írsko       | 0,2      | -6,3 | -11,0 | -13,0 | 24,8  | 40,8  | 54,8  | 68,2  |
| Grécko      | -3,5     | -3,4 | -3,7  | -4,2  | 94,8  | 94,0  | 96,2  | 98,4  |
| Španielsko  | 2,2      | -3,4 | -6,2  | -5,7  | 36,2  | 39,8  | 46,9  | 53,0  |
| Francúzsko  | -2,7     | -3,2 | -5,4  | -5,0  | 63,9  | 67,1  | 72,4  | 76,0  |
| Taliansko   | -1,6     | -2,8 | -3,8  | -3,7  | 104,1 | 105,7 | 109,3 | 110,3 |
| Cyprus      | 3,4      | 1,0  | -0,6  | -1,0  | 59,4  | 48,1  | 46,7  | 45,7  |
| Luxembursko | 3,2      | 3,0  | 0,4   | -1,4  | 7,0   | 14,4  | 15,0  | 15,1  |
| Malta       | -1,8     | -3,5 | -2,6  | -2,5  | 61,9  | 63,3  | 64,0  | 64,2  |
| Holandsko   | 0,3      | 1,1  | -1,4  | -2,7  | 45,7  | 57,3  | 53,2  | 55,2  |
| Rakúsko     | -0,4     | -0,6 | -3,0  | -3,6  | 59,5  | 59,4  | 62,3  | 64,7  |
| Portugalsko | -2,6     | -2,2 | -4,6  | -4,4  | 63,6  | 64,6  | 68,2  | 71,7  |
| Slovensko   | 0,5      | -0,9 | -3,2  | -2,8  | 23,4  | 22,1  | 24,8  | 25,8  |
| Slovinsko   | -1,9     | -2,2 | -2,8  | -3,6  | 29,4  | 28,6  | 30,0  | 31,9  |
| Fínsko      | 5,3      | 4,5  | 2,0   | 0,5   | 35,1  | 32,8  | 34,5  | 36,1  |
| Eurozóna    | -0,6     | -1,7 | -4,0  | -4,4  | 66,1  | 68,7  | 72,7  | 75,8  |

Zdroj: Predbežná prognóza Európskej komisie, január 2009.

finančného sektora vo forme kapitálových injekcií. Podobne ako v roku 2007 bol aj v roku 2008 pomer dlhu vyšší ako 60 % HDP v siedmich krajinách eurozóny.

#### PERSPEKTÍVA VÝVOJA VEREJNÝCH FINANCIÍ V ROKU 2009

Situácia v rozpočtovej oblasti by sa mala v roku 2009 ešte zhoršiť. Európska komisia vo svojej predbežnej prognóze z januára 2009 očakáva prudký nárast rozpočtového deficitu verejnej správy eurozóny z 1,7 % v roku 2008 na 4,0 % v roku 2009 a nárast na 4,4 % v roku 2010. Toto výrazné zhoršenie vyhládok fiškálneho vývoja je odrazom útlmu hospodárskej aktivity, ďalších výpadkov rozpočtových príjmov, stimulačných rozpočtových opatrení a ďalších rozpočtových opatrení v mnohých krajinách eurozóny. Pri hodnotení príčin zhoršenia stavu v rozpočtovej oblasti je potrebné zohľadniť značnú neistotu vo výpočtoch cyklicky upravených rozpočtových sald. Podľa prognózy Európskej komisie by sa približne dve tretiny fiškálnej podpory 2,7 % HDP v rokoch 2009 a 2010 dali pripísať fungovaniu automatických stabilizátorov a jedna tretina rozpočtovým opatreniam a výpadku neplánovaných príjmov.

Zhoršovanie stavu verejných financií sa týka všetkých krajín eurozóny. Podľa prognózy Európskej komisie by malo referenčnú hodnotu 3 % HDP tento rok prekročiť Írsko, Grécko, Španielsko a Francúzsko, ako aj Taliansko, Portugalsko a Slovinsko, pričom tieto krajiny (s výnimkou Slovinska) by mali nad touto úrovňou zostať aj v roku 2010. Referenčnú hodnotu by mali v roku 2010 prekročiť aj Belgicko, Nemecko, Rakúsko a Slovensko (tabuľka 9). Je teda pravdepodobné, že v roku 2010 deficit verejných financií prekročí referenčnú hodnotu v desiatich zo 16 členských štátov eurozóny.

Priemerný pomer dlhu verejnej správy k HDP by sa mal v eurozóne zvýšiť zo 68,7 % v roku 2008 na 75,8 % v roku 2010. Prognóza Európskej komisie nezohľadňuje všetky záchranné finančné opatrenia. Po dokončení štatistickej klasifikácie záchranných operácií by nárast pomeru dlhu mohol byť ešte vyšší.

Aktualizované programy stability zatiaľ nepredložili všetky krajiny eurozóny, a existujúce aktualizácie sú v mnohých prípadoch už neaktuálne. Dostupné aktualizácie sú vo všeobecnosti mierne

optimistickejšie ako prognózy deficitu a dlhu od Komisie, avšak predpokladajú podobný trend výrazného zhoršovania stavu verejných financií.

#### OPATRENIA PRIJATÉ V REAKCII NA FINANČNÚ A EKONOMICKÚ KRÍZU

V reakcii na finančnú krízu vlády vyhradili približne 3,5 % HDP eurozóny na kapitálové injekcie a ďalšie opatrenia zvyšujúce dlh určené na podporu finančného sektora, pričom doteraz sa z tohto objemu použila menej ako polovica. Oznámený limit záruk za dlhopisy vydané bankami a úvery medzi finančnými inštitúciami okrem toho zodpovedá približne 20 % HDP, pričom doteraz sa z tohto objemu použilo približne 8 %.

Európska rada na svojom zasadnutí 11. a 12. decembra 2008 v reakcii na pokles hospodárskej aktivity schválila Plán hospodárskeho oživenia v Európe. Podľa tohto plánu majú k celkovej fiškálnej podpore EÚ vo výške 200 mld. € prispieť členské štáty sumou 170 mld. € (1,2 % HDP) a zvyšok pokryje rozpočet EÚ a Európska investičná banka. Cieľom tohto koordinovaného úsilia je podporiť hospodárske oživenie posilnením agregátneho dopytu a zvýšením úsilia realizovať štrukturálne reformy v kontexte Lisabonskej stratégie. Európska rada zároveň potvrdila svoje plné presvedčenie o nevyhnutnosti realizácie upraveného Paktu stability a rastu a udržateľného stavu verejných financií. Členským štátom bola adresovaná výzva vrátiť sa čo najskôr k svojim strednodobým rozpočtovým cieľom.

Mnohé krajiny eurozóny prijali rozpočtové opatrenia zamerané na podporu hospodárstva. Nemická vláda prijala na jeseň roku 2008 balík opatrení, najmä na strane príjmov rozpočtu, vo výške 1,3 % HDP v rokoch 2009 a 2010. Na začiatku roka 2009 vláda ohlásila druhý stimulačný balík, ktorý tvoria dodatočné opatrenia predstavujúce približne 2 % HDP v tom istom dvojročnom období. Vo Francúzsku boli na konci roka 2008 ohlásené opatrenia dosahujúce 1,5 % HDP v období 2009 – 2011 vrátane zrýchlenia verejných investícií a podpory malých podnikov a špecifických odvetví. Vo februári francúzska vláda ohlásila ďalšie stimulačné opatrenia vo výške približne 0,4 % HDP vrátane opatrení na podporu automobilového priemyslu. Talianska vláda prijala v roku 2008 expanzívne opatrenia týkajúce sa najmä strany výdavkov, a to vo výške pol percentuálneho bodu HDP na roky 2009 a 2010. Vplyv týchto opatrení na čisté prijaté pôžičky majú vo veľkej miere vyrovnať kompenzačné opatrenia. V Španielsku boli viaceré opatrenia na strane príjmov zamerané na podporu hospodárstva prijaté už v prvom polroku 2008. V novembri boli oznámené ďalšie plány verejných investícií predstavujúce viac ako 3 % HDP v období 2008 – 2010. Rozsiahle stimulačné rozpočtové opatrenia boli prijaté aj vo väčšine ostatných krajín eurozóny.

Na komplexné hodnotenie stimulačných rozpočtových plánov, o ktorých členské štáty diskutujú aj v rámci ročného multilaterálneho hodnotenia rozpočtových politík v Európskej únii, je ešte príliš skoro. So súčasným rozsiahlym stimulačným úsilím sa však spájajú aj určité riziká. Ak majú byť stimulačné opatrenia účinné, musia byť včasné, cielené a dočasné. Účinnosť stimulačných balíkov v jednotlivých krajinách závisí aj od ich zloženia (box 7). Nie všetky opatrenia sa jednoznačne dotýkajú základu súčasných ekonomických problémov, prípadne ich nemožno pohotovo realizovať. Niektoré opatrenia sú možno skôr odrazom politických kompromisov ako ekonomických úvah. Vládne intervencie sú zároveň spojené s rizikom narušenia správania sa hospodárskych subjektov a nepriaznivého vplyvu na efektívne rozdeľovanie zdrojov.

Hoci platnosť niektorých stimulačných opatrení sa končí automaticky, odvolateľnosť niektorých ďalších opatrení nie je istá a nakoniec môže byť veľmi komplikovaná. Zvyšovanie deficitu a dlhu prináša riziko narušenia dôvery v udržateľnosť verejných financií, čo môže spôsobiť, že domácnosti a podniky znížia svoju spotrebu a investičnú aktivitu pre obavy z budúceho zvyšovania daní.

Prudké zvýšenie spreadov štátnych dlhopisov voči Nemecku je varovným signálom skutočnosti, že finančné trhy veľmi pozorne sledujú vývoj potenciálnych rizík rozpočtového vývoja (graf B v boxe 3 s názvom „Ako ovplyvnili vládne opatrenia na záchranu bánk vnímanie úverového rizika zo strany investorov?“). V januári a februári 2009 ratingové agentúry znížili dlhodobý úverový rating alebo ratingový výhľad Írska, Grécka, Španielska a Portugalska.

#### Box 7

##### EFEKTÍVNOSŤ RÔZNYCH ROZPOČTOVÝCH OPATRENÍ NA STIMULÁCIU EKONOMIKY

V rámci debaty o reakcii rozpočtovej politiky na hospodársky útlm v poslednej dobe naberať na dôležitosť otázka efektívnosti stimulačných rozpočtových opatrení a správnej skladby balíkov rozpočtových opatrení na zvýšenie agregátneho dopytu a stabilizáciu hospodárstva. Tento box hodnotí celý rad všeobecných záverov z odbornej literatúry.

Pred prijatím individuálnych rozpočtových opatrení na stimuláciu ekonomiky je najskôr potrebné položiť si otázku potreby takýchto opatrení a rozpočtového manévrovacieho priestoru. Pri posudzovaní potrebnosti takýchto opatrení je okrem iných faktorov potrebné brať do úvahy zabudované proticyklické rozpočtové mechanizmy daňových a výdavkových systémov, teda fungovanie automatických stabilizátorov. V eurozóne sú pomerne rozsiahle (odhadom 0,49, v porovnaní s 0,34 v Spojených štátoch<sup>1</sup>) a tvoria prvú obrannú líniu v prípade hospodárskej recesie. Priestor na rozpočtové manévrovanie závisí predovšetkým od aktuálnej rozpočtovej situácie ekonomiky (rozpočtová pozícia vlády vo vzťahu k strednodobému cieľu, výška štátneho dlhu, rozsah podmienených záväzkov a iných dlhodobých rizík, ako napr. nákladov spojených so starnutím obyvateľstva). Krajiny s dobrým stavom rozpočtového hospodárenia a udržateľnými verejnými financiami majú v prípade potreby najväčší priestor na uplatnenie protiopatrení. V prípade členských štátov EÚ je však zároveň potrebné zabezpečiť dodržiavanie rámca zdravej rozpočtovej politiky, ktorý stanovuje Zmluva o založení Európskeho spoločenstva a Pakt stability a rastu.

V tejto súvislosti vznikol konsenzus, podľa ktorého je predpokladom účinnosti individuálnych rozpočtových stimulov na stabilizáciu ekonomiky ich správne načasovanie, cielenosť a dočasnosť. Z praxe však vieme, že tieto podmienky často nie sú splnené.<sup>2</sup> Aj v prípade realizácie individuálnych stimulačných opatrení zostáva zodpovedať otázku ich optimálnej štruktúry. Napriek veľkej rôznorodosti výsledkov v empirickej literatúre a náročnosti porovnávania rôznych modelov a ich predpokladov, rôznych krajín a rôznych typov rozpočtových opatrení, je možné sformulovať niekoľko všeobecných záverov.

**Po prvé, z krátkodobého hľadiska nárast štátnych výdavkov pravdepodobne hospodárstvo podporí účinnejšie ako znižovanie daní, zatiaľ čo znižovanie daní funguje lepšie z dlhodobejšej perspektívy.**

Väčšina empirických štúdií naznačuje, že výdavkové multiplikátory sú vo vzťahu k objemu produkcie krátkodobo vyššie ako daňové multiplikátory.<sup>3</sup> Toto zistenie zodpovedá teórii, že

1 Deroose, S., M. Larch a A. Schaechter (2008), „Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited“, European Economy, Economic Papers č. 353. Automatické stabilizátory sa odhadujú ako zmena pomeru rozpočtového salda k HDP vo vzťahu k relatívnej zmene HDP.

2 Viac informácií v boxe „Discretionary fiscal policies, automatic stabilisation and economic uncertainty“ (Individuálne rozpočtové opatrenia, automatická stabilizácia a ekonomická neistota) v Mesačnom bulletin z júna 2008.

3 Hemming, R., M. Kell a S. Mahfouz (2002), „The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – A review of the literature“, IMF Working Paper WP/02/2008.



časť zvýšenia disponibilného príjmu vyplývajúceho zo zníženia daňového zaťaženia zrejme skončí v úsporách (pokiaľ zníženie daní nie je v plnej miere adresované na spotrebiteľov s úverovými obmedzeniami), zatiaľ čo vládne nákupy tovarov a služieb priamo ovplyvňujú agregátny dopyt a produkciu.

Daňové multiplikátory zvyčajne v priebehu času rastú, aj keď dôkazy o tom, že dlhodobjšie zníženie daní je účinnejšie ako zvýšenie výdavkov, sú nejednotné, a to najmä ak sú daňové zmeny len prechodného rázu. Napriek tomu aktuálne údaje MMF<sup>4</sup> na základe širokej palety reakcií rozpočtovej politiky na hospodársky útlm naznačujú, že príjmové opatrenia (vrátane prechodných) vďaka priaznivým ponukovým efektom vedú k vyššiemu rastu a dokonca aj rýchlejšiemu oživeniu (najmä v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách). Celkovo z nedávnych štúdií vyplýva<sup>5</sup> viac dôkazov o tom, že daňové multiplikátory môžu byť dlhodobjšie vysoké, a to vyššie než multiplikátory výdavkové.

Aj keď väčšina empirických záverov sa vzťahuje na Spojené štáty, štúdie týkajúce sa eurozóny a veľkých ekonomík EÚ<sup>6</sup> sa tiež prikláňajú k záveru, že štátne výdavky budú síce z krátkodobého hľadiska zrejme účinnejšie ako daňové stimuly, ale že ich účinnosť sa v strednodobom až dlhodobom horizonte vytratí. Viacero štúdií<sup>7</sup> zisťuje rastúci efekt trvalejšieho zníženia daní na rast produkcie v eurozóne v strednodobom horizonte.

#### Po druhé, v rámci každej kategórie existujú rozdiely v účinnosti rôznych stimulačných rozpočtových opatrení.

Spomedzi komponentov štátnych výdavkov má zdanlivo najväčší krátkodobý vplyv na výšku dopytu nákup tovarov a služieb, zatiaľ čo v strednodobom až dlhodobjšom horizonte je pravdepodobne vyšší vplyv štátnych investícií. Vyššie sociálne transfery majú zvyčajne rýchly pozitívny vplyv, ak sú presne cieľené na domácnosti s úverovými obmedzeniami, ale v prípade dlhodobjšieho uplatňovania majú sklon nepriaznivo ovplyvňovať dlhodobjší rast z dôvodu deformácie alokácie zdrojov a brzdenia mobility pracovnej sily.<sup>8</sup> Pokiaľ ide o daňové komponenty, štúdie OECD<sup>9</sup> naznačujú, že účinnosť zmien daňového zaťaženia závisí od existujúcej daňovej štruktúry a podielu subjektov s úverovými obmedzeniami, pričom medzi jednotlivými krajinami sú v tejto oblasti veľké rozdiely. Vo väčšine prípadov má zdanlivo najväčší dlhodobý efekt na produkciu zníženie daní z príjmov, a to najmä dane z príjmu právnických osôb.

4 International Monetary Fund, World Economic Outlook, kapitola 5, „Fiscal Policy as a Countercyclical Tool“, október 2008.

5 Romer, C. a D. Romer (2007), „The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks“, mimeo, University of California, Berkeley; a Coenen, G., P. McAdam a R. Straub (2007), „Tax reform and labour-market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“, ECB Working Paper č. 747.

6 Roeger, W. a J. in 't Veld (2004), „Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model“, Economic Modelling 21(5): 785-832; Dalsgaard, T., C. André a P. Richardson (2001), „Standard Shocks in the OECD interlink model“, OECD Working Paper 306; Al-Eyd, A. a R. Barrell (2005), „Estimating tax and benefit multipliers in Europe“, Economic Modelling 22: 759-776; Hunt B. a D. Laxton (2003), „Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD“, IMF Working Paper 03/31; a Perotti, R. (2002), „Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries“, ECB Working Paper č. 168.

7 Coenen, G., P. McAdam a R. Straub (2007) v prípade simulácií pre eurozónu a Perotti (2002) pre Nemecko (1961-2000) za použitia štruktúrálnej VAR.

8 Obstfeld, M. a G. Peri (1998), „Regional non-adjustment and fiscal policy“, Economic Policy 13(26): 207-259; Checherita, C., C. Nickel a P. Rother (2009), „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe“, ECB Working Paper č. 1029.

**Po tretie, odozva ekonomiky na rôzne stimulačné rozpočtové opatrenia pravdepodobne závisí od celého radu ďalších faktorov, napr. jej veľkosti a otvorenosti, ako aj inštitucionálnych faktorov.**

Simulácie MMF ukazujú, že odozva hospodárskej produkcie na rozpočtové stimuly je spravidla viditeľnejšia vo veľkej ekonomike ako v malej otvorenej ekonomike. Možným vysvetlením je skutočnosť, že čím je ekonomika otvorenejšia, tým väčší podiel zvýšenia spotrebného dopytu vyplývajúceho z rozpočtových stimulov bude uspokojený dovozom. Po zohľadnení tejto úvahy pri hodnotení jednotlivých typov nástrojov rozpočtovej politiky simulácie dospeli k záveru, že najvyšší relatívny rozdiel v odozve produkcie medzi veľkou ekonomikou a malou otvorenou ekonomikou je v prípade znižovania spotrebných daní a zvyšovania transferov.

Pri navrhovaní plánu rozpočtových stimulov sú dôležité aj inštitucionálne faktory. Spôsob, akým zníženie daní, napr. daní z príjmu zo zárobkovej činnosti, ovplyvní výšku produkcie, závisí od podmienok na trhu práce, ako napr. od miery združovania v odborových organizáciách a spôsobu stanovovania miezd. Účinnosť výdavkových verzus daňových opatrení ovplyvňuje aj pripravenosť štátnych inštitúcií (efektívnosť výdavkových ministerstiev v porovnaní s daňovými úradmi, kapacita štátnych úradov na realizáciu veľkých investičných programov atď.).

Na záver možno konštatovať, že zostaviť jednoznačný zoznam vlastností „optimálneho“ balíka rozpočtových opatrení, pokiaľ ide o jeho vplyv na ekonomiku, je náročné. Aj napriek tomu však odborná literatúra (okrem požiadavky, aby stimulačné rozpočtové opatrenia boli „správne načasované, cielené a dočasné“) navrhuje, aby pri určovaní štruktúry plánu rozpočtových stimulov boli zohľadnené viaceré faktory, najmä (i) východisková rozpočtová pozícia a existujúca štruktúra daní a výdavkov; (ii) predpokladané trvanie hospodárskej recesie, ktorú majú opatrenia tmiť, a tomu zodpovedajúci kompromis medzi krátkodobými stabilizačnými cieľmi (strana dopytu) a dlhodobejšími rastovými nástrojmi (strana ponuky); (iii) predpokladaná výška rozpočtových multiplikátorov rôznych nástrojov a čas potrebný na to, aby sa opatrenia prejavili na dopyte a ponuke; (iv) črty inštitucionálneho systému, ktoré umožňujú realizáciu opatrení; a (v) potreba minimalizovať deformácie trhových mechanizmov. Celkovo možno krajinám poradiť, aby balíky rozpočtových stimulov navrhovali tak, aby stabilizovali ekonomiku a zároveň prispievali k vytvoreniu zdravých základov oživenia hospodárstva, a to najmä zvyšovaním kvality verejných financií a realizáciou štrukturálnych opatrení.<sup>10</sup>

9 Johansson Å., C. Heady, J. Arnold, B. Brys a L. Vartia (2008), „Tax and economic growth“, OECD Economics Department Working Paper č. 62.

10 Pozri aj box „Štrukturálna politika v čase krízy“ v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

#### ÚVAHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

V súčasnom prostredí charakterizovanom vysokou mierou neistoty v súvislosti s makroekonomickým vplyvom finančnej a hospodárskej krízy by sa mali v rámci rozpočtovej politiky zohľadňovať viaceré základné princípy a úvahy. Prvoradou a hlavnou úlohou je zachovať dôveru v udržateľnosť verejných financií, najmä v čase oslabenia dôvery v bankový sektor. Predpokladom splnenia tejto úlohy je zachovanie integrity rozpočtového rámca EÚ založeného na konkrétnych pravidlách (box 8). Vzhľadom na rozpočtové výsledky za rok 2008 a znepokojujúce vyhliadky ďalšieho vývoja v oblasti verejných financií je primerané, že Európska komisia v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu v prípade viacerých krajín iniciovala postup pri nadmernom deficite. Tento postup by sa mal iniciovať aj v prípade ďalších krajín, ak sa predpokladá, že v roku 2009 zaznamenajú nadmerný deficit. Je nevyhnutné stanoviť ambiciózne termíny korekcie nadmerného

deficitu a určiť plány konsolidácie založené na róznych a vhodne definovaných štrukturálnych opatreniach. Čo najrýchlejší návrat k vyrovnanej rozpočtovej pozícii je nielen dôležitý z hľadiska zachovania dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií, ale je aj predpokladom udržania dôveryhodnosti Paktu stability a rastu a rámca EÚ pre dohľad nad rozpočtovou politikou.

Po druhé, v rámci hodnotenia stimulačných rozpočtových plánov je potrebné zohľadniť viaceré úvahy. Automatické fiškálne stabilizátory v eurozóne sú účinné a sú prvoradým zdrojom podpory pre slabnúce hospodárstvo zo strany rozpočtovej politiky. Vlády okrem toho už vyhradili značný objem prostriedkov na podporu bankového systému. Hoci do výpočtov deficitu alebo dlhu sa väčšina záväzkov nezaradzuje, v prípade ich potenciálneho plnenia budú mať na deficit i dlh priamy vplyv. Na prijatie ďalších stimulačných rozpočtových opatrení už nie je priestor, pretože za súčasnej situácie by mohli mať nepriaznivý účinok na dôveru.

Po tretie, prijaté stimulačné opatrenia budú najúčinnnejšie vtedy, ak budú včasné, cielené a dočasné. Po zaznamenaní oživenia je potrebné fiškálny stimul odvolať, čo si vyžaduje, aby boli opatrenia dočasné, alebo aby boli vykompenzované dôveryhodným záväzkom realizovať trvalé korektívne opatrenia. V krajinách, v ktorých v súčasnosti dochádza k výrazným tlakom na finančnom trhu, by mala byť odhodlanosť realizovať fiškálnu konsolidáciu ambicióznejšia a zohľadňovať aj potrebu znížiť exponovanosť voči fiškálnym rizikám.

#### Box 8

##### PRÁVNÝ RÁMEC NA ZABEZPEČENIE ZDRAVEJ ROZPOČTOVEJ POLITIKY V HMÚ

Účelom ustanovení Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva a Paktu stability a rastu je zabezpečiť zdravú rozpočtovú politiku – ako predpoklad udržateľného hospodárskeho rastu – a podporovať nezávislú menovú politiku Eurosystému, ktorej cieľom je udržanie cenovej stability. Tieto ustanovenia tak prispievajú k plynulému fungovaniu Hospodárskej a menovej únie (HMÚ), v ktorej sa spája jednotná menová politika s národnými rozpočtovými politikami jednotlivých krajín.<sup>1</sup>

Článok 101 zmluvy Eurosystému zakazuje poskytovať úvery formou prečerpania účtu v prospech inštitúcií alebo orgánov Spoločenstva, vlád alebo iných verejných orgánov, ako aj priamo nakupovať dlhové nástroje vydané niektorým z týchto subjektov. Tento zákaz má prerušiť priamu väzbu medzi menovou a rozpočtovou politikou a predovšetkým zakázať menové financovanie deficitov štátneho rozpočtu, ktoré sa v minulých desaťročiach v niektorých krajinách podieľalo na prehnanom menovom raste a inflácii. V súlade s článkom 21 Protokolu o štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky však Eurosystém môže konať ako fiškálny agent verejných subjektov. Uvedený zákaz sa okrem toho nevzťahuje na štátne úverové inštitúcie, ktoré majú v rámci poskytovania bankových rezerv rovnaké postavenie ako súkromné úverové inštitúcie.

Článok 102 zmluvy zakazuje opatrenia, ktoré by inštitúciám alebo orgánom Spoločenstva, vládam alebo iným verejným subjektom poskytovali privilegovaný prístup k finančným inštitúciám, pokiaľ takýto prístup nie je zdôvodnený obozretnosťou.

<sup>1</sup> Pakt stability a rastu pozostáva v prvom rade z (i) nariadenia Rady 1466/97 o posilnení dohľadu nad stavmi rozpočtov a o dohľade nad hospodárskymi politikami a ich koordinácii v znení zmien a doplnení nariadenia Rady 1055/2005, a (ii) nariadenia Rady 1467/97 o urýchľovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom schodku v znení zmien a doplnení nariadenia Rady 1056/2005.

Podľa článku 103 zmluvy Európska únia nie je zodpovedná ani nesmie preberať záväzky vlád alebo iných verejných orgánov a žiadny členský štát nie je zodpovedný ani nesmie preberať záväzky iného členského štátu. Toto ustanovenie o „zákaze pomoci“ má zabezpečiť, že členské štáty budú s konečnou platnosťou zodpovedné za svoje prijaté úvery. To znamená, že investori by túto skutočnosť mali brať do úvahy pri určovaní ceny dlhových nástrojov emitovaných rôznymi krajinami eurozóny.

Základným pravidlom rozpočtovej politiky, zakotveným v článku 104 zmluvy a v sekundárnej legislatíve Paktu stability a rastu, je, že členské štáty musia predchádzať nadmerným deficitom štátneho rozpočtu. Podľa zmluvy a Paktu stability a rastu sa za nadmerný považuje deficit rozpočtu verejnej správy prekračujúci 3 % HDP. V prípade, že prekročenie tejto referenčnej hodnoty je len výnimočné, malé alebo dočasné, je možné udeliť výnimku.<sup>2</sup> Pomer dlhu verejnej správy k HDP prekračujúci 60 % sa považuje za nadmerný, pokiaľ pomer dlhu dostatočne neklesá a nepribližuje sa k referenčnej hodnote uspokojivým tempom. V prípade nadmerného deficitu sa na príslušný členský štát vzťahuje postup v prípade nadmerného deficitu, ktorý pozostáva zo série krokov zameraných na jeho včasnú nápravu.

Vzhľadom na súčasné nepriaznivé makroekonomické podmienky, ako aj na rôzne stimulačné rozpočtové opatrenia prijaté v posledných mesiacoch, sa očakáva, že veľa členských štátov 3 % referenčnú hodnotu deficitu verejnej správy prekročí. V takom prípade, resp. vo všetkých takých prípadoch, je dôvod na uplatnenie ustanovení zmluvy a Paktu stability a rastu v plnom rozsahu. Dôsledná kontrola rozpočtovej politiky členských štátov s nadmerným deficitom a jeho bezodkladná náprava je dôležitým prostriedkom, ktorý investorov i širokú verejnosť uistí o odhodlaní vlád čo najskôr opäť dosiahnuť zdravú rozpočtovú pozíciu a zabezpečiť tak udržateľnosť verejných financií. V súvislosti s podstatnými dodatočnými finančnými záväzkami, ktoré si na seba vlády jednotlivých krajín v poslednej dobe v reakcii na súčasnú krízu vzali, je preto ešte dôležitejšie ukázať jednoznačný záväzok rešpektovať existujúci právny rámec.

2 Prekročenie referenčnej hodnoty v dôsledku vážneho hospodárskeho útlmu sa môže považovať za výnimočné v prípade záporného rastu HDP alebo akumulovanej straty produkcie počas dlhšieho obdobia s veľmi nízkym ročným rastom HDP vo vzťahu k jeho potenciálu. Do úvahy možno brať aj ďalšie relevantné faktory, a to najmä faktory súvisiace so strednodobou hospodárskou a rozpočtovou pozíciou, mierou štátnych investícií a príspevku k európskym politickým cieľom. Aby však nebolo považované za nadmerné, prekročenie referenčnej hodnoty by v každom prípade malo zostať malé a dočasné.

## 6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

### 6.1 VÝMENNÉ KURZY

Devízové trhy v posledných troch mesiacoch zažili výrazné výkyvy v prostredí značnej, ale celkovo klesajúcej implikovanej volatility. Po období depreciačných tlakov, ktoré sa začalo koncom júla 2008, zaznamenal nominálny efektívny kurz eura v decembri prudký vzostup, ktorý sa v prvých dvoch mesiacoch roka 2009 znížil zhruba na polovicu.

#### EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Devízové trhy v posledných troch mesiacoch naďalej zaznamenávali výrazné výkyvy v prostredí značnej, ale celkovo klesajúcej implikovanej volatility (dlhodobejšie hodnotenie tohto javu sa nachádza v boxe „The recent exceptional rise in exchange rate volatility“ (Nedávny mimoriadne vysoký nárast kurzovej volatility) v Mesačnom bulletine z februára 2009). V nominálnom efektívnom vyjadrení bolo euro približne od konca minulého júla vystavené neustálemu tlaku, ktorý

sa v septembri a októbri so zintenzívnením finančnej krízy ešte zvýšil. Po prudkom náraste v decembri sa euro v prvých dvoch mesiacoch roka 2009 znova oslabilo a znížilo realizované zisky zhruba na polovicu (graf 53). Dňa 4. marca bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – meraný voči menám 21 významných obchodných partnerov eurozóny – o 3,4 % vyšší ako na konci novembra 2008, ale o 4,9 % nižší ako v polovici júla. Posilňovanie eura v posledných troch mesiacoch je predovšetkým výsledkom všeobecnej apreciacie voči ostatným európskym menám. Euro rástlo značným tempom najmä v porovnaní s menami niektorých

Graf 53 Efektívny výmenný kurz eura  
a jeho zloženie<sup>1)</sup>

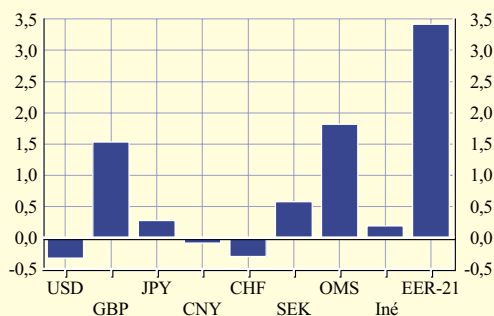
(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Príspevky k zmenám EER<sup>2)</sup>

Od 28. novembra 2008 do 4. marca 2009  
(v percentuálnych bodoch)



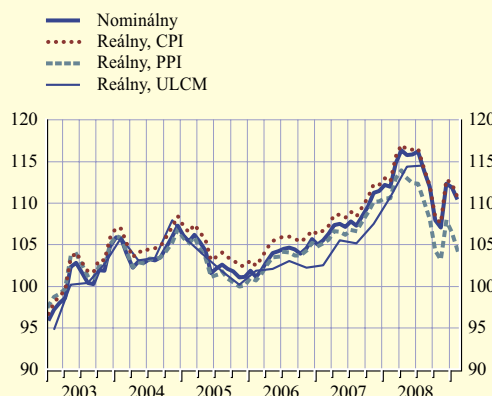
Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ.

2) Príspevky k zmenám EER-22 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČŠ)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-22. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-22.

Graf 54 Nominálny a reálny efektívny výmenný  
kurz eura<sup>1)</sup>

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-22 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za február 2009. V prípade reálneho indexu EER-22 založeného na ULCM je posledný údaj za tretí štvrtrok 2008 a sčasti je odhadnutý.

novších členských štátov EÚ, ale v obchodne váženom vyjadrení bol jeho rast relatívne vysoký aj voči britskej libře a švédskej korune. Hlavnou výnimkou z toho trendu bol švajčiarsky frank, ktorý podľa všetkého profitoval z prostredia vysokej averzie voči riziku. Od konca novembra 2008 do 4. marca 2009 sa euro celkovo zhodnotilo voči japonskému jenu a britskej libře, a mierne znehodnotilo voči americkému doláru (graf 53). Čo sa týka ukazovateľov medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, vo februári 2009 bol efektívny výmenný kurz eura priemerne o približne 3,5 % nižší ako jeho priemer za rok 2008, a to v dôsledku vývoja deflátorov spotrebiteľských a výrobných cien (graf 54).

#### AMERICKÝ DOLÁR/EURO

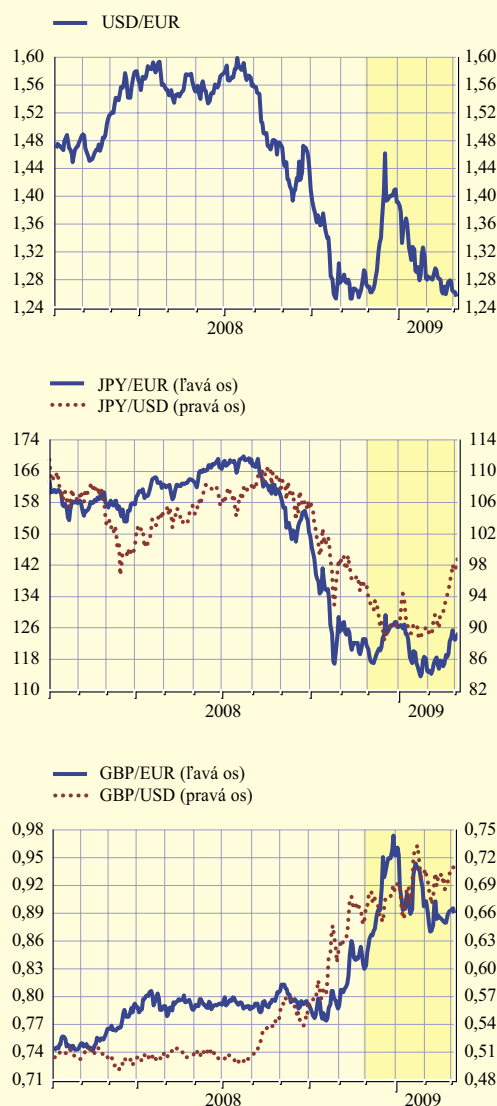
Po prudkej deprecii z približne 1,60 USD v júli 2008 na novembrových 1,25 až 1,30 USD euro v decembri voči americkému doláru výrazne vzrástlo v rámci ďalšieho uvoľňovania menovej politiky v Spojených štátoch a zjavného odznievania technických faktorov, ktoré stimulovali dopyt po americkej mene. V prvých dvoch mesiacoch roka 2009 a začiatkom marca sa však tieto zisky z viacerých dôvodov stratili. Je možné, že účastníci trhu začali diskontovať dôsledky očakávaných rozpočtových opatrení určených na podporu hospodárskeho rastu v Spojených štátoch, zatiaľ čo nové údaje o inflácii a hospodárskej aktivite v eurozóne, ktoré boli pod úrovňou očakávaní, mohli viesť k prehodnoteniu hospodárskych vyhliadok eurozóny. Dňa 4. marca 2009 sa s eurom obchodovalo na úrovni 1,26 USD, čo je o 1,4 % nižšie ako koncom novembra a približne o 15 % nižšie ako priemer za rok 2008 (graf 55).

#### JAPONSKÝ JEN/EURO

V druhej polovici roka 2008 euro prešlo obdobím oslabovania voči japonskému jenu, počas ktorého padlo zo 170 JPY na približne 120 JPY na konci novembra. Silné postavenie japonského jenu podľa všetkého súvisí s nárastom implikovanej kurzovej volatility na historické maximá v prípade viacerých hlavných menových párov. Táto skutočnosť znížila atraktivnosť japonskej meny ako prostriedku na financovanie obchodných pozícií v rámci transakcií typu „carry trade“ a podporila proces znižovania miery financovania cudzími zdrojmi v nesplatených krátkych devízových pozíciách vo vzťahu k tejto mene. Evidentná konvergencia nominálnych krátkodobých úrokových mier na celom svete tiež pomohla znížiť atraktivnosť transakcií typu „carry trade“ medzi hlavnými

Graf 55 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 28. novembra 2008 do 4. marca 2009.



menovými pármí. Po decembrovom náraste voči jenu vďaka lepšej trhovej nálade vo vzťahu k euru sa euro v januári 2009 a začiatkom februára znova oslabilo. Od polovice februára však znova slabne jen, pričom príčinou môžu byť údaje o raste HDP Japonska za posledný štvrtrok 2008, ktoré boli horšie, ako očakávali účastníci trhu. Dňa 4. marca bol výmenný kurz eura 124,7 JPY, t. j. o 2,6 % vyšší ako koncom novembra 2008 (graf 55), a o približne 18 % nižší ako priemer za rok 2008.

### MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

V posledných troch mesiacoch bola väčšina mien zapojených do mechanizmu ERM II relatívne stabilná a ich obchodovacie kurzy sa pohybovali na úrovni, resp. v blízkosti centrálnych parít voči euru (graf 56). Lotyšský lats sa s výnimkou krátkeho obdobia v januári od konca novembra 2008 pohyboval prevažne v depreciačnej časti svojho fluktuačného pásma. Dňa 4. marca 2009 bol kurz latsa o 0,7 % nižší ako jeho centrálna parita.

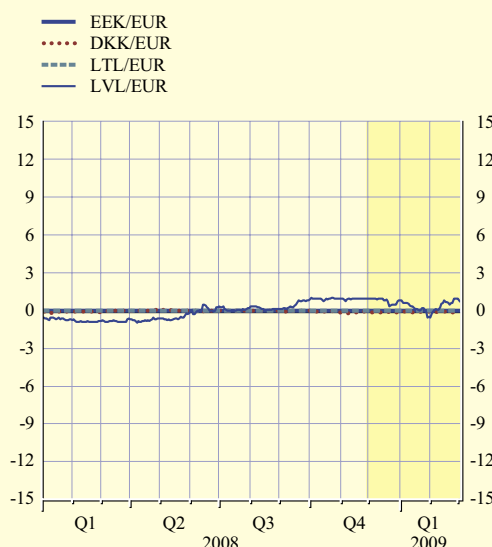
Euro zaznamenalo obdobie vysokej volatility voči menám ostatným členským štátom nezapojeným do ERM II. Jeho výrazné novembrové posilnenie voči britskej libe sa ešte zvýšilo v decembri, keď euro dosiahlo najvyššiu úroveň od svojho zavedenia na úrovni 0,98 GBP zaznamenananej 28. decembra. Hlavnou príčinou podľa všetkého bolo podstatné uvoľnenie menovo-politických podmienok Výborom pre menovú politiku Bank of England od novembra minulého roka, zhoršenie vyhládok hospodárskeho rastu v Spojenom kráľovstve a ďalšie známky oslabenia jeho bankového sektora. V prvých dvoch mesiacoch roka 2009 výmenný kurz GBP/EUR zaznamenal pomerne veľké výkyvy. Čiastočný návrat libry bol odrazom lepšej nálady na trhu vzhľadom na nízky kurz meny v porovnaní s historickým priemerom. Tento nárast však nebol trvalého rázu, pretože nové hospodárske údaje poukazovali na ďalší výrazný pád cien nehnuteľností na bývanie v Spojenom kráľovstve a ďalšie straty bankového sektora. Dňa 4. marca 2009 bol kurz eura voči britskej libe o 7,3 % vyšší ako na konci novembra. Počas toho istého obdobia sa euro zhodnocovalo obzvlášť rýchlo (o 25 %) voči poľskému zlotému, ale aj voči viacerým ďalším menám krajín strednej a východnej Európy, pretože účastníci trhu prehodnocovali dopad globálnej finančnej krízy na tieto krajiny. Počas toho istého obdobia sa euro zhodnotilo voči švédskej korune o takmer 12 % najmä v dôsledku relatívne vysokej exponovanosti švédskej ekonomiky voči zhoršovaniu hospodárskych vyhládok krajín strednej a východnej Európy.

### OSTATNÉ MENY

Po dlhšom období znehodnocovania voči švajčiarskemu franku, ktoré sa ešte zintenzívnilo v septembri a októbri 2008, euro od začiatku novembra do polovice decembra zaznamenalo dočasný nárast, aj keď do konca decembra o všetky predchádzajúce zisky opäť

Graf 56 Kurzový vývoj v rámci ERM II

(denné údaje; odchýlka od centrálnej parity v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná odchýlka od centrálnej parity voči euru znamená, že mena sa nachádza na slabšej strane pásma a záporná, že sa nachádza na silnejšej. Pre dánsku korunu platí fluktuačné pásmo  $\pm 2,25\%$ ; pre všetky ostatné meny platí štandardné fluktuačné pásmo  $\pm 15\%$ .

prišlo. Od začiatku roka sa pohybovalo okolo 1,49 CHF. Vývoj kurzu CHF/EUR úzko súvisí s prudkými výkyvmi implikovanej kurzovej volatility v druhej polovici roka 2008 a začiatkom roka 2009, keďže zmeny vnímania rizík majú vplyv na úlohu švajčiarskeho franku vo financovaní operácií typu „carry trade“. Švajčiarska mena okrem toho mohla byť považovaná za bezpečnú alternatívu v čase zvýšenej volatility, ktorá sprevádzala turbulencie na finančných trhoch. Dňa 4. marca 2009 bol kurz eura na úrovni 1,48 CHF, teda o 4,5 % nižší ako pred tromi mesiacmi.

## 6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V roku 2008 bežný účet platobnej bilancie eurozóny zaznamenal deficit vo výške 63,2 mld. € (0,7 % HDP), pričom v roku 2007 dosiahol prebytok vo výške 36,3 mld. €. Bolo to predovšetkým dôsledkom zmeny z prebytku na deficit v bilancii tovarov (najmä z dôvodu vyšších cien ropy), ako aj v bilancii príjmov, a nárastu deficitu bežných transferov. Na finančnom účte spojené priame a portfóliové investície v roku 2008 zaznamenali kumulatívny čistý prílev vo výške 128,5 mld. € (v porovnaní s čistým prílevom 47,3 mld. € v roku 2007). O tento nárast sa zaslúžil predovšetkým nárast čistého prílevu portfóliových investícií, ktorý podstatne prevýšil nárast čistých odlevov priamych investícií.

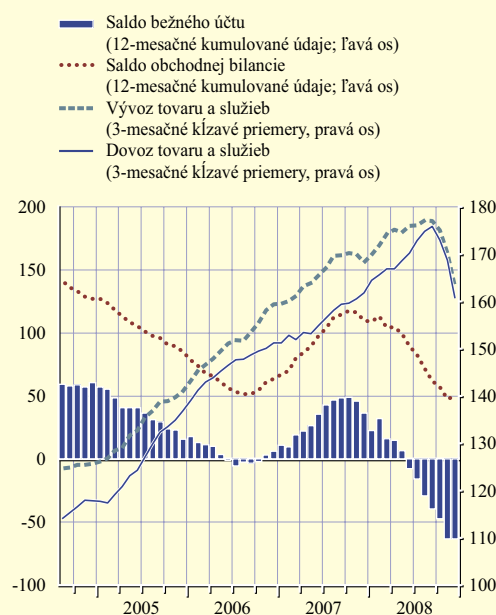
### OBCHOD A BEŽNÝ ÚČET

Po období rastu od polovice roka 2008 deficit bežného účtu eurozóny v roku 2008 dosiahol 63,2 mld. € (po očistení o rozdiely v počte pracovných dní a sezónne vplyvy), čo predstavuje 0,7 % HDP, na rozdiel od prebytku vo výške 36,3 mld. € (0,3 % HDP) v roku 2007. Hlavnou príčinou bola zmena prebytku v prípade tovarov a príjmov na deficit a nárast deficitu bežných transferov. V roku 2008 saldo tovarovej výmeny skončilo deficitom 0,6 mld. €, zatiaľ čo v roku 2007 to bol prebytok vo výške 56,6 mld. €. Príčinou bol rýchlejší rast dovozov v porovnaní s vývozmi, ktorý bol zase prevažne spôsobený vyššími nákladmi na dovoz ropy (graf 57).

Pokiaľ ide o aktuálnejší vývoj, v poslednom štvrťroku 2008 sa tempo rastu hodnoty vývozu i dovozu služieb a tovarov po miernom kladnom raste v treťom štvrťroku zmenilo na záporné. Tento výrazný pokles bol spôsobený predovšetkým obchodom s tovarmi, kde vývoz a dovoz v poslednom štvrťroku klesol o 9,5 %, resp. 10,4 %, po raste o 0,6 %, resp. 4,1 % v treťom štvrťroku (tabuľka 10). Za prudkým poklesom vývozu podľa všetkého stojí predovšetkým nižší zahraničný dopyt, zatiaľ čo dovoz klesal najmä v dôsledku nižších cien ropy a neenergetických komodít a nižšieho domáceho dopytu. Na vývoz i dovoz okrem toho môže

**Graf 57 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny**

(v mld. EUR; mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

Tabuľka 10 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

|                                                  |              |              | Trojmesačný kľzavý priemer<br>údajov končiaci v mesiaci |             |              |              | 12-mesačné<br>kumulované údaje<br>končiace v mesiaci |              |
|--------------------------------------------------|--------------|--------------|---------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|------------------------------------------------------|--------------|
|                                                  | 2008<br>Nov. | 2008<br>Dec. | 2008<br>Mar.                                            | 2008<br>Jún | 2008<br>Sep. | 2008<br>Dec. | 2007<br>Dec.                                         | 2008<br>Dec. |
| <i>V mld. EUR</i>                                |              |              |                                                         |             |              |              |                                                      |              |
| <b>Bežný účet</b>                                | -13,9        | -7,3         | -2,2                                                    | -2,6        | -7,2         | -9,1         | 36,3                                                 | -63,2        |
| Obchodná bilancia                                | -4,4         | -1,2         | 2,0                                                     | 1,8         | -2,7         | -1,3         | 56,6                                                 | -0,6         |
| Vývoz                                            | 121,6        | 114,6        | 132,3                                                   | 134,3       | 135,1        | 122,2        | 1 506,3                                              | 1 571,9      |
| Dovoz                                            | 125,9        | 115,9        | 130,3                                                   | 132,5       | 137,9        | 123,6        | 1 449,7                                              | 1 572,5      |
| Bilancia služieb                                 | 3,9          | 3,7          | 5,4                                                     | 3,9         | 3,9          | 3,7          | 53,2                                                 | 50,6         |
| Vývoz                                            | 41,5         | 39,3         | 42,0                                                    | 41,7        | 42,0         | 40,9         | 487,8                                                | 499,5        |
| Dovoz                                            | 37,6         | 35,5         | 36,6                                                    | 37,8        | 38,0         | 37,2         | 434,6                                                | 448,9        |
| Bilancia výnosov                                 | -4,0         | -2,2         | -0,9                                                    | -1,3        | -1,3         | -2,6         | 11,0                                                 | -18,2        |
| Bilancia bežných transferov                      | -9,4         | -7,6         | -8,7                                                    | -7,0        | -7,1         | -8,9         | -84,6                                                | -94,9        |
|                                                  | 4,6          | 10,7         | -1,5                                                    | 28,6        | 11,2         | 30,1         | 29,4                                                 | 205,4        |
| <b>Finančný účet<sup>1)</sup></b>                |              |              |                                                         |             |              |              |                                                      |              |
| Spojené čisté priame a portfóliové investície    | -2,2         | 1,4          | -11,1                                                   | -3,5        | 22,2         | 35,2         | 47,3                                                 | 128,5        |
| Čisté priame investície                          | -52,5        | -16,6        | -35,7                                                   | -16,9       | -14,4        | -27,7        | -90,4                                                | -283,9       |
| Čisté portfóliové investície                     | 50,3         | 18,0         | 24,6                                                    | 13,4        | 36,6         | 62,9         | 137,7                                                | 412,4        |
| Majetkový kapitál                                | 36,0         | 25,2         | 30,2                                                    | -16,4       | -13,9        | 22,4         | 15,0                                                 | 66,8         |
| Dlhové nástroje                                  | 14,4         | -7,1         | -5,5                                                    | 29,8        | 50,5         | 40,5         | 122,8                                                | 345,6        |
| Dlhopisy a zmenky                                | 21,5         | -9,5         | 13,0                                                    | 25,6        | 17,4         | 6,6          | 163,1                                                | 188,2        |
| Nástroje peňažného trhu                          | -7,2         | 2,4          | -18,6                                                   | 4,2         | 33,1         | 33,8         | -40,3                                                | 157,4        |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i> |              |              |                                                         |             |              |              |                                                      |              |
| <b>Tovar a služby</b>                            |              |              |                                                         |             |              |              |                                                      |              |
| Vývoz                                            | -5,5         | -5,6         | 3,6                                                     | 1,0         | 0,6          | -7,9         | 8,9                                                  | 3,9          |
| Dovoz                                            | -2,2         | -7,4         | 3,1                                                     | 2,0         | 3,3          | -8,6         | 6,6                                                  | 7,3          |
| <b>Tovar</b>                                     |              |              |                                                         |             |              |              |                                                      |              |
| Vývoz                                            | -6,9         | -5,7         | 4,6                                                     | 1,5         | 0,6          | -9,5         | 8,1                                                  | 4,4          |
| Dovoz                                            | -2,3         | -8,0         | 4,6                                                     | 1,7         | 4,1          | -10,4        | 5,6                                                  | 8,5          |
| <b>Služby</b>                                    |              |              |                                                         |             |              |              |                                                      |              |
| Vývoz                                            | -1,1         | -5,4         | 0,4                                                     | -0,7        | 0,7          | -2,5         | 11,1                                                 | 2,4          |
| Dovoz                                            | -1,8         | -5,5         | -1,9                                                    | 3,2         | 0,6          | -2,3         | 10,1                                                 | 3,3          |

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Údaje zodpovedajú saldám (čisté toky). Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev. Údaje nie sú sezónne očistené.

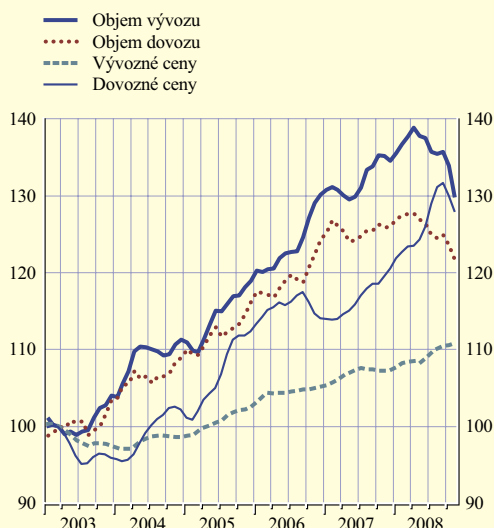
negatívne vplývať aj zhoršovanie financovania obchodu na celom svete (viac informácií v boxe 1, ktorý sa venuje nedávnu poklesu svetového obchodu).

Rozdelenie obchodu s tovarmi podľa objemu a cien, ktoré je k dispozícii do novembra 2008, potvrdzuje, že nedávny pokles hodnoty dovozu je výsledkom poklesu tak objemu dovozu ako aj dovozných cien (graf 58). Zatiaľ čo záporný rast dovozných cien v poslednom štvrtroku je spôsobený poklesom cien ropy na 12-mesačnom kumulovanom základe, vyššie ceny ropy a neropných komodít sa stále zaslúhujú o väčšinu rastu hodnoty dovozu. Deficit v obchode s ropou sa za 12 mesiacov do novembra 2008 celkovo zvýšil zo 166,7 mld. € za rovnaké obdobie pred rokom na 223,6 mld. €.

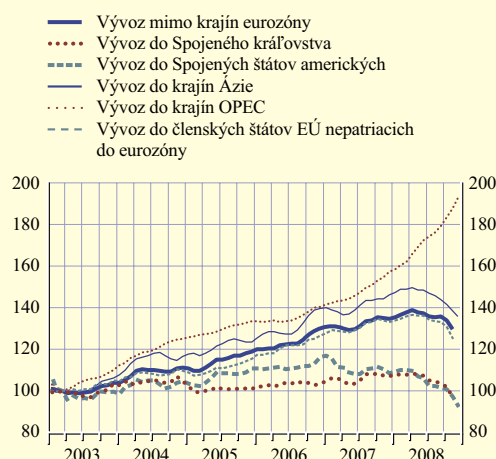
Pokles hodnoty vývozu v poslednom štvrtroku minulého roka vyplýva zo znižovania objemu vývozu v dôsledku poklesu globálneho dopytu, zatiaľ čo vývozné ceny boli pomerne stabilné. Z geografického členenia tovarovej výmeny eurozóny vidieť, že v trojmesačnom období do novembra 2008 v porovnaní s predchádzajúcim trojmesačným obdobím klesol objem vývozu eurozóny do Spojených štátov, Spojeného kráľovstva, ako aj do Ázie a členských štátov, ktoré do EÚ vstúpili

**Graf 58 Objem a ceny v obchode s tovarom**

(index: Q1 2003 = 100; očistené o sezónne vplyvy; trojmesačný klzavý priemer)

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Posledné pozorovania sú z novembra 2008.**Graf 59 Objem vývozu eurozóny do vybraným oblastí**

(index: Q1 2003 = 100; očistené o sezónne vplyvy; trojmesačný klzavý priemer)

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Posledné údaje sú z decembra 2008, s výnimkou vývozu mimo krajín eurozóny a vývozu do členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a Spojeného kráľovstva (november 2008).

od roku 2004. Rast objemu vývozu do krajín OPEC naopak zostal na vysokej úrovni, a to vďaka rýchlemu hospodárskemu rastu týchto krajín a vplyvu rastúcich príjmov. Pokiaľ ide o širšie skupiny tovarov, najvýraznejší pokles objemu vývozu v troch mesiacoch do novembra 2008 bol zaznamenaný v prípade polotovarov, zatiaľ čo objem dovozu klesal najmä v prípade tovaru investičnej povahy, čo je odrazom celkového spomalenia svetovej hospodárskej aktivity, ako aj vysokej dovoznej intenzity investičného tovaru.

Pokiaľ ide o ďalšie zložky bežného účtu, prebytok služieb sa mierne znížil z 53,2 mld. € v roku 2007 na 50,6 mld. € v roku 2008. Saldo príjmovej bilancie kleslo o 29,2 mld. € z prebytku 11,0 mld. € v roku 2007 na deficit vo výške 18,2 mld. € v roku 2008. Dôvodom bol predovšetkým vyšší objem platieb príjmov nerezidentom eurozóny. Deficit bežných transferov sa zvýšil z 84,6 mld. € v roku 2007 na 94,9 mld. € v roku 2008.

#### FINANČNÝ ÚČET

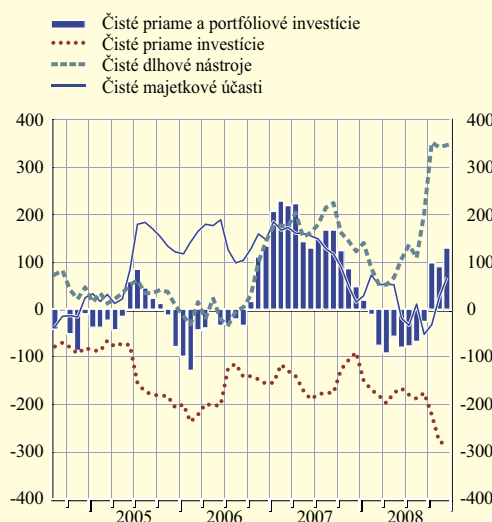
V poslednom štvrtroku 2008 spojený účet priamych a portfóliových investícií eurozóny zaznamenal priemerný mesačný prílev 35,2 mld. €, teda o niečo viac ako 22,2 mld. € v predchádzajúcom štvrtroku (tabuľka 10). Tento vývoj možno pripísať predovšetkým zvýšenému čistému prílevu portfóliových investícií v dôsledku zmeny čistého odlevu z akcií na čistý prílev, ktorý bol čiastočne kompenzovaný nižším čistým prílevom do dlhopisov a zmeniek. V porovnaní s prvým polrokom 2008 sa mesačný čistý prílev do dlhopisov a zmeniek v druhej polovici roka znížil z 19,3 mld. € na 12,0 mld. €. Nástroje peňažného trhu zároveň v druhom polroku 2008 zaznamenali priemerný čistý mesačný prílev na úrovni 33,4 mld. €, v porovnaní s priemerným čistým mesačným odlevom 7,2 mld. € v prvej polovici roka. Tento posun bol spôsobený predovšetkým

prechodným nárastom čistého prílevu do nástrojov peňažného trhu v septembri a októbri 2008, ktorý dosiahol najvyššiu úroveň od roka 1999. Dôvodom je tak čistý predaj zahraničných nástrojov peňažného trhu zo strany rezidentov ako aj čistý nákup nástrojov peňažného trhu v eurozóne zo strany zahraničných investorov, možno v dôsledku snahy o zvýšenie likvidity v čase zvýšeného napätia na finančnom trhu v spojitosti s pádom Lehman Brothers.

Za celý rok 2008 spojený účet priamych a portfóliových investícií zaznamenal čistý prílev vo výške 128,5 mld. €, v porovnaní s čistým prílevom 47,3 mld. € v roku 2007 (graf 60). Tento nárast je odrazom podstatného zvýšenia prílevu do čistých portfóliových investícií zo 137,7 mld. € v roku 2007 na 412,4 mld. € v roku 2008 (tabuľka 10) v dôsledku zmeny čistých tokov do nástrojov peňažného trhu (z čistého odlevu vo výške 40,3 mld. € v roku 2007 na čistý prílev vo výške 157,4 mld. € v roku 2008), ktorá bola čiastočne kompenzovaná ďalším nárastom čistého odlevu priamych investícií (283,9 mld. € v roku 2008 v porovnaní s 90,4 mld. € v roku 2007). Čistý prílev do priamych zahraničných investícií v eurozóne pokračoval vo svojom klesaní a v poslednom štvrťroku 2008 dosiahol najnižšiu úroveň od roka 1999. Pri porovnaní priamych investícií za celý rok 2008 s predchádzajúcim rokom je zjavný pokles čistých transakcií rezidentských a predovšetkým nerezidentských investorov, čo môže poukazovať na preferenciu domácich trhov, zrejme v dôsledku finančných turbulencií a zvýšenej averzie voči riziku.

Graf 60 Priame a portfóliové investície v eurozóne

(v mld. EUR; mesačné údaje; 12-mesačné kumulované toky)



Zdroj: ECB.





# ŠTATISTIKA EUROZÓNY





## OBSAH<sup>1</sup>

### 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 INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

S11

2.3 Menová štatistika

S12

2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené

S14

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené

S17

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené

S20

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI

S21

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S22

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S24

2.10 Aktíva investičných fondov eurozóny v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

S25

### 3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

### 4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny

S42

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S44

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

### 5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S47

5.2 Ponuka a dopyt

S50

5.3 Trh práce

S54

### 6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S55

6.2 Dlh

S56

6.3 Zmeny dlhu

S57

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S58

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu

S59

<sup>1</sup> Ďalšie informácie získate na adrese: [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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](http://www.sdw.ecb.europa.eu)).

|          |                                        |            |
|----------|----------------------------------------|------------|
| <b>7</b> | <b>ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE</b> |            |
| 7.1      | Súhrnná platobná bilancia              | <b>S60</b> |
| 7.2      | Bežný a kapitálový účet                | <b>S61</b> |
| 7.3      | Finančný účet                          | <b>S63</b> |
| 7.4      | Menové vyjadrenie platobnej bilancie   | <b>S69</b> |
| 7.5      | Zahraničný obchod                      | <b>S70</b> |
| <b>8</b> | <b>VÝMENNÉ KURZY</b>                   |            |
| 8.1      | Efektívne výmenné kurzy                | <b>S72</b> |
| 8.2      | Bilaterálne výmenné kurzy              | <b>S73</b> |
| <b>9</b> | <b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNY</b>             |            |
| 9.1      | V ostatných členských štátoch EÚ       | <b>S74</b> |
| 9.2      | Vývoj v Spojených štátoch a Japonsku   | <b>S75</b> |
|          | <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                   | <b>S76</b> |
|          | <b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>              | <b>S77</b> |
|          | <b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>              | <b>S81</b> |

#### Rozšírenie eurozóny 1. januára 2009 o Slovensko

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2008 sa týkajú skupiny 16 krajín, ktoré prijali euro, t. j. eurozóny vrátane Slovenska (Euro 16). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku a HICP (z dôvodu konzistentnosti tiež komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady týkajúce sa eurozóny zahŕňajú tie členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa tieto štatistiky vzťahujú. Na príslušných miestach sa na túto skutočnosť upozorňuje v poznámkach pod čiarou. Ak sú východiskové údaje dostupné, absolútne a percentuálne zmeny za príslušné roky vstupu krajiny do eurozóny (Grécko 2001, Slovensko 2007, Cyprus a Malta 2008, Slovensko 2009) sú vypočítané na báze roku predchádzajúcemu vstupu, s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vplyv vstupu týchto krajín do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Slovenska sú na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

#### Značky a skratky použité v tabuľkách

|       |                                      |
|-------|--------------------------------------|
| “-”   | údaje sa nesledujú/nie sú relevantné |
| “.”   | údaje nie sú ešte k dispozícii       |
| “...” | nula alebo zanedbateľné              |
| (p)   | predbežné                            |
| s. o. | očistené o sezónne vplyvy            |
| s. n. | neočistené o sezónne vplyvy          |

# PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

## 1. Menový vývoj a úrokové sadzby<sup>1)</sup>

|           | M1 <sup>3)</sup> | M2 <sup>3)</sup> | M3 <sup>3), 4)</sup> | M3 <sup>3), 4)</sup> 3-mesačný<br>kľzavý priemer<br>(centrovaný) | Úvery PFI<br>poskytnuté<br>rezidentom<br>eurozóny okrem PFI<br>a verejnej správy <sup>3)</sup> | Cenné papiere<br>iné ako akcie<br>vydané v eurách<br>nefinančnými<br>spoločnosťami <sup>3)</sup> | 3-mesačná úroková<br>sadzba (EURIBOR,<br>% p. a., priemery za<br>obdobie) | 10-ročná spotová<br>miera (% p. a., ku<br>koncu obdobia) <sup>5)</sup> |
|-----------|------------------|------------------|----------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
|           | 1                | 2                | 3                    | 4                                                                | 5                                                                                              | 6                                                                                                | 7                                                                         | 8                                                                      |
| 2007      | 6,4              | 9,9              | 11,1                 | -                                                                | 10,8                                                                                           | 18,6                                                                                             | 4,28                                                                      | 4,38                                                                   |
| 2008      | 2,3              | 9,5              | 9,6                  | -                                                                | 9,5                                                                                            | 19,0                                                                                             | 4,64                                                                      | 3,69                                                                   |
| 2008 Q1   | 3,8              | 10,3             | 11,2                 | -                                                                | 11,1                                                                                           | 19,8                                                                                             | 4,48                                                                      | 4,13                                                                   |
| Q2        | 2,3              | 10,0             | 10,1                 | -                                                                | 10,5                                                                                           | 17,2                                                                                             | 4,86                                                                      | 4,73                                                                   |
| Q3        | 0,6              | 9,1              | 9,0                  | -                                                                | 9,1                                                                                            | 18,6                                                                                             | 4,98                                                                      | 4,34                                                                   |
| Q4        | 2,7              | 8,9              | 8,1                  | -                                                                | 7,3                                                                                            | 20,3                                                                                             | 4,24                                                                      | 3,69                                                                   |
| 2008 Sep. | 1,2              | 8,9              | 8,7                  | 8,7                                                              | 8,5                                                                                            | 20,4                                                                                             | 5,02                                                                      | 4,34                                                                   |
| Okt.      | 3,7              | 9,3              | 8,6                  | 8,3                                                              | 7,8                                                                                            | 18,1                                                                                             | 5,11                                                                      | 4,25                                                                   |
| Nov.      | 2,2              | 8,7              | 7,7                  | 7,9                                                              | 7,1                                                                                            | 20,5                                                                                             | 4,24                                                                      | 3,77                                                                   |
| Dec.      | 3,3              | 8,2              | 7,5                  | 7,0                                                              | 5,8                                                                                            | 24,1                                                                                             | 3,29                                                                      | 3,69                                                                   |
| 2009 Jan. | 5,2              | 7,4              | 5,9                  | .                                                                | 5,0                                                                                            | .                                                                                                | 2,46                                                                      | 4,02                                                                   |
| Feb.      | .                | .                | .                    | .                                                                | .                                                                                              | .                                                                                                | 1,94                                                                      | 3,85                                                                   |

## 2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh<sup>2)</sup>

|           | HICP <sup>1)</sup> | Ceny<br>priemyselných<br>výrobcov | Hodinové<br>náklady práce | Reálny HDP | Priemyselná<br>výroba okrem<br>stavebníctva | Využitie<br>výrobných kapacít<br>v spracovateľskom<br>priemysle (%) | Zamestnanosť | Nezamestnanosť<br>(% pracovnej sily) |
|-----------|--------------------|-----------------------------------|---------------------------|------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------|
|           | 1                  | 2                                 | 3                         | 4          | 5                                           | 6                                                                   | 7            | 8                                    |
| 2007      | 2,1                | 2,8                               | 2,6                       | 2,7        | 3,4                                         | 84,1                                                                | 1,8          | 7,5                                  |
| 2008      | 3,3                | 6,2                               | .                         | 0,8        | -1,6                                        | 81,9                                                                | .            | 7,5                                  |
| 2008 Q2   | 3,6                | 7,1                               | 2,8                       | 1,5        | 1,2                                         | 83,3                                                                | 1,3          | 7,4                                  |
| Q3        | 3,8                | 8,5                               | 4,0                       | 0,6        | -1,4                                        | 82,2                                                                | 0,8          | 7,6                                  |
| Q4        | 2,3                | 3,7                               | .                         | -1,3       | -8,6                                        | 78,3                                                                | .            | 7,9                                  |
| 2008 Sep. | 3,6                | 7,9                               | -                         | -2,4       | -                                           | -                                                                   | 7,6          | .                                    |
| Okt.      | 3,2                | 6,3                               | -                         | -          | -5,5                                        | 81,5                                                                | -            | 7,8                                  |
| Nov.      | 2,1                | 3,3                               | -                         | -          | -8,4                                        | -                                                                   | -            | 7,9                                  |
| Dec.      | 1,6                | 1,6                               | -                         | -          | -12,0                                       | -                                                                   | -            | 8,1                                  |
| 2009 Jan. | 1,1                | .                                 | -                         | -          | .                                           | 75,0                                                                | -            | 8,2                                  |
| Feb.      | 1,2                | .                                 | -                         | -          | .                                           | -                                                                   | -            | .                                    |

## 3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

|           | Platobná bilancia (čisté transakcie) |        |                   |                           | Rezervné aktíva<br>(stav ku koncu<br>obdobia) | Efektívny výmenný kurz eura:<br>EER-21 <sup>6)</sup> (index: Q1 1999 = 100) |              | Výmenný kurz<br>USD/EUR |
|-----------|--------------------------------------|--------|-------------------|---------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------------|
|           | Bežný a kapitálový<br>účet           | Tovary | Priame investície | Portfóliové<br>investície |                                               | Nominálny                                                                   | Reálny (CPI) |                         |
|           | 1                                    | 2      | 3                 | 4                         | 5                                             | 6                                                                           | 7            | 8                       |
| 2007      | 51,8                                 | 57,5   | -90,4             | 137,7                     | 347,4                                         | 107,9                                                                       | 109,0        | 1,3705                  |
| 2008      | -47,6                                | -0,6   | -283,9            | 412,4                     | 383,9                                         | 113,0                                                                       | 113,6        | 1,4708                  |
| 2008 Q1   | -2,4                                 | -1,5   | -107,1            | 73,8                      | 356,3                                         | 112,9                                                                       | 113,8        | 1,4976                  |
| Q2        | -22,1                                | 7,9    | -50,6             | 40,1                      | 353,9                                         | 116,0                                                                       | 116,6        | 1,5622                  |
| Q3        | -10,8                                | -6,7   | -43,1             | 109,7                     | 370,9                                         | 114,1                                                                       | 114,3        | 1,5050                  |
| Q4        | -12,2                                | -0,2   | -83,0             | 188,7                     | 383,9                                         | 109,1                                                                       | 109,6        | 1,3180                  |
| 2008 Sep. | -3,3                                 | -1,5   | -21,5             | 73,1                      | 370,9                                         | 112,0                                                                       | 112,1        | 1,4370                  |
| Okt.      | -4,2                                 | 3,0    | -13,9             | 120,3                     | 368,0                                         | 107,9                                                                       | 108,3        | 1,3322                  |
| Nov.      | -10,4                                | -3,6   | -52,5             | 50,3                      | 393,4                                         | 107,1                                                                       | 107,6        | 1,2732                  |
| Dec.      | 2,4                                  | 0,4    | -16,6             | 18,0                      | 383,9                                         | 112,4                                                                       | 112,9        | 1,3449                  |
| 2009 Jan. | .                                    | .      | .                 | .                         | 409,9                                         | 111,9                                                                       | 112,3        | 1,3239                  |
| Feb.      | .                                    | .      | .                 | .                         | .                                             | 110,4                                                                       | 110,8        | 1,2785                  |

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

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

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

2) Ak nie je uvedené inak, údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

3) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sú ku koncu mesiaca; štvrtročné a ročné údaje sa uvádzajú ako ročná zmena priemeru obdobia v danom časovom rade (podrobnejšie v Technických poznámkach).

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

5) Založené na výnosovej krivke dlhopisov verejnej správy s ratingom AAA. Ďalšie informácie sú v tabuľke 4.7.

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



## ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

### 1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

#### 1. Aktíva

|                                                         | 2009 6. február  | 2009 13. február | 2009 20. február | 2009 27. február |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Zlato a pohľadávky zo zlata                             | 218 314          | 218 159          | 217 993          | 217 779          |
| Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene     | 159 697          | 158 794          | 159 324          | 155 684          |
| Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene       | 170 913          | 168 736          | 166 940          | 134 654          |
| Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR             | 22 308           | 21 293           | 21 735           | 21 591           |
| Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR             | 737 215          | 681 286          | 699 726          | 700 877          |
| Hlavné refinančné operácie                              | 207 752          | 198 383          | 215 908          | 238 423          |
| Dlhodobejšie refinančné operácie                        | 528 622          | 482 335          | 482 339          | 461 795          |
| Dolaďovacie reverzné obchody                            | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Štrukturálne reverzné obchody                           | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Jednodňové refinančné obchody                           | 795              | 562              | 1 398            | 652              |
| Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie       | 46               | 6                | 82               | 7                |
| Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR | 30 209           | 27 737           | 30 741           | 27 497           |
| Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR                 | 281 385          | 283 691          | 285 105          | 285 256          |
| Dlh verejného sektora v EUR                             | 37 389           | 37 389           | 37 389           | 37 425           |
| Ostatné aktíva                                          | 236 367          | 236 966          | 239 422          | 239 506          |
| <b>Aktíva spolu</b>                                     | <b>1 893 796</b> | <b>1 834 051</b> | <b>1 858 375</b> | <b>1 820 268</b> |

#### 2. Pasíva

|                                                          | 2009 6. február  | 2009 13. február | 2009 20. február | 2009 27. február |
|----------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Bankovky v obehu                                         | 741 932          | 740 745          | 739 282          | 742 134          |
| Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR         | 376 271          | 323 588          | 324 342          | 297 168          |
| Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)        | 195 000          | 247 514          | 243 432          | 191 697          |
| Jednodňové sterilizačné obchody                          | 180 691          | 75 938           | 80 049           | 104 911          |
| Termínované vklady                                       | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Dolaďovacie reverzné obchody                             | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie       | 579              | 135              | 861              | 561              |
| Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR | 603              | 332              | 315              | 276              |
| Vydané dlhové certifikáty                                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR          | 89 175           | 90 904           | 114 055          | 136 906          |
| Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR                 | 244 507          | 238 857          | 236 439          | 202 561          |
| Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene           | 826              | -113             | -305             | -279             |
| Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene         | 9 376            | 10 496           | 10 710           | 9 810            |
| Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF    | 5 446            | 5 446            | 5 446            | 5 446            |
| Ostatné záväzky                                          | 177 928          | 175 848          | 179 821          | 177 921          |
| Účty prečenenia                                          | 176 589          | 176 589          | 176 589          | 176 589          |
| Kapitál a rezervy                                        | 71 144           | 71 360           | 71 682           | 71 738           |
| <b>Pasíva spolu</b>                                      | <b>1 893 796</b> | <b>1 834 051</b> | <b>1 858 375</b> | <b>1 820 268</b> |

Zdroj: ECB.



## 1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

| S účinnosťou od <sup>1)</sup> | Jednodňové sterilizačné obchody |      | Hlavné refinančné operácie |                                         |        | Jednodňové refinančné obchody |      |       |
|-------------------------------|---------------------------------|------|----------------------------|-----------------------------------------|--------|-------------------------------|------|-------|
|                               |                                 |      | Tendre s pevnou sadzbou    | Tendre s pohyblivou sadzbou             |        |                               |      |       |
|                               |                                 |      | Pevná sadzba               | Minimálna akceptovateľná úroková sadzba |        |                               |      |       |
|                               |                                 |      | Sadzba                     | Zmena                                   | Sadzba |                               |      | Zmena |
|                               | 1                               | 2    | 3                          | 4                                       | 5      | 6                             | 7    |       |
| 1999                          | 1 Jan.                          | 2,00 | -                          | 3,00                                    | -      | -                             | 4,50 | -     |
|                               | 4 <sup>2)</sup>                 | 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 <sup>3)</sup>                | 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 <sup>4)</sup>                 | 3,25 | 0,50                       | -                                       | -      | -                             | 4,25 | -0,50 |
|                               | 15 <sup>5)</sup>                | 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 |

Zdroj ECB.

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

### 1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

#### 1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie<sup>3), 5)</sup>

| Dátum<br>vysporiadania | Dopyt<br>(suma)                  | Počet<br>účastníkov | Umiestnenie<br>(suma) | Tendre s pevnou<br>sadbou | Tendre s pohyblivou sadzbou          |                               |                            | Splatnosť<br>(v dňoch) |
|------------------------|----------------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|--------------------------------------|-------------------------------|----------------------------|------------------------|
|                        |                                  |                     |                       | Pevná sadzba              | Minimálna akcep-<br>tovateľná sadzba | Hraničná sadzba <sup>4)</sup> | Vážená priemerná<br>sadzba |                        |
|                        | 1                                | 2                   | 3                     | 4                         | 5                                    | 6                             | 7                          | 8                      |
|                        | Hlavné refinančné operácie       |                     |                       |                           |                                      |                               |                            |                        |
| 2008 5 Nov.            | 311 991                          | 756                 | 311 991               | 3,75                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 12                     | 334 413                          | 848                 | 334 413               | 3,25                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 19                     | 338 018                          | 851                 | 338 018               | 3,25                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 26                     | 334 461                          | 836                 | 334 461               | 3,25                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 3 Dec.                 | 339 520                          | 787                 | 339 520               | 3,25                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 10                     | 217 856                          | 783                 | 217 856               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 17                     | 209 721                          | 792                 | 209 721               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 6                      |
| 23                     | 223 694                          | 640                 | 223 694               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 30                     | 238 891                          | 629                 | 238 891               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 2009 6 Jan.            | 216 122                          | 600                 | 216 122               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 8                      |
| 14                     | 203 792                          | 614                 | 203 792               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 21                     | 251 516                          | 668                 | 251 516               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 28                     | 214 150                          | 544                 | 214 150               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 4 Feb.                 | 207 052                          | 501                 | 207 052               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 11                     | 197 727                          | 511                 | 197 727               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 18                     | 215 285                          | 527                 | 215 285               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 25                     | 237 801                          | 504                 | 237 801               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
| 4 Mar.                 | 244 147                          | 481                 | 244 147               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 7                      |
|                        | Dlhodobejšie refinančné operácie |                     |                       |                           |                                      |                               |                            |                        |
| 2008 27 Nov.           | 42 185                           | 161                 | 42 185                | 3,25                      | -                                    | -                             | -                          | 91                     |
| 10 Dec.                | 134 949                          | 139                 | 134 949               | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 42                     |
| 11                     | 38 080                           | 96                  | 38 080                | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 182                    |
| 11                     | 55 924                           | 105                 | 55 924                | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 91                     |
| 18                     | 50 793                           | 169                 | 50 793                | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 98                     |
| 2009 8 Jan.            | 7 559                            | 39                  | 7 559                 | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 182                    |
| 8                      | 9 454                            | 45                  | 9 454                 | 2,50                      | -                                    | -                             | -                          | 98                     |
| 21                     | 113 395                          | 139                 | 113 395               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 21                     |
| 29                     | 43 239                           | 133                 | 43 239                | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 91                     |
| 11 Feb.                | 104 731                          | 93                  | 104 731               | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 28                     |
| 12                     | 18 479                           | 39                  | 18 479                | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 91                     |
| 12                     | 10 721                           | 39                  | 10 721                | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 182                    |
| 26                     | 21 641                           | 57                  | 21 641                | 2,00                      | -                                    | -                             | -                          | 91                     |

#### 2. Ďalšie tendre

| Dátum<br>vysporiadania | Druh operácie                    | Dopyt<br>(suma) | Počet<br>účastníkov | Umiestnenie<br>(suma) | Tendre s pevnou<br>sadbou | Tendre s pohyblivou sadzbou             |                                         |                                  |                               | Splatnosť<br>(v dňoch) |    |
|------------------------|----------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|------------------------|----|
|                        |                                  |                 |                     |                       | Pevná sadzba              | Miminálna<br>akceptova-<br>teľná sadzba | Maximálna<br>akceptova-<br>teľná sadzba | Hraničná<br>sadbza <sup>4)</sup> | Vážená<br>priemerná<br>sadbza |                        |    |
|                        |                                  | 1               | 2                   | 3                     | 4                         | 5                                       | 6                                       | 7                                | 8                             | 9                      | 10 |
| 2008 9 Sep.            | Prijímanie termínovaných vkladov | 20 145          | 17                  | 20 145                | 4,25                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 1  |
| 15                     | Reverzný obchod                  | 90 270          | 51                  | 30 000                | -                         | 4,25                                    | -                                       | 4,30                             | 4,39                          | -                      | 1  |
| 16                     | Reverzný obchod                  | 102 480         | 56                  | 70 000                | -                         | 4,25                                    | -                                       | 4,32                             | 4,40                          | -                      | 1  |
| 18                     | Reverzný obchod                  | 49 330          | 43                  | 25 000                | -                         | 4,25                                    | -                                       | 4,30                             | 4,39                          | -                      | 1  |
| 24                     | Reverzný obchod                  | 50 335          | 36                  | 40 000                | -                         | 4,25                                    | -                                       | 4,25                             | 4,35                          | -                      | 1  |
| 1 Okt.                 | Prijímanie termínovaných vkladov | 173 047         | 52                  | 173 047               | 4,25                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 1  |
| 2                      | Prijímanie termínovaných vkladov | 216 051         | 65                  | 200 000               | 4,25                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 1  |
| 3                      | Prijímanie termínovaných vkladov | 193 844         | 54                  | 193 844               | 4,25                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 3  |
| 6                      | Prijímanie termínovaných vkladov | 171 947         | 111                 | 171 947               | 4,25                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 1  |
| 7                      | Prijímanie termínovaných vkladov | 147 491         | 97                  | 147 491               | 4,25                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 1  |
| 9                      | Reverzný obchod                  | 24 682          | 99                  | 24 682                | 3,75                      | -                                       | -                                       | -                                | -                             | -                      | 6  |
| 11 Nov.                | Prijímanie termínovaných vkladov | 149 656         | 117                 | 79 940                | -                         | -                                       | 3,75                                    | 3,60                             | 3,51                          | -                      | 1  |
| 9 Dec.                 | Prijímanie termínovaných vkladov | 152 655         | 95                  | 137 456               | -                         | -                                       | 3,25                                    | 3,05                             | 2,94                          | -                      | 1  |
| 2009 20 Jan.           | Prijímanie termínovaných vkladov | 143 835         | 103                 | 140 013 -             | -2,50                     | 2,30                                    | 2,15                                    | 1                                | -                             | -                      |    |
| 10 Feb.                | Prijímanie termínovaných vkladov | 130 435         | 119                 | 129 135 -             | -2,00                     | 1,80                                    | 1,36                                    | 1                                | -                             | -                      |    |

Zdroj: ECB.

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

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 vysporiadať 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.

4) V operáciách na dodanie (stiahnutie) likvidity zodpovedá hraničná sadzba najnižšej (najvyššej) sadzbe uskutočnených obchodov.

5) 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 s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií.

## 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 tvoriť rezervy

| Základňa ku dňu <sup>1)</sup> | Spolu    | Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %                                 |                                                          | Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %      |              |                                                          |
|-------------------------------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------------------------|
|                               |          | Vklady (splátne na požiadanie, s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou do dvoch rokov) | Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov | Vklady (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou nad 2 roky) | Repo obchody | Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky |
|                               | 1        | 2                                                                                            | 3                                                        | 4                                                                 | 5            | 6                                                        |
| 2006                          | 15 648,3 | 8 411,7                                                                                      | 601,9                                                    | 1 968,4                                                           | 1 180,3      | 3 486,1                                                  |
| 2007                          | 17 394,7 | 9 438,8                                                                                      | 815,0                                                    | 2 143,1                                                           | 1 364,0      | 3 633,9                                                  |
| 2008 Q1                       | 17 703,3 | 9 551,7                                                                                      | 840,2                                                    | 2 126,0                                                           | 1 558,4      | 3 627,1                                                  |
| Q2                            | 17 971,8 | 9 775,4                                                                                      | 916,3                                                    | 2 172,4                                                           | 1 439,4      | 3 668,1                                                  |
| Q3                            | 18 231,2 | 9 968,9                                                                                      | 917,1                                                    | 2 186,7                                                           | 1 457,1      | 3 701,5                                                  |
| 2008 Okt. <sup>2)</sup>       | 18 439,8 | 10 156,0                                                                                     | 900,0                                                    | 2 211,7                                                           | 1 445,4      | 3 726,8                                                  |
| Nov. <sup>2)</sup>            | 18 396,5 | 10 195,5                                                                                     | 884,3                                                    | 2 227,2                                                           | 1 378,8      | 3 710,8                                                  |
| Dec. <sup>2)</sup>            | 18 169,6 | 10 056,8                                                                                     | 848,7                                                    | 2 376,9                                                           | 1 243,5      | 3 643,7                                                  |

## 2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

| Koniec periódy udržiavania | Povinné minimálne rezervy | Bežné účty úverových inštitúcií | Prebytočné rezervy | Nesplnené | Úročenie povinných minimálnych rezerv |
|----------------------------|---------------------------|---------------------------------|--------------------|-----------|---------------------------------------|
|                            | 1                         | 2                               | 3                  | 4         | 5                                     |
| 2006                       | 172,5                     | 173,2                           | 0,7                | 0,0       | 3,30                                  |
| 2007                       | 195,9                     | 196,8                           | 1,0                | 0,0       | 4,17                                  |
| 2008 9 Sep.                | 213,3                     | 214,0                           | 0,7                | 0,0       | 4,38                                  |
| 7 Okt.                     | 214,8                     | 216,8                           | 2,0                | 0,0       | 4,58                                  |
| 11 Nov.                    | 216,1                     | 218,6                           | 2,4                | 0,0       | 3,94                                  |
| 9 Dec.                     | 217,2                     | 218,7                           | 1,5                | 0,0       | 3,25                                  |
| 2009 20 Jan. <sup>3)</sup> | 220,2                     | 221,5                           | 1,2                | 0,0       | 2,50                                  |
| 10 Feb.                    | 221,1                     | 222,1                           | 1,0                | 0,0       | 2,00                                  |
| 10 Mar.                    | 217,6                     | .                               | .                  | .         | .                                     |

## 3. Likvidita

| Koniec periódy<br>udržiavania | Faktory poskytujúce likviditu                           |                                  |                                        |                                     |                                                | Faktory absorbujúce likviditu         |                                                              |                    |                                                             |                              | Bežné účty<br>úverových<br>inštitúcií | Peňažná<br>báza |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|-----------------|
|                               | Menovopolitické operácie Eurosystému                    |                                  |                                        |                                     |                                                |                                       |                                                              |                    |                                                             |                              |                                       |                 |
|                               | Čisté aktíva<br>Eurosystému<br>v zlate a<br>cudzej mene | Hlavné<br>refinančné<br>operácie | Dlhodobejšie<br>refinančné<br>operácie | Jednoduché<br>refinančné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>poskytujúce<br>likviditu | Jednoduché<br>sterilizačné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>absorbujúce<br>likviditu <sup>2)</sup> | Bankovky<br>v obeh | Vklady<br>ústrednej<br>štátnej správy<br>v Euro-<br>systéme | Ďalšie<br>faktory<br>(čisté) |                                       |                 |
|                               | 1                                                       | 2                                | 3                                      | 4                                   | 5                                              | 6                                     | 7                                                            | 8                  | 9                                                           | 10                           | 11                                    | 12              |
| 2006                          | 327,0                                                   | 313,1                            | 120,0                                  | 0,1                                 | 0,1                                            | 0,1                                   | 0,0                                                          | 598,6              | 54,9                                                        | -66,4                        | 173,2                                 | 771,8           |
| 2007                          | 327,5                                                   | 173,0                            | 278,6                                  | 0,3                                 | 0,0                                            | 0,4                                   | 2,2                                                          | 644,6              | 61,9                                                        | -126,6                       | 196,8                                 | 841,9           |
| 2008 12 Aug.                  | 374,5                                                   | 166,3                            | 299,3                                  | 0,1                                 | 0,0                                            | 0,3                                   | 0,6                                                          | 686,1              | 61,3                                                        | -123,0                       | 214,8                                 | 901,2           |
| 9 Sep.                        | 376,6                                                   | 163,5                            | 300,0                                  | 0,1                                 | 0,0                                            | 0,6                                   | 0,7                                                          | 685,0              | 61,1                                                        | -121,2                       | 214,0                                 | 899,5           |
| 7 Okt.                        | 417,3                                                   | 174,1                            | 334,3                                  | 7,5                                 | 5,9                                            | 19,9                                  | 45,5                                                         | 684,3              | 55,2                                                        | -82,6                        | 216,8                                 | 921,0           |
| 11 Nov.                       | 549,0                                                   | 301,6                            | 452,5                                  | 12,7                                | 4,2                                            | 213,7                                 | 2,3                                                          | 722,1              | 85,0                                                        | 78,2                         | 218,6                                 | 1 154,4         |
| 9 Dec.                        | 580,5                                                   | 337,3                            | 457,2                                  | 2,7                                 | 0,0                                            | 200,9                                 | 4,9                                                          | 731,1              | 107,8                                                       | 114,3                        | 218,7                                 | 1 150,7         |
| 2009 20 Jan.                  | 581,3                                                   | 219,2                            | 613,6                                  | 2,9                                 | 0,0                                            | 238,5                                 | 3,3                                                          | 753,1              | 99,9                                                        | 100,6                        | 221,5                                 | 1 213,1         |
| 10 Feb.                       | 547,4                                                   | 224,9                            | 551,4                                  | 2,1                                 | 0,0                                            | 175,4                                 | 6,1                                                          | 740,2              | 102,7                                                       | 79,3                         | 222,1                                 | 1 137,7         |

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Zahŕňa základne na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií Slovenska. Počas prechodného obdobia si úverové inštitúcie so sídlom v krajinách eurozóny mohli z vlastnej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv odpočítať všetky pasíva voči úverovým inštitúciám so sídlom na Slovensku. Pri výpočte základne povinných minimálnych rezerv sa začínajú s jej výpočtom na konci januára 2008 začal uplatňovať štandardný prístup (nariadenie Európskej centrálnej banky z 28. októbra 2008 o prechodných ustanoveniach na uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura na Slovensku (ECB/2008/14)).

3) V dôsledku prijatia eura na Slovensku 1. januára 2009 je výška povinných minimálnych rezerv stanovená priemerom – váženým počtom kalendárnych dní – povinných minimálnych rezerv 15 krajín eurozóny za obdobie 10. do 31. decembra 2008 a povinných minimálnych rezerv 16 krajín eurozóny za obdobie od 1. do 20. januára 2009.

4) Od 1. januára 2009 zahŕňa operácie menovej politiky vo forme doladovacích reverzných operácií, ktoré Národná banka Slovenska uskutočnila pred 1. januárom 2009 a neboli po tomto dni splatené.



## MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

### 2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny<sup>1)</sup>

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

#### 1. Aktíva

|                              | Spolu    | Pôžičky rezidentom eurozóny |                   |                                  |         | Držba cenných papierov okrem akcií<br>vydaných rezidentmi eurozóny |                   |                                  |         | Akcie<br>a podiely<br>podielov-<br>vých fondov<br>peňažného<br>trhu <sup>2)</sup> | Držba<br>akcií/iných<br>majetkových<br>účastí<br>vydaných<br>rezidentmi<br>eurozóny | Zahraničné<br>aktíva | Fixné<br>aktíva | Ostatné<br>aktíva |
|------------------------------|----------|-----------------------------|-------------------|----------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|
|                              |          | Spolu                       | Verejná<br>správa | Ostatní<br>rezidenti<br>eurozóny | PFI     | Spolu                                                              | Verejná<br>správa | Ostatní<br>rezidenti<br>eurozóny | PFI     |                                                                                   |                                                                                     |                      |                 |                   |
|                              | 1        | 2                           | 3                 | 4                                | 5       | 6                                                                  | 7                 | 8                                | 9       | 10                                                                                | 11                                                                                  | 12                   | 13              | 14                |
| <b>Eurosystém</b>            |          |                             |                   |                                  |         |                                                                    |                   |                                  |         |                                                                                   |                                                                                     |                      |                 |                   |
| 2006                         | 1 558,2  | 695,7                       | 19,7              | 0,6                              | 675,3   | 217,0                                                              | 187,5             | 2,5                              | 27,0    | -                                                                                 | 17,2                                                                                | 351,4                | 14,7            | 262,4             |
| 2007                         | 2 046,1  | 1 031,7                     | 17,8              | 0,6                              | 1 013,3 | 268,6                                                              | 225,1             | 1,9                              | 41,6    | -                                                                                 | 17,4                                                                                | 373,7                | 15,2            | 339,6             |
| 2008 Q3                      | 2 473,4  | 1 342,5                     | 18,5              | 0,7                              | 1 323,3 | 278,9                                                              | 237,4             | 2,4                              | 39,1    | -                                                                                 | 14,7                                                                                | 482,4                | 16,0            | 338,9             |
| 2008 Okt.                    | 2 781,3  | 1 632,6                     | 18,5              | 0,6                              | 1 613,5 | 283,8                                                              | 242,5             | 2,4                              | 38,9    | -                                                                                 | 13,9                                                                                | 478,7                | 16,0            | 356,2             |
| Nov.                         | 2 803,0  | 1 632,5                     | 18,5              | 0,6                              | 1 613,3 | 291,3                                                              | 249,9             | 2,4                              | 39,0    | -                                                                                 | 14,2                                                                                | 497,0                | 16,0            | 352,0             |
| Dec.                         | 2 982,9  | 1 809,0                     | 18,6              | 0,6                              | 1 789,8 | 350,8                                                              | 307,9             | 2,4                              | 40,4    | -                                                                                 | 14,4                                                                                | 479,8                | 15,8            | 313,0             |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup>     | 2 830,7  | 1 606,0                     | 18,6              | 0,7                              | 1 586,8 | 362,5                                                              | 314,6             | 2,5                              | 45,4    | -                                                                                 | 14,2                                                                                | 508,3                | 16,2            | 323,6             |
| <b>PFI okrem Eurosystému</b> |          |                             |                   |                                  |         |                                                                    |                   |                                  |         |                                                                                   |                                                                                     |                      |                 |                   |
| 2006                         | 25 950,2 | 14 904,3                    | 810,5             | 9 160,3                          | 4 933,5 | 3 555,4                                                            | 1 276,5           | 645,9                            | 1 632,9 | 83,5                                                                              | 1 171,4                                                                             | 4 329,0              | 172,6           | 1 733,9           |
| 2007                         | 29 446,8 | 16 904,8                    | 956,1             | 10 159,8                         | 5 788,9 | 3 880,6                                                            | 1 194,1           | 949,8                            | 1 736,6 | 93,5                                                                              | 1 296,2                                                                             | 4 873,3              | 206,0           | 2 192,4           |
| 2008 Q3                      | 31 535,5 | 18 146,6                    | 980,7             | 10 820,4                         | 6 345,6 | 4 192,7                                                            | 1 192,5           | 1 098,9                          | 1 901,3 | 101,8                                                                             | 1 318,3                                                                             | 5 118,5              | 203,5           | 2 454,1           |
| 2008 Okt.                    | 32 450,9 | 18 441,5                    | 980,6             | 10 876,6                         | 6 584,4 | 4 252,4                                                            | 1 184,9           | 1 133,6                          | 1 933,9 | 95,5                                                                              | 1 264,5                                                                             | 5 298,3              | 204,4           | 2 894,4           |
| Nov.                         | 32 424,5 | 18 285,3                    | 978,3             | 10 885,4                         | 6 421,6 | 4 365,4                                                            | 1 226,7           | 1 167,7                          | 1 971,0 | 96,6                                                                              | 1 243,6                                                                             | 5 161,7              | 205,4           | 3 066,5           |
| Dec.                         | 31 830,8 | 18 017,3                    | 970,2             | 10 779,0                         | 6 268,1 | 4 619,0                                                            | 1 241,7           | 1 392,4                          | 1 984,9 | 98,3                                                                              | 1 200,1                                                                             | 4 753,7              | 213,0           | 2 929,5           |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup>     | 32 299,3 | 18 175,6                    | 986,3             | 10 861,0                         | 6 328,3 | 4 747,7                                                            | 1 308,3           | 1 392,1                          | 2 047,3 | 101,4                                                                             | 1 206,5                                                                             | 4 867,7              | 212,0           | 2 988,3           |

#### 2. Pasíva

|                              | Spolu    | Obeživo | Vklady rezidentov eurozóny |                              |                                                         |         | Akcie a podiely<br>podielových<br>fondov<br>peňažného trhu <sup>3)</sup> | Vydané<br>dlhové<br>cenné<br>papiere <sup>4)</sup> | Kapitál a<br>rezervy | Zahraničné<br>pasíva | Ostatné<br>pasíva |
|------------------------------|----------|---------|----------------------------|------------------------------|---------------------------------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------|----------------------|-------------------|
|                              |          |         | Spolu                      | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná verejná<br>správa/ostatní<br>rezidenti eurozóny | PFI     |                                                                          |                                                    |                      |                      |                   |
|                              | 1        | 2       | 3                          | 4                            | 5                                                       | 6       | 7                                                                        | 8                                                  | 9                    | 10                   | 11                |
| <b>Eurosystém</b>            |          |         |                            |                              |                                                         |         |                                                                          |                                                    |                      |                      |                   |
| 2006                         | 1 558,2  | 647,0   | 431,6                      | 33,7                         | 15,9                                                    | 382,0   | -                                                                        | 0,1                                                | 208,6                | 35,3                 | 235,6             |
| 2007                         | 2 046,1  | 697,0   | 714,7                      | 23,9                         | 19,1                                                    | 671,8   | -                                                                        | 0,1                                                | 238,0                | 66,0                 | 330,3             |
| 2008 Q3                      | 2 473,4  | 705,4   | 932,3                      | 51,3                         | 17,7                                                    | 863,3   | -                                                                        | 0,1                                                | 264,4                | 288,1                | 283,1             |
| 2008 Okt.                    | 2 781,3  | 749,1   | 1 026,0                    | 78,9                         | 29,8                                                    | 917,3   | -                                                                        | 0,1                                                | 262,0                | 411,9                | 332,1             |
| Nov.                         | 2 803,0  | 752,9   | 1 079,9                    | 107,7                        | 27,6                                                    | 944,6   | -                                                                        | 0,1                                                | 283,5                | 380,6                | 306,0             |
| Dec.                         | 2 982,9  | 784,8   | 1 217,5                    | 68,8                         | 16,6                                                    | 1 132,1 | -                                                                        | 0,1                                                | 275,7                | 383,3                | 321,5             |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup>     | 2 830,7  | 761,9   | 1 093,1                    | 102,5                        | 19,1                                                    | 971,6   | -                                                                        | 0,1                                                | 309,0                | 329,1                | 337,5             |
| <b>PFI okrem Eurosystému</b> |          |         |                            |                              |                                                         |         |                                                                          |                                                    |                      |                      |                   |
| 2006                         | 25 950,2 | -       | 13 257,2                   | 124,2                        | 7 890,6                                                 | 5 242,4 | 698,3                                                                    | 4 247,6                                            | 1 449,7              | 3 991,1              | 2 306,2           |
| 2007                         | 29 446,8 | -       | 15 082,4                   | 127,1                        | 8 865,9                                                 | 6 089,4 | 754,1                                                                    | 4 645,2                                            | 1 678,9              | 4 533,2              | 2 753,0           |
| 2008 Q3                      | 31 535,5 | -       | 16 216,3                   | 140,2                        | 9 324,5                                                 | 6 751,6 | 833,2                                                                    | 4 865,3                                            | 1 751,0              | 4 886,0              | 2 983,6           |
| 2008 Okt.                    | 32 450,9 | -       | 16 815,9                   | 179,5                        | 9 414,8                                                 | 7 221,6 | 825,6                                                                    | 4 879,1                                            | 1 743,5              | 4 880,3              | 3 306,5           |
| Nov.                         | 32 424,5 | -       | 16 688,3                   | 221,2                        | 9 440,2                                                 | 7 027,0 | 836,6                                                                    | 4 896,8                                            | 1 754,3              | 4 783,1              | 3 465,4           |
| Dec.                         | 31 830,8 | -       | 16 741,9                   | 193,0                        | 9 681,3                                                 | 6 867,7 | 821,5                                                                    | 4 830,0                                            | 1 766,8              | 4 394,1              | 3 276,5           |

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú zmeny 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 držaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny<sup>1)</sup>

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

## 1. Aktíva

|                          | Spolu    | Pôžičky 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 |
|--------------------------|----------|----------------------------------------|----------------|----------------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------------|----------------|
|                          |          | Spolu                                  | Verejná správa | Ostatní rezidenti eurozóny | Spolu                                                               | Verejná správa | Ostatní rezidenti eurozóny |                                                                             |                   |              |                |
|                          | 1        | 2                                      | 3              | 4                          | 5                                                                   | 6              | 7                          | 8                                                                           | 9                 | 10           | 11             |
| Stav                     |          |                                        |                |                            |                                                                     |                |                            |                                                                             |                   |              |                |
| 2006                     | 19 723,8 | 9 991,1                                | 830,2          | 9 161,0                    | 2 112,4                                                             | 1 464,0        | 648,4                      | 811,2                                                                       | 4 680,4           | 187,3        | 1 941,4        |
| 2007                     | 22 331,2 | 11 134,3                               | 973,9          | 10 160,4                   | 2 371,0                                                             | 1 419,2        | 951,8                      | 884,3                                                                       | 5 247,0           | 221,1        | 2 473,5        |
| 2008 Q3                  | 23 792,8 | 11 820,2                               | 999,2          | 10 821,0                   | 2 531,3                                                             | 1 430,0        | 1 101,3                    | 876,4                                                                       | 5 600,9           | 219,5        | 2 744,7        |
| 2008 Okt.                | 24 474,4 | 11 876,2                               | 999,0          | 10 877,2                   | 2 563,3                                                             | 1 427,4        | 1 135,9                    | 837,0                                                                       | 5 777,0           | 220,4        | 3 200,4        |
| Nov.                     | 24 605,7 | 11 882,8                               | 996,8          | 10 886,1                   | 2 646,7                                                             | 1 476,5        | 1 170,2                    | 826,7                                                                       | 5 658,7           | 221,4        | 3 369,3        |
| Dec.                     | 24 143,7 | 11 768,5                               | 988,9          | 10 779,6                   | 2 944,4                                                             | 1 549,6        | 1 394,8                    | 787,7                                                                       | 5 233,5           | 228,8        | 3 180,8        |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 24 541,7 | 11 866,6                               | 1 004,9        | 10 861,7                   | 3 017,5                                                             | 1 622,9        | 1 394,6                    | 791,3                                                                       | 5 375,9           | 228,2        | 3 262,3        |
| Transakcie               |          |                                        |                |                            |                                                                     |                |                            |                                                                             |                   |              |                |
| 2006                     | 1 997,5  | 877,3                                  | -14,4          | 891,6                      | 10,7                                                                | -96,8          | 107,5                      | 97,7                                                                        | 801,9             | 6,4          | 203,5          |
| 2007                     | 2 594,2  | 1 016,7                                | -9,7           | 1 026,4                    | 229,5                                                               | -46,8          | 276,3                      | 60,1                                                                        | 792,9             | -0,5         | 495,4          |
| 2008 Q3                  | 274,0    | 148,3                                  | 4,7            | 143,5                      | -15,9                                                               | -34,4          | 18,4                       | 23,3                                                                        | 74,3              | 2,2          | 42,0           |
| Q4                       | 227,6    | -48,5                                  | -9,8           | -38,6                      | 199,3                                                               | 55,1           | 144,3                      | -74,8                                                                       | -329,5            | 2,0          | 478,9          |
| 2008 Okt.                | 409,4    | 16,4                                   | -0,9           | 17,3                       | 26,2                                                                | -6,7           | 32,9                       | -33,2                                                                       | -51,4             | 1,0          | 450,4          |
| Nov.                     | 170,8    | 16,3                                   | -2,1           | 18,5                       | 78,7                                                                | 42,2           | 36,5                       | -6,7                                                                        | -86,1             | 1,0          | 167,6          |
| Dec.                     | -352,7   | -81,2                                  | -6,8           | -74,5                      | 94,4                                                                | 19,5           | 74,9                       | -34,9                                                                       | -191,9            | 0,0          | -139,0         |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 102,4    | 34,1                                   | 14,6           | 19,5                       | 53,8                                                                | 58,1           | -4,3                       | 11,3                                                                        | -56,0             | -2,1         | 61,4           |

## 2. Pasíva

|                          | Spolu    | Obeživo | Vklady ústrednej štátnej správy | Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny | Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu <sup>2)</sup> | Vydané dlhové cenné papiere <sup>3)</sup> | Kapitál a rezervy | Zahraničné pasíva | Ostatné pasíva | Prebytok záväzkov medzi PFI |
|--------------------------|----------|---------|---------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------------|
|                          | 1        | 2       | 3                               | 4                                                             | 5                                                               | 6                                         | 7                 | 8                 | 9              | 10                          |
| Stav                     |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 2006                     | 19 723,8 | 592,2   | 158,0                           | 7 906,5                                                       | 614,6                                                           | 2 587,8                                   | 1 280,8           | 4 026,5           | 2 541,8        | 15,6                        |
| 2007                     | 22 331,2 | 638,5   | 151,0                           | 8 885,0                                                       | 660,4                                                           | 2 867,1                                   | 1 487,6           | 4 599,2           | 3 083,3        | -41,1                       |
| 2008 Q3                  | 23 792,8 | 657,1   | 191,5                           | 9 342,1                                                       | 731,1                                                           | 2 925,0                                   | 1 558,7           | 5 174,1           | 3 266,7        | -53,9                       |
| 2008 Okt.                | 24 474,4 | 698,8   | 258,4                           | 9 444,6                                                       | 729,8                                                           | 2 906,4                                   | 1 564,2           | 5 292,2           | 3 638,6        | -58,9                       |
| Nov.                     | 24 605,7 | 703,7   | 328,9                           | 9 467,8                                                       | 739,7                                                           | 2 886,9                                   | 1 606,8           | 5 163,8           | 3 771,4        | -63,3                       |
| Dec.                     | 24 143,7 | 723,1   | 261,8                           | 9 697,9                                                       | 722,9                                                           | 2 804,8                                   | 1 615,8           | 4 777,3           | 3 598,0        | -58,2                       |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 24 541,7 | 712,2   | 323,1                           | 9 753,4                                                       | 757,9                                                           | 2 808,2                                   | 1 665,7           | 4 997,9           | 3 624,3        | -101,4                      |
| Transakcie               |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 2006                     | 1 997,5  | 59,4    | -15,2                           | 683,7                                                         | 27,6                                                            | 285,5                                     | 57,4              | 601,6             | 252,2          | 45,3                        |
| 2007                     | 2 594,2  | 45,8    | -13,3                           | 835,1                                                         | 54,5                                                            | 270,5                                     | 163,1             | 778,8             | 467,6          | -8,0                        |
| 2008 Q3                  | 274,0    | 5,1     | -19,9                           | 73,2                                                          | -4,2                                                            | 14,7                                      | 71,9              | 53,1              | 117,5          | -37,3                       |
| Q4                       | 227,6    | 66,0    | 70,3                            | 198,5                                                         | -10,3                                                           | -126,8                                    | 44,7              | -400,7            | 392,3          | -6,5                        |
| 2008 Okt.                | 409,4    | 41,7    | 66,9                            | 69,2                                                          | -1,3                                                            | -75,2                                     | 14,3              | -93,3             | 461,2          | -74,1                       |
| Nov.                     | 170,8    | 4,8     | 70,4                            | 31,5                                                          | 10,1                                                            | -13,8                                     | 25,5              | -100,7            | 133,7          | 9,3                         |
| Dec.                     | -352,7   | 19,4    | -67,1                           | 97,8                                                          | -19,0                                                           | -37,8                                     | 5,0               | -206,6            | -202,6         | 58,3                        |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 102,4    | -12,3   | 58,3                            | -13,2                                                         | 32,4                                                            | -30,5                                     | 28,5              | 76,9              | 56,4           | -94,1                       |

Zdroj: ECB.

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

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

## 2.3 Menová štatistika<sup>1)</sup>

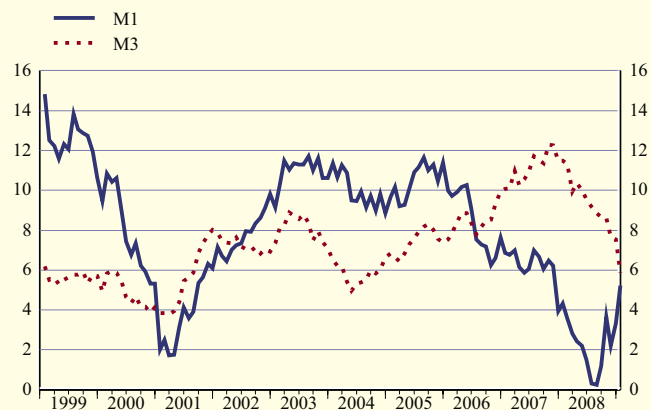
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené o sezónne vplyvy; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Menové agregáty<sup>2)</sup> a protipoložky

|                          |             |         |         |         | M3      | M3<br>3-mesačný<br>klzavý<br>priemer<br>(centrovaný) | Dlhodobejšie<br>finančné<br>pasíva | Úvery<br>poskytnuté<br>verejnej<br>správe | Úvery poskytnuté ostatným<br>rezidentom eurozóny |          |                                                             | Čisté<br>zahraničné<br>aktíva <sup>4)</sup> |
|--------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
|                          |             |         | M2      | M3-M2   | 5       | 6                                                    | 7                                  | 8                                         | 9                                                | Pôžičky  | Memo: očistené<br>o predaj<br>a sekuritizáciu <sup>5)</sup> |                                             |
|                          | M1          | M2-M1   | 3       | 4       |         |                                                      |                                    |                                           |                                                  | 10       |                                                             |                                             |
|                          | 1           | 2       | 3       | 4       | 5       | 6                                                    | 7                                  | 8                                         | 9                                                | 10       |                                                             | 11                                          |
|                          | Stav        |         |         |         |         |                                                      |                                    |                                           |                                                  |          |                                                             |                                             |
| 2006                     | 3 685,4     | 2 954,2 | 6 639,6 | 1 101,5 | 7 741,1 | -                                                    | -5 434,1                           | 2 321,3                                   | 10 644,4                                         | 9 171,5  |                                                             | 634,3                                       |
| 2007                     | 3 832,7     | 3 507,2 | 7 339,9 | 1 310,5 | 8 650,4 | -                                                    | -5 977,8                           | 2 417,2                                   | 12 027,2                                         | 10 176,4 |                                                             | 627,5                                       |
| 2008 Q3                  | 3 879,1     | 3 976,9 | 7 856,0 | 1 371,7 | 9 227,6 | -                                                    | 6 133,6                            | 2 443,0                                   | 12 825,3                                         | 10 819,1 | -                                                           | 423,2                                       |
| 2008 Okt.                | 4 001,6     | 4 009,6 | 8 011,2 | 1 358,6 | 9 369,8 | -                                                    | 6 134,7                            | 2 435,1                                   | 12 870,2                                         | 10 886,3 | -                                                           | 466,0                                       |
| Nov.                     | 3 960,5     | 4 054,2 | 8 014,7 | 1 349,1 | 9 363,8 | -                                                    | 6 172,0                            | 2 471,1                                   | 12 885,9                                         | 10 879,4 | -                                                           | 469,8                                       |
| Dec.                     | 3 978,3     | 4 027,7 | 8 006,0 | 1 379,7 | 9 385,7 | -                                                    | 6 266,2                            | 2 564,8                                   | 12 993,6                                         | 10 797,9 | -                                                           | 436,8                                       |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 4 087,1     | 3 972,7 | 8 059,8 | 1 311,9 | 9 371,7 | -                                                    | 6 437,3                            | 2 628,8                                   | 13 069,3                                         | 10 866,5 | -                                                           | 374,8                                       |
|                          | Transakcie  |         |         |         |         |                                                      |                                    |                                           |                                                  |          |                                                             |                                             |
| 2006                     | 261,2       | 310,5   | 571,7   | 130,9   | 702,6   | -                                                    | 427,7                              | -114,7                                    | 1 105,8                                          | 898,6    | 961,7                                                       | 200,6                                       |
| 2007                     | 145,4       | 525,4   | 670,7   | 220,3   | 891,0   | -                                                    | 489,5                              | -60,1                                     | 1 369,9                                          | 1 031,0  | 1 132,1                                                     | 13,5                                        |
| 2008                     | 127,4       | 479,7   | 607,1   | 49,5    | 656,6   | -                                                    | 123,5                              | 73,7                                      | 819,3                                            | 587,4    | 758,1                                                       | -118,6                                      |
| 2008 Q3                  | 26,8        | 136,6   | 163,4   | 17,5    | 180,9   | -                                                    | 84,5                               | 0,4                                       | 251,8                                            | 170,7    | 179,5                                                       | 26,2                                        |
| Q4                       | 96,6        | 48,0    | 144,6   | 10,9    | 155,5   | -                                                    | -42,4                              | 56,4                                      | 35,9                                             | -18,4    | 71,0                                                        | 55,4                                        |
| 2008 Okt.                | 111,3       | 16,3    | 127,6   | -10,0   | 117,6   | -                                                    | -55,5                              | -12,8                                     | 10,6                                             | 28,4     | 42,4                                                        | 26,6                                        |
| Nov.                     | -40,6       | 47,3    | 6,7     | -8,7    | -2,1    | -                                                    | 30,6                               | 29,2                                      | 31,2                                             | 2,7      | 30,6                                                        | 8,2                                         |
| Dec.                     | 26,0        | -15,6   | 10,4    | 29,6    | 40,0    | -                                                    | -17,5                              | 40,0                                      | -5,9                                             | -49,5    | -2,0                                                        | 20,6                                        |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 82,3        | -92,1   | -9,8    | -65,7   | -75,5   | -                                                    | 103,1                              | 47,3                                      | 16,7                                             | 6,1      | 14,3                                                        | -116,7                                      |
|                          | Miera rastu |         |         |         |         |                                                      |                                    |                                           |                                                  |          |                                                             |                                             |
| 2006 Dec.                | 7,6         | 11,7    | 9,4     | 13,3    | 10,0    | 9,8                                                  | 8,5                                | -4,7                                      | 11,6                                             | 10,8     | 11,5                                                        | 200,6                                       |
| 2007 Dec.                | 3,9         | 17,7    | 10,1    | 20,0    | 11,5    | 11,8                                                 | 9,0                                | -2,6                                      | 12,8                                             | 11,2     | 12,2                                                        | 13,5                                        |
| 2008 Sep.                | 1,2         | 17,7    | 8,9     | 7,4     | 8,7     | 8,7                                                  | 5,2                                | 1,0                                       | 10,1                                             | 8,5      | 9,6                                                         | -195,4                                      |
| 2008 Okt.                | 3,7         | 15,5    | 9,3     | 5,0     | 8,6     | 8,3                                                  | 3,3                                | 0,7                                       | 8,7                                              | 7,8      | 8,9                                                         | -166,9                                      |
| Nov.                     | 2,2         | 16,0    | 8,7     | 1,7     | 7,7     | 7,9                                                  | 3,6                                | 2,4                                       | 8,2                                              | 7,1      | 8,4                                                         | -181,5                                      |
| Dec.                     | 3,3         | 13,6    | 8,2     | 3,7     | 7,5     | 7,0                                                  | 2,1                                | 3,1                                       | 6,8                                              | 5,8      | 7,3                                                         | -118,6                                      |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 5,2         | 9,7     | 7,4     | -2,4    | 5,9     | .                                                    | 3,0                                | 5,2                                       | 6,1                                              | 5,0      | 6,7                                                         | -235,0                                      |

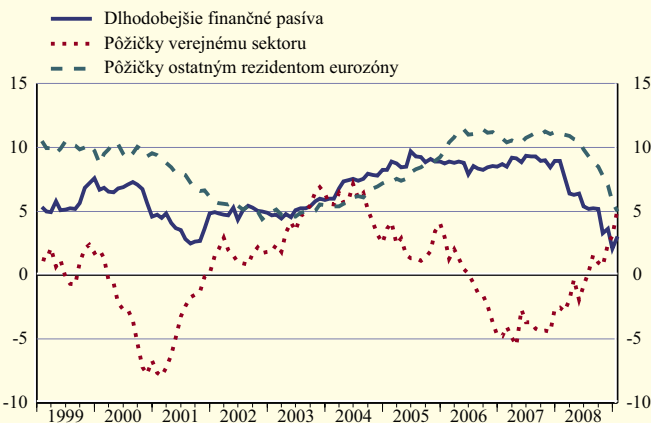
## G1 Menové agregáty<sup>1)</sup>

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



## G2 Protipoložky<sup>1)</sup>

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

- 1) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky. Mesačné a ostatné krátkodobé miery rastu vybraných položiek sú na [http://www.ecb.europa.eu/monetary/short\\_term\\_growth\\_rates](http://www.ecb.europa.eu/monetary/short_term_growth_rates).
- 2) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy (M1, M2, M3: pozri Slovník).
- 3) Očistené o pôžičky odstránené z bilancie PFI v dôsledku ich predaja a sekuritizácie.
- 4) Hodnoty miery rastu sú súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

2.3 Menová štatistika<sup>1)</sup>

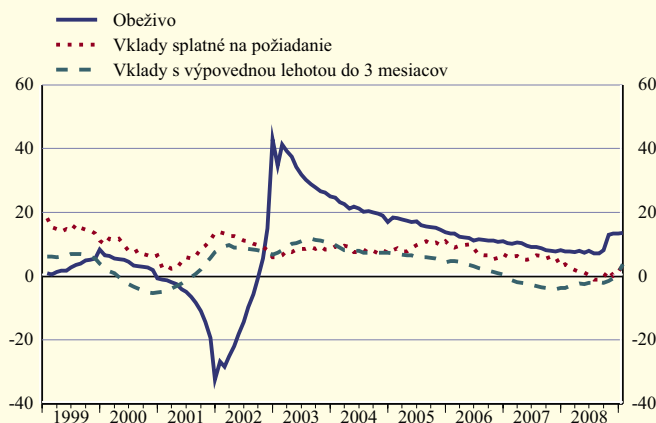
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

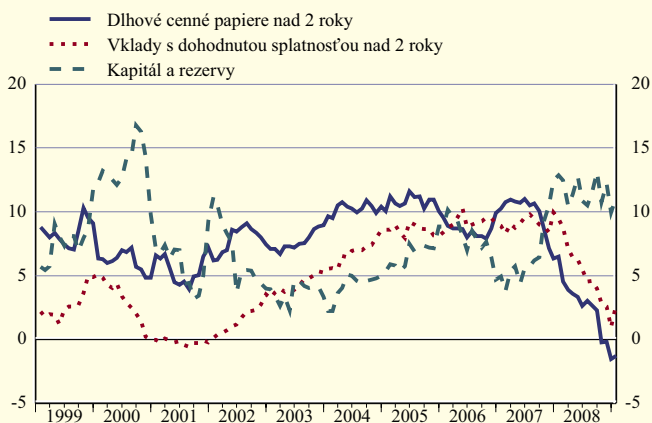
|                          | Obeživo | Vklady splatné na požiadanie | Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov | Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov | Repo obchody | Akcie a odiely podielových fondov peňažného trhu | Dlhové cenné papiere do 2 rokov | Dlhové cenné papiere nad 2 roky | Vklady s 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                |
| <b>Stav</b>              |         |                              |                                            |                                           |              |                                                  |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2006                     | 578,4   | 3 107,0                      | 1 402,2                                    | 1 552,0                                   | 266,1        | 636,9                                            | 198,5                           | 2 399,6                         | 102,2                                     | 1 655,0                                    | 1 277,3           |
| 2007                     | 625,8   | 3 206,9                      | 1 971,8                                    | 1 535,3                                   | 307,4        | 686,6                                            | 316,6                           | 2 561,0                         | 119,6                                     | 1 813,5                                    | 1 483,7           |
| 2008 Q3                  | 662,9   | 3 216,2                      | 2 455,0                                    | 1 521,9                                   | 344,5        | 736,3                                            | 290,9                           | 2 630,0                         | 114,2                                     | 1 836,4                                    | 1 553,0           |
| 2008 Okt.                | 698,4   | 3 303,2                      | 2 485,0                                    | 1 524,6                                   | 346,1        | 734,1                                            | 278,3                           | 2 619,5                         | 116,3                                     | 1 834,9                                    | 1 564,0           |
| Nov.                     | 704,1   | 3 256,5                      | 2 522,2                                    | 1 532,0                                   | 329,9        | 741,8                                            | 277,4                           | 2 607,6                         | 118,8                                     | 1 831,0                                    | 1 614,6           |
| Dec.                     | 710,7   | 3 267,6                      | 2 470,6                                    | 1 557,1                                   | 355,5        | 752,9                                            | 271,2                           | 2 544,3                         | 121,7                                     | 1 988,5                                    | 1 611,7           |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 716,9   | 3 370,2                      | 2 377,4                                    | 1 595,2                                   | 327,2        | 766,2                                            | 218,5                           | 2 613,2                         | 124,5                                     | 2 033,3                                    | 1 666,2           |
| <b>Transakcie</b>        |         |                              |                                            |                                           |              |                                                  |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2006                     | 57,3    | 203,9                        | 301,2                                      | 9,3                                       | 30,9         | 30,0                                             | 70,0                            | 217,2                           | 15,4                                      | 138,1                                      | 57,0              |
| 2007                     | 46,9    | 98,4                         | 581,3                                      | -55,9                                     | 43,3         | 58,6                                             | 118,3                           | 152,3                           | 9,9                                       | 164,5                                      | 162,8             |
| 2008                     | 83,8    | 43,5                         | 464,4                                      | 15,3                                      | 49,5         | 33,4                                             | -33,3                           | -40,4                           | 0,7                                       | 17,9                                       | 145,3             |
| 2008 Q3                  | 13,3    | 13,5                         | 152,3                                      | -15,6                                     | 3,6          | 6,0                                              | 7,9                             | 19,2                            | -2,7                                      | -0,7                                       | 68,8              |
| Q4                       | 47,8    | 48,8                         | 12,9                                       | 35,1                                      | 12,7         | 14,4                                             | -16,2                           | -95,3                           | 7,5                                       | -0,8                                       | 46,2              |
| 2008 Okt.                | 35,5    | 75,8                         | 14,0                                       | 2,3                                       | 1,3          | -2,2                                             | -9,0                            | -70,4                           | 2,1                                       | -6,8                                       | 19,7              |
| Nov.                     | 5,7     | -46,3                        | 39,9                                       | 7,5                                       | -14,5        | 7,9                                              | -2,1                            | -5,1                            | 2,5                                       | -0,4                                       | 33,5              |
| Dec.                     | 6,6     | 19,4                         | -41,0                                      | 25,3                                      | 26,0         | 8,8                                              | -5,1                            | -19,8                           | 2,9                                       | 6,4                                        | -7,0              |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 4,8     | 77,6                         | -129,7                                     | 37,6                                      | -28,6        | 10,6                                             | -47,8                           | 29,7                            | 2,0                                       | 38,3                                       | 33,1              |
| <b>Miera rastu</b>       |         |                              |                                            |                                           |              |                                                  |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2006 Dec.                | 11,0    | 7,0                          | 27,2                                       | 0,6                                       | 13,2         | 4,9                                              | 54,4                            | 9,9                             | 17,8                                      | 9,1                                        | 4,7               |
| 2007 Dec.                | 8,1     | 3,2                          | 41,4                                       | -3,6                                      | 16,3         | 9,2                                              | 59,6                            | 6,3                             | 9,6                                       | 9,9                                        | 12,5              |
| 2008 Sep.                | 8,2     | -0,2                         | 34,4                                       | -2,0                                      | 16,5         | 4,1                                              | 5,7                             | 2,3                             | -5,7                                      | 4,0                                        | 13,1              |
| 2008 Okt.                | 13,0    | 1,9                          | 29,2                                       | -1,4                                      | 19,5         | 2,1                                              | -2,7                            | -0,2                            | -4,4                                      | 2,8                                        | 10,8              |
| Nov.                     | 13,5    | 0,1                          | 29,3                                       | -0,7                                      | 11,6         | 1,7                                              | -8,1                            | -0,2                            | -2,2                                      | 2,6                                        | 12,2              |
| Dec.                     | 13,4    | 1,4                          | 23,3                                       | 1,0                                       | 16,0         | 4,8                                              | -10,9                           | -1,5                            | 0,6                                       | 1,0                                        | 10,0              |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 13,7    | 3,6                          | 14,3                                       | 3,7                                       | 7,1          | 2,5                                              | -24,8                           | -1,3                            | 0,7                                       | 2,8                                        | 11,1              |

G3 Zloženie menových agregátov<sup>1)</sup>

(ročná miera rastu; sezónne očistené)

G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív<sup>1)</sup>

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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



## 2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené<sup>1),2)</sup>

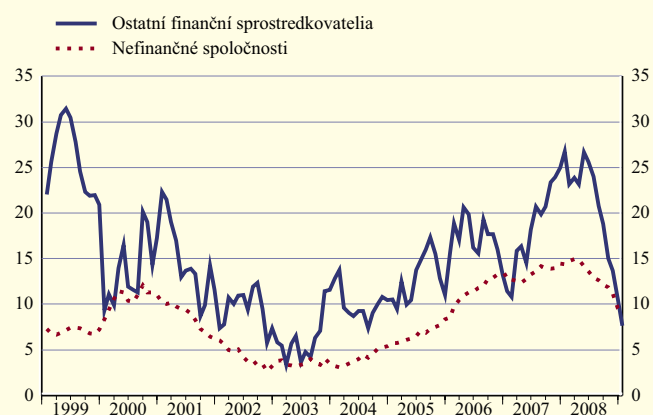
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené o sezónne vplyvy; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom, nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

|                          | Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy | Ostatní finanční sprostredkovatelia <sup>3)</sup> | Nefinančné spoločnosti |           |                        |             | Domácnosti <sup>4)</sup> |                     |                    |                 |
|--------------------------|------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|-----------|------------------------|-------------|--------------------------|---------------------|--------------------|-----------------|
|                          | Spolu                                    | Spolu                                             | Spolu                  | Do 1 roka | Nad 1 rok a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Spolu                    | Spotrebiteľský úver | Pôžičky na bývanie | Ostatné pôžičky |
|                          | 1                                        | 2                                                 | 3                      | 4         | 5                      | 6           | 7                        | 8                   | 9                  | 10              |
| <b>Stav</b>              |                                          |                                                   |                        |           |                        |             |                          |                     |                    |                 |
| 2006                     | 93,8                                     | 709,7                                             | 3 837,9                | 1 139,6   | 706,7                  | 1 991,6     | 4 530,0                  | 584,3               | 3 207,8            | 737,9           |
| 2007                     | 107,9                                    | 886,4                                             | 4 380,3                | 1 279,3   | 857,9                  | 2 243,1     | 4 801,0                  | 615,5               | 3 432,7            | 752,9           |
| 2008 Q3                  | 100,5                                    | 1 010,9                                           | 4 771,4                | 1 376,6   | 954,8                  | 2 439,9     | 4 936,3                  | 636,1               | 3 532,6            | 767,6           |
| 2008 Okt.                | 102,3                                    | 1 018,7                                           | 4 827,5                | 1 390,5   | 965,3                  | 2 471,7     | 4 937,8                  | 635,5               | 3 533,2            | 769,1           |
| Nov.                     | 99,0                                     | 1 011,7                                           | 4 847,2                | 1 383,1   | 978,2                  | 2 485,9     | 4 921,5                  | 632,7               | 3 520,1            | 768,8           |
| Dec.                     | 104,0                                    | 985,9                                             | 4 820,1                | 1 381,7   | 960,3                  | 2 478,1     | 4 887,8                  | 629,6               | 3 488,2            | 770,0           |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 96,1                                     | 983,6                                             | 4 880,8                | 1 394,4   | 977,9                  | 2 508,5     | 4 906,1                  | 638,4               | 3 495,9            | 771,7           |
| <b>Transakcie</b>        |                                          |                                                   |                        |           |                        |             |                          |                     |                    |                 |
| 2006                     | 20,7                                     | 87,5                                              | 445,2                  | 101,4     | 122,6                  | 221,2       | 345,3                    | 42,5                | 281,9              | 20,9            |
| 2007                     | 15,9                                     | 180,1                                             | 554,4                  | 145,9     | 155,1                  | 253,5       | 280,6                    | 31,1                | 228,6              | 20,9            |
| 2008                     | -4,4                                     | 94,5                                              | 418,0                  | 89,3      | 121,8                  | 206,9       | 79,3                     | 10,2                | 51,9               | 17,1            |
| 2008 Q3                  | -1,1                                     | 7,1                                               | 112,5                  | 26,8      | 28,8                   | 57,0        | 52,1                     | 3,9                 | 44,3               | 3,9             |
| Q4                       | 3,4                                      | -23,9                                             | 46,2                   | -4,9      | 23,9                   | 27,3        | -44,1                    | -6,9                | -40,1              | 2,9             |
| 2008 Okt.                | 1,4                                      | -4,5                                              | 35,3                   | 6,4       | 6,3                    | 22,7        | -3,7                     | -0,9                | -3,3               | 0,5             |
| Nov.                     | -3,3                                     | -4,5                                              | 24,3                   | -5,6      | 14,4                   | 15,5        | -13,8                    | -2,3                | -12,1              | 0,6             |
| Dec.                     | 5,2                                      | -14,8                                             | -13,4                  | -5,7      | 3,2                    | -10,9       | -26,5                    | -3,7                | -24,7              | 1,8             |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -8,1                                     | -12,9                                             | 29,7                   | 2,2       | 10,1                   | 17,4        | -2,6                     | 0,4                 | -2,5               | -0,5            |
| <b>Miera rastu</b>       |                                          |                                                   |                        |           |                        |             |                          |                     |                    |                 |
| 2006 Dec.                | 28,2                                     | 14,0                                              | 13,1                   | 9,8       | 20,7                   | 12,4        | 8,2                      | 7,7                 | 9,6                | 2,9             |
| 2007 Dec.                | 17,0                                     | 25,2                                              | 14,4                   | 12,8      | 21,9                   | 12,7        | 6,2                      | 5,3                 | 7,1                | 2,8             |
| 2008 Sep.                | -9,3                                     | 18,7                                              | 12,1                   | 9,8       | 17,6                   | 11,4        | 3,9                      | 4,4                 | 4,1                | 2,4             |
| 2008 Okt.                | -9,3                                     | 14,7                                              | 11,9                   | 10,1      | 16,3                   | 11,2        | 3,3                      | 3,5                 | 3,5                | 2,3             |
| Nov.                     | -6,6                                     | 13,6                                              | 11,2                   | 8,5       | 16,1                   | 10,8        | 2,5                      | 2,8                 | 2,6                | 1,9             |
| Dec.                     | -4,1                                     | 10,7                                              | 9,5                    | 7,0       | 14,2                   | 9,2         | 1,6                      | 1,7                 | 1,5                | 2,3             |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -5,1                                     | 7,7                                               | 8,8                    | 6,1       | 13,3                   | 8,7         | 1,2                      | 1,3                 | 1,0                | 2,0             |

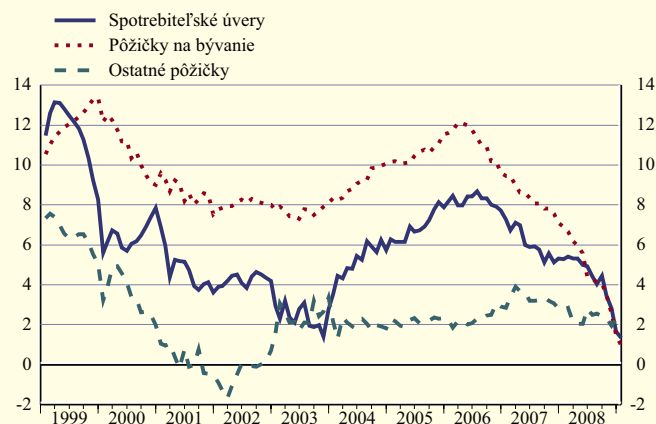
### G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

a nefinančným spoločnostiam<sup>2)</sup> (ročná miera rastu; neočistené o sezónne vplyvy)



### G6 Pôžičky domácnostiam<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu; neočistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane investičných fondov.

4) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

## 2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené<sup>1),2)</sup>

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

### 2. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

|                          | Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy |           |                    |             | Ostatní finanční sprostredkovatelia <sup>3)</sup> |           |                    |             | Nefinančné spoločnosti |           |                    |             |
|--------------------------|------------------------------------------|-----------|--------------------|-------------|---------------------------------------------------|-----------|--------------------|-------------|------------------------|-----------|--------------------|-------------|
|                          | Spolu                                    | Do 1 roka | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Spolu                                             | Do 1 roka | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Spolu                  | Do 1 roka | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov |
|                          | 1                                        | 2         | 3                  | 4           | 5                                                 | 6         | 7                  | 8           | 9                      | 10        | 11                 | 12          |
| <b>Stav</b>              |                                          |           |                    |             |                                                   |           |                    |             |                        |           |                    |             |
| 2007                     | 95,1                                     | 70,6      | 7,5                | 17,0        | 867,9                                             | 526,3     | 148,5              | 193,1       | 4 388,0                | 1 276,5   | 858,9              | 2 252,6     |
| 2008 Q3                  | 100,8                                    | 77,0      | 6,4                | 17,5        | 1 017,7                                           | 620,7     | 170,0              | 227,0       | 4 761,9                | 1 372,3   | 953,4              | 2 436,3     |
| 2008 Okt.                | 104,2                                    | 81,0      | 5,8                | 17,4        | 1 015,6                                           | 623,3     | 168,9              | 223,4       | 4 815,8                | 1 382,2   | 965,9              | 2 467,8     |
| Nov.                     | 101,0                                    | 77,2      | 5,6                | 18,2        | 1 013,7                                           | 616,1     | 173,3              | 224,4       | 4 842,8                | 1 382,5   | 977,3              | 2 483,0     |
| Dec.                     | 91,6                                     | 68,1      | 5,2                | 18,2        | 963,7                                             | 557,9     | 169,1              | 236,7       | 4 828,8                | 1 378,3   | 961,8              | 2 488,8     |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 95,8                                     | 72,1      | 6,1                | 17,7        | 984,8                                             | 567,7     | 179,6              | 237,4       | 4 878,9                | 1 389,6   | 977,7              | 2 511,6     |
| <b>Transakcie</b>        |                                          |           |                    |             |                                                   |           |                    |             |                        |           |                    |             |
| 2007                     | 14,0                                     | 15,8      | -5,2               | 3,4         | 175,4                                             | 113,5     | 34,5               | 27,4        | 555,6                  | 144,9     | 155,7              | 255,0       |
| 2008 Q3                  | -3,0                                     | -2,5      | -1,3               | 0,9         | 12,1                                              | -10,6     | 8,5                | 14,2        | 84,6                   | 4,0       | 27,7               | 53,0        |
| Q4                       | -9,4                                     | -9,0      | -1,1               | 0,7         | -53,0                                             | -61,2     | -0,2               | 8,4         | 64,5                   | -3,9      | 26,7               | 41,6        |
| 2008 Okt.                | 3,0                                      | 3,7       | -0,6               | -0,1        | -14,5                                             | -5,2      | -2,9               | -6,4        | 33,1                   | 2,4       | 8,3                | 22,4        |
| Nov.                     | -3,2                                     | -3,8      | -0,2               | 0,8         | 0,6                                               | -5,6      | 4,7                | 1,6         | 31,6                   | 2,2       | 12,9               | 16,5        |
| Dec.                     | -9,2                                     | -8,9      | -0,4               | 0,1         | -39,1                                             | -50,4     | -1,9               | 13,2        | -0,2                   | -8,5      | 5,5                | 2,7         |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 4,1                                      | 3,8       | 0,9                | -0,6        | 10,5                                              | 4,0       | 8,6                | -2,1        | 19,1                   | 0,9       | 8,5                | 9,7         |
| <b>Miera rastu</b>       |                                          |           |                    |             |                                                   |           |                    |             |                        |           |                    |             |
| 2007 Dec.                | 16,8                                     | 28,5      | -41,0              | 23,2        | 25,0                                              | 27,0      | 29,9               | 16,5        | 14,4                   | 12,7      | 22,0               | 12,7        |
| 2008 Sep.                | -9,0                                     | -12,3     | -26,0              | 18,4        | 18,8                                              | 15,5      | 24,4               | 24,4        | 12,1                   | 9,8       | 17,6               | 11,4        |
| 2008 Okt.                | -9,2                                     | -10,7     | -31,1              | 9,4         | 15,0                                              | 15,4      | 13,4               | 15,0        | 11,9                   | 10,1      | 16,3               | 11,2        |
| Nov.                     | -6,6                                     | -7,9      | -32,3              | 11,7        | 13,7                                              | 13,3      | 14,7               | 13,9        | 11,1                   | 8,5       | 16,1               | 10,8        |
| Dec.                     | -4,1                                     | -3,8      | -30,5              | 6,0         | 10,5                                              | 5,4       | 14,4               | 21,7        | 9,5                    | 6,9       | 14,2               | 9,2         |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -5,1                                     | -5,4      | -24,6              | 5,5         | 7,6                                               | 0,2       | 20,2               | 19,5        | 8,8                    | 6,1       | 13,3               | 8,7         |

### 3. Pôžičky domácnostiam<sup>4)</sup>

|                          | Spolu   | Spotrebiteľský úver |           |                    |             | Pôžičky na bývanie |           |                    |             | Ostatné pôžičky |           |                    |             |
|--------------------------|---------|---------------------|-----------|--------------------|-------------|--------------------|-----------|--------------------|-------------|-----------------|-----------|--------------------|-------------|
|                          |         | 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              | 11        | 12                 | 13          |
| <b>Stav</b>              |         |                     |           |                    |             |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 2007                     | 4 808,1 | 617,8               | 137,6     | 203,7              | 276,5       | 3 436,9            | 15,9      | 73,8               | 3 347,2     | 753,4           | 147,5     | 104,0              | 501,9       |
| 2008 Q3                  | 4 940,0 | 637,5               | 139,4     | 201,1              | 297,0       | 3 535,1            | 16,9      | 71,8               | 3 446,5     | 767,4           | 149,6     | 100,1              | 517,7       |
| 2008 Okt.                | 4 940,9 | 637,9               | 139,0     | 200,1              | 298,8       | 3 535,3            | 17,0      | 71,2               | 3 447,1     | 767,8           | 147,9     | 99,5               | 520,4       |
| Nov.                     | 4 927,9 | 633,2               | 136,2     | 198,9              | 298,2       | 3 524,0            | 16,9      | 70,3               | 3 436,8     | 770,7           | 151,6     | 98,1               | 520,9       |
| Dec.                     | 4 894,9 | 632,0               | 137,2     | 197,2              | 297,6       | 3 492,3            | 17,0      | 68,3               | 3 407,0     | 770,5           | 155,4     | 90,8               | 524,3       |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 4 901,5 | 636,6               | 135,4     | 204,0              | 297,3       | 3 494,9            | 17,0      | 67,2               | 3 410,7     | 769,9           | 152,9     | 89,9               | 527,0       |
| <b>Transakcie</b>        |         |                     |           |                    |             |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 2007                     | 280,6   | 31,2                | 3,6       | 1,1                | 26,6        | 228,6              | 0,9       | 2,3                | 225,3       | 20,8            | 1,7       | 4,4                | 14,7        |
| 2008 Q3                  | 49,8    | 2,1                 | -0,3      | -2,5               | 4,9         | 48,2               | 1,0       | -0,9               | 48,1        | -0,5            | -3,2      | -2,1               | 4,8         |
| Q4                       | -40,8   | -6,0                | -1,9      | -4,3               | 0,3         | -38,4              | 0,2       | -1,5               | -37,1       | 3,6             | 1,1       | -1,7               | 4,1         |
| 2008 Okt.                | -4,3    | 0,0                 | -0,3      | -1,0               | 1,4         | -3,7               | 0,1       | -0,7               | -3,1        | -0,7            | -2,5      | -0,3               | 2,1         |
| Nov.                     | -10,6   | -4,1                | -2,7      | -1,0               | -0,4        | -10,2              | -0,1      | -0,8               | -9,4        | 3,8             | 3,9       | -1,2               | 1,1         |
| Dec.                     | -25,9   | -1,9                | 1,1       | -2,3               | -0,7        | -24,5              | 0,1       | 0,0                | -24,6       | 0,5             | -0,3      | -0,2               | 0,9         |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -14,2   | -3,7                | -1,7      | -1,0               | -1,0        | -7,6               | 0,0       | -1,7               | -5,8        | -2,9            | -3,3      | -1,1               | 1,6         |
| <b>Miera rastu</b>       |         |                     |           |                    |             |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 2007 Dec.                | 6,2     | 5,3                 | 2,7       | 0,5                | 10,7        | 7,1                | 6,1       | 3,2                | 7,2         | 2,8             | 1,2       | 4,4                | 3,0         |
| 2008 Sep.                | 3,9     | 4,4                 | 4,1       | -1,4               | 8,9         | 4,1                | 4,8       | -1,3               | 4,2         | 2,4             | 2,2       | -2,3               | 3,5         |
| 2008 Okt.                | 3,3     | 3,5                 | 2,4       | -2,3               | 8,3         | 3,5                | 5,9       | -2,7               | 3,6         | 2,3             | 1,2       | -2,9               | 3,7         |
| Nov.                     | 2,5     | 2,8                 | 2,7       | -3,2               | 7,4         | 2,6                | 5,7       | -3,8               | 2,7         | 2,0             | 0,6       | -4,4               | 3,7         |
| Dec.                     | 1,6     | 1,7                 | -0,4      | -3,8               | 6,7         | 1,5                | 5,9       | -4,1               | 1,6         | 2,3             | 1,9       | -4,9               | 3,9         |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 1,2     | 1,3                 | -0,7      | -3,8               | 6,0         | 1,0                | 6,7       | -6,3               | 1,1         | 2,0             | 1,0       | -5,9               | 3,9         |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane investičných fondov.

4) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

## 2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené<sup>1),2)</sup>

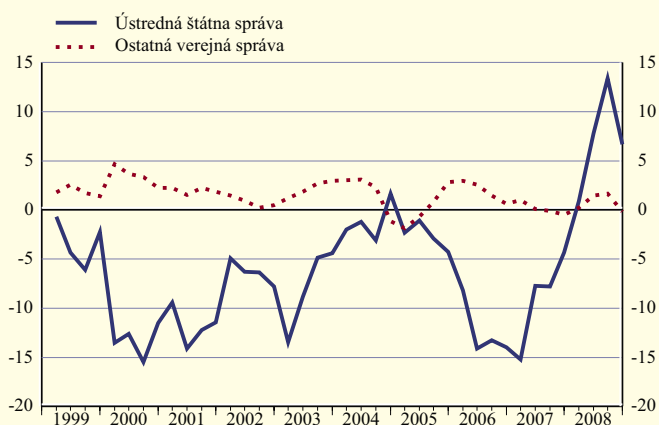
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené o sezónne vplyvy; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 4. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

|                     | Verejná správa |                        |                          |                    |                               | Nerezidenti eurozóny |                     |               |                |         |
|---------------------|----------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|---------|
|                     | Spolu          | Ústredná štátna správa | Ostatná verejná správa   |                    |                               | Spolu                | Banky <sup>3)</sup> | 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      |
| <b>Stav</b>         |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2006                | 810,5          | 104,1                  | 232,5                    | 448,1              | 25,8                          | 2 924,3              | 2 061,0             | 863,4         | 63,2           | 800,2   |
| 2007                | 956,0          | 213,4                  | 217,6                    | 495,6              | 29,4                          | 3 295,3              | 2 337,9             | 957,4         | 59,8           | 897,5   |
| 2008 Q1             | 957,8          | 210,6                  | 212,8                    | 497,2              | 37,2                          | 3 413,9              | 2 395,5             | 1 018,4       | 61,5           | 956,9   |
| Q2                  | 975,6          | 221,0                  | 215,1                    | 497,5              | 42,0                          | 3 310,8              | 2 299,2             | 1 011,5       | 63,0           | 948,5   |
| Q3                  | 980,7          | 225,9                  | 210,0                    | 499,5              | 45,4                          | 3 519,1              | 2 452,3             | 1 066,8       | 61,9           | 1 004,9 |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 970,2          | 229,0                  | 210,1                    | 491,3              | 39,8                          | 3 241,6              | 2 271,0             | 970,7         | 59,7           | 911,0   |
| <b>Transakcie</b>   |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2006                | -13,4          | -17,6                  | -14,3                    | 21,9               | -3,4                          | 532,5                | 402,9               | 129,5         | -0,1           | 129,6   |
| 2007                | -7,9           | -4,5                   | -13,0                    | 6,1                | 3,5                           | 542,1                | 382,1               | 160,1         | 0,3            | 159,8   |
| 2008 <sup>(p)</sup> | 13,1           | 14,4                   | -8,1                     | -3,5               | 10,4                          | -45,1                | -73,5               | 28,3          | 0,1            | 28,2    |
| 2008 Q1             | 0,7            | -3,3                   | -4,8                     | 1,0                | 7,8                           | 215,8                | 122,3               | 93,3          | 2,9            | 90,4    |
| Q2                  | 17,7           | 10,3                   | 2,1                      | 0,6                | 4,8                           | -100,1               | -94,8               | -5,2          | 1,6            | -6,7    |
| Q3                  | 4,7            | 4,6                    | -5,2                     | 2,0                | 3,4                           | 94,3                 | 77,1                | 17,2          | -3,2           | 20,4    |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | -10,0          | 2,9                    | -0,2                     | -7,0               | -5,6                          | -255,1               | -178,0              | -77,1         | -1,1           | -76,0   |
| <b>Miera rastu</b>  |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2006 Dec.           | -1,6           | -14,0                  | -5,8                     | 5,1                | -11,6                         | 21,8                 | 23,7                | 17,4          | -0,1           | 19,1    |
| 2007 Dec.           | -1,0           | -4,3                   | -5,6                     | 1,4                | 13,7                          | 18,7                 | 18,6                | 18,8          | 0,5            | 20,3    |
| 2008 Mar.           | 0,1            | 0,9                    | -5,1                     | 1,6                | 19,5                          | 15,7                 | 12,7                | 23,2          | 10,0           | 24,1    |
| Jún                 | 2,4            | 7,8                    | -1,8                     | 2,3                | 11,8                          | 7,7                  | 4,6                 | 15,4          | 9,5            | 15,8    |
| Sep.                | 3,4            | 13,4                   | -1,9                     | 2,8                | 9,7                           | 8,2                  | 5,5                 | 15,0          | 1,8            | 15,9    |
| Dec. <sup>(p)</sup> | 1,4            | 6,7                    | -3,7                     | -0,7               | 35,3                          | -1,3                 | -3,1                | 3,0           | 0,1            | 3,2     |

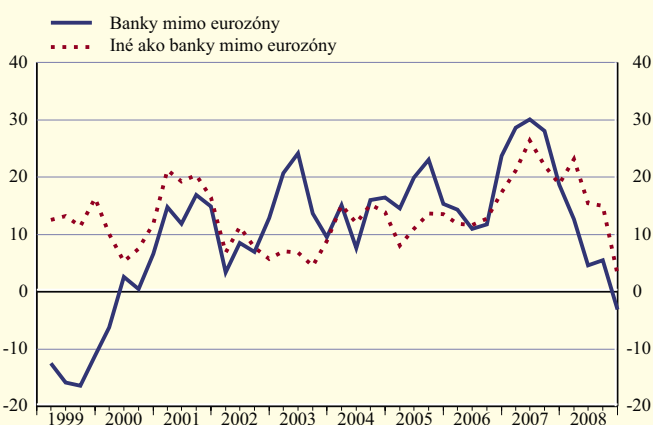
## G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu; neočistené o sezónne vplyvy)



## G8 Pôžičky nerezidentom eurozóny<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu; neočistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobného typu ako PFI sídliace mimo eurozóny.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené<sup>1),2)</sup>

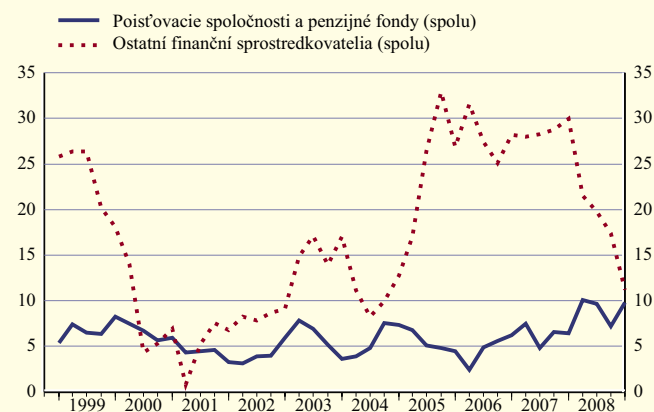
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 1. Vklady finančných sprostredkovateľov

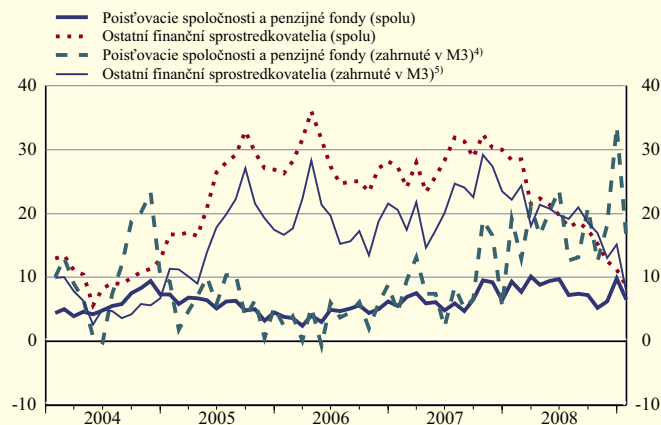
|                          | Poistovne a penzijné fondy |                       |                          |            |                      |               |              | Ostatní finanční sprostředkovatelé <sup>3)</sup> |                       |                          |            |                      |               |              |
|--------------------------|----------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|--------------------------------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|
|                          | Spolu                      | Splatné na požiadanie | S dohodnutou splatnosťou |            | S výpovednou lehotou |               | Repo obchody | Spolu                                            | Splatné na požiadanie | 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           |
| <b>Stav</b>              |                            |                       |                          |            |                      |               |              |                                                  |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2006                     | 650,0                      | 70,2                  | 57,1                     | 495,4      | 1,0                  | 1,4           | 24,9         | 1 140,3                                          | 283,1                 | 251,8                    | 469,4      | 10,6                 | 0,2           | 125,1        |
| 2007                     | 688,2                      | 71,1                  | 68,9                     | 525,4      | 0,8                  | 1,1           | 20,9         | 1 472,7                                          | 312,3                 | 348,0                    | 652,8      | 12,2                 | 0,3           | 147,1        |
| 2008 Q3                  | 727,9                      | 75,5                  | 90,3                     | 538,9      | 1,2                  | 1,6           | 20,4         | 1 641,3                                          | 322,6                 | 445,5                    | 673,9      | 11,7                 | 0,1           | 187,5        |
| 2008 Okt.                | 736,0                      | 83,6                  | 90,4                     | 538,2      | 1,2                  | 1,5           | 21,1         | 1 673,5                                          | 335,9                 | 444,9                    | 684,1      | 12,2                 | 0,1           | 196,3        |
| Nov.                     | 738,1                      | 84,9                  | 95,0                     | 535,9      | 1,1                  | 1,5           | 19,7         | 1 654,5                                          | 319,7                 | 443,5                    | 685,6      | 12,0                 | 0,1           | 193,7        |
| Dec.                     | 757,8                      | 83,9                  | 111,8                    | 536,4      | 1,1                  | 1,5           | 23,1         | 1 802,4                                          | 320,6                 | 420,1                    | 852,3      | 12,3                 | 0,1           | 197,0        |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 762,8                      | 99,9                  | 98,1                     | 541,8      | 1,2                  | 1,5           | 20,2         | 1 800,2                                          | 340,7                 | 363,8                    | 877,7      | 12,9                 | 0,1           | 205,0        |
| <b>Transakcie</b>        |                            |                       |                          |            |                      |               |              |                                                  |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2006                     | 37,9                       | 2,7                   | 5,5                      | 25,6       | -0,2                 | 0,0           | 4,4          | 249,2                                            | 45,5                  | 67,8                     | 130,5      | 0,3                  | 0,1           | 4,9          |
| 2007                     | 41,8                       | 0,8                   | 11,8                     | 33,7       | -0,2                 | -0,3          | -4,1         | 341,1                                            | 32,7                  | 98,9                     | 183,7      | 1,7                  | 0,1           | 24,1         |
| 2008                     | 67,6                       | 12,3                  | 41,2                     | 12,1       | -0,3                 | 0,1           | 2,2          | 164,8                                            | 4,4                   | 68,8                     | 41,3       | -0,3                 | -0,3          | 51,0         |
| 2008 Q3                  | 8,4                        | 1,7                   | 6,0                      | 0,3        | -0,2                 | 0,0           | 0,5          | 28,3                                             | -16,5                 | 53,8                     | -12,4      | -0,6                 | -0,1          | 4,1          |
| Q4                       | 31,7                       | 8,3                   | 21,4                     | -0,6       | -0,1                 | -0,1          | 2,7          | 5,1                                              | -2,7                  | -25,6                    | 21,8       | 0,5                  | 0,0           | 11,1         |
| 2008 Okt.                | 6,8                        | 7,6                   | -0,7                     | -0,6       | 0,0                  | -0,1          | 0,6          | 17,6                                             | 8,8                   | -5,2                     | 5,3        | 0,2                  | 0,0           | 8,6          |
| Nov.                     | 4,0                        | 1,3                   | 4,8                      | -0,6       | -0,1                 | 0,0           | -1,3         | -15,6                                            | -16,0                 | -0,8                     | 2,4        | -0,1                 | 0,0           | -1,0         |
| Dec.                     | 20,9                       | -0,6                  | 17,4                     | 0,7        | 0,0                  | 0,0           | 3,4          | 3,0                                              | 4,5                   | -19,5                    | 14,1       | 0,5                  | 0,0           | 3,5          |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 3,0                        | 15,4                  | -14,8                    | 5,3        | 0,1                  | 0,0           | -2,9         | -10,9                                            | 17,0                  | -58,2                    | 22,0       | 0,5                  | 0,0           | 7,9          |
| <b>Miera rastu</b>       |                            |                       |                          |            |                      |               |              |                                                  |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2006 Dec.                | 6,2                        | 4,0                   | 10,7                     | 5,4        | -16,3                | -             | 21,2         | 28,2                                             | 19,5                  | 36,8                     | 38,9       | 2,9                  | -             | 4,0          |
| 2007 Dec.                | 6,4                        | 1,1                   | 20,6                     | 6,8        | -22,5                | -             | -16,3        | 30,0                                             | 11,5                  | 39,5                     | 39,1       | 16,0                 | -             | 19,0         |
| 2008 Sep.                | 7,2                        | 10,8                  | 40,2                     | 3,2        | -20,1                | -             | -3,1         | 17,4                                             | -3,2                  | 44,6                     | 16,0       | -11,6                | -             | 16,1         |
| 2008 Okt.                | 5,2                        | 12,2                  | 18,1                     | 2,7        | -20,0                | -             | -3,7         | 15,3                                             | 1,7                   | 28,4                     | 13,0       | -6,3                 | -             | 25,2         |
| Nov.                     | 6,2                        | 21,6                  | 20,3                     | 2,3        | -29,7                | -             | 0,3          | 12,6                                             | -7,9                  | 33,2                     | 12,1       | -2,1                 | -             | 17,1         |
| Dec.                     | 9,8                        | 17,2                  | 58,2                     | 2,3        | -23,3                | -             | 10,6         | 11,2                                             | 1,4                   | 20,0                     | 6,3        | -2,3                 | -             | 34,6         |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 6,5                        | 18,2                  | 26,5                     | 3,0        | -17,6                | -             | -20,1        | 8,6                                              | 0,9                   | 6,1                      | 9,1        | -2,2                 | -             | 25,3         |

G9 Celkové vklady podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)

G10 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

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

## 2.5 Vklady v PFI – podrobne členené<sup>1),2)</sup>

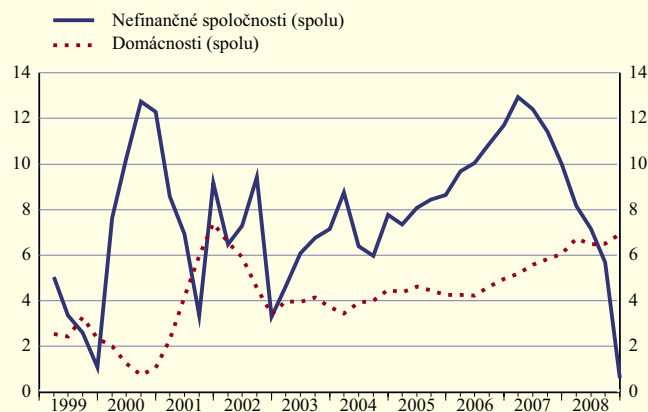
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

|                         | Nefinančné spoločnosti |                       |                          |            |                      |               |              | Domácnosti <sup>3)</sup> |                       |                          |            |                      |               |              |
|-------------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|
|                         | Spolu                  | Splatné na požiadanie | S dohodnutou splatnosťou |            | S výpovednou lehotou |               | Repo obchody | Spolu                    | Splatné na požiadanie | 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           |
| <b>Stav</b>             |                        |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2006                    | 1 343,1                | 851,8                 | 355,3                    | 69,4       | 40,5                 | 1,3           | 24,8         | 4 552,6                  | 1 751,2               | 669,0                    | 606,8      | 1 355,7              | 99,8          | 70,0         |
| 2007                    | 1 470,4                | 882,1                 | 474,6                    | 59,4       | 29,2                 | 1,4           | 23,7         | 4 988,8                  | 1 777,7               | 994,4                    | 560,9      | 1 457,6              | 111,1         | 87,1         |
| 2008 Q3                 | 1 498,1                | 873,6                 | 508,4                    | 64,1       | 25,6                 | 1,4           | 25,1         | 5 197,3                  | 1 750,0               | 1 271,1                  | 523,8      | 1 441,3              | 103,1         | 108,0        |
| 2008 Okt.               | 1 500,2                | 860,8                 | 518,3                    | 65,9       | 24,9                 | 1,4           | 29,0         | 5 252,3                  | 1 758,4               | 1 332,1                  | 515,4      | 1 439,3              | 106,1         | 101,1        |
| Nov.                    | 1 498,3                | 870,8                 | 509,5                    | 65,6       | 26,0                 | 1,3           | 25,0         | 5 290,2                  | 1 778,1               | 1 352,7                  | 511,6      | 1 443,0              | 109,8         | 95,1         |
| Dec.                    | 1 498,7                | 882,4                 | 498,9                    | 64,4       | 27,9                 | 1,3           | 23,7         | 5 369,2                  | 1 814,4               | 1 351,8                  | 520,3      | 1 485,3              | 113,7         | 83,7         |
| 2009 Jan. <sup>4)</sup> | 1 482,5                | 877,0                 | 480,2                    | 67,1       | 32,0                 | 1,3           | 25,0         | 5 437,2                  | 1 857,9               | 1 337,5                  | 525,5      | 1 525,4              | 114,5         | 76,5         |
| <b>Transakcie</b>       |                        |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2006                    | 141,2                  | 85,7                  | 55,7                     | 3,9        | -4,2                 | 0,1           | 0,2          | 215,2                    | 65,7                  | 137,5                    | -23,1      | 2,5                  | 15,4          | 17,2         |
| 2007                    | 134,4                  | 31,8                  | 123,3                    | -8,1       | -11,0                | -0,7          | -1,1         | 280,7                    | 21,7                  | 321,8                    | -45,5      | -45,6                | 11,2          | 17,1         |
| 2008                    | 8,8                    | -5,2                  | 14,4                     | 3,2        | -3,3                 | -0,3          | -0,1         | 348,4                    | 29,5                  | 336,3                    | -40,0      | 24,2                 | 1,8           | -3,4         |
| 2008 Q3                 | 4,4                    | 2,7                   | 1,0                      | 0,8        | -2,2                 | -0,1          | 2,1          | 33,8                     | -34,4                 | 89,3                     | -8,7       | -19,2                | -2,6          | 9,5          |
| Q4                      | -1,3                   | 7,9                   | -10,7                    | 0,6        | 2,3                  | -0,1          | -1,4         | 168,3                    | 63,8                  | 77,7                     | -3,4       | 43,9                 | 10,6          | -24,4        |
| 2008 Okt.               | -7,2                   | -17,3                 | 5,5                      | 1,3        | -0,6                 | 0,0           | 3,9          | 47,2                     | 6,9                   | 55,0                     | -8,4       | -2,3                 | 2,9           | -7,0         |
| Nov.                    | -1,4                   | 10,2                  | -8,4                     | -0,1       | 1,1                  | 0,0           | -4,0         | 37,7                     | 19,7                  | 20,3                     | -3,7       | 3,8                  | 3,7           | -6,0         |
| Dec.                    | 7,2                    | 15,1                  | -7,7                     | -0,6       | 1,8                  | 0,0           | -1,3         | 83,4                     | 37,2                  | 2,4                      | 8,8        | 42,4                 | 3,9           | -11,4        |
| 2009 Jan. <sup>4)</sup> | -32,9                  | -15,6                 | -25,1                    | 2,3        | 4,2                  | 0,0           | 1,3          | 27,6                     | 33,8                  | -41,2                    | 2,5        | 39,7                 | 0,0           | -7,1         |
| <b>Miera rastu</b>      |                        |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2006 Dec.               | 11,7                   | 11,2                  | 18,4                     | 5,7        | -9,4                 | 5,9           | 0,6          | 5,0                      | 3,9                   | 25,8                     | -3,7       | 0,2                  | 18,2          | 32,6         |
| 2007 Dec.               | 10,0                   | 3,7                   | 34,8                     | -11,9      | -26,9                | -31,6         | -4,3         | 6,1                      | 1,2                   | 47,8                     | -7,5       | -3,5                 | 11,2          | 24,4         |
| 2008 Sep.               | 5,7                    | 3,0                   | 14,4                     | -2,6       | -22,8                | -17,3         | 2,9          | 6,5                      | -0,6                  | 40,8                     | -7,0       | -1,3                 | -5,1          | 28,6         |
| 2008 Okt.               | 4,4                    | 1,8                   | 10,5                     | -0,1       | -19,6                | -12,6         | 19,6         | 7,4                      | 1,2                   | 40,5                     | -7,8       | -0,5                 | -3,4          | 17,1         |
| Nov.                    | 3,0                    | 1,3                   | 7,9                      | 3,6        | -22,3                | -15,4         | 3,2          | 7,7                      | 2,1                   | 38,7                     | -7,9       | 0,3                  | -0,9          | 8,9          |
| Dec.                    | 0,6                    | -0,6                  | 3,1                      | 5,4        | -10,7                | -15,8         | -0,2         | 6,9                      | 1,7                   | 33,2                     | -7,1       | 1,7                  | 1,6           | -3,9         |
| 2009 Jan. <sup>4)</sup> | 2,2                    | 2,7                   | -0,4                     | 9,2        | 7,3                  | -17,2         | 12,3         | 6,9                      | 4,8                   | 23,6                     | -5,9       | 4,3                  | 1,6           | -16,5        |

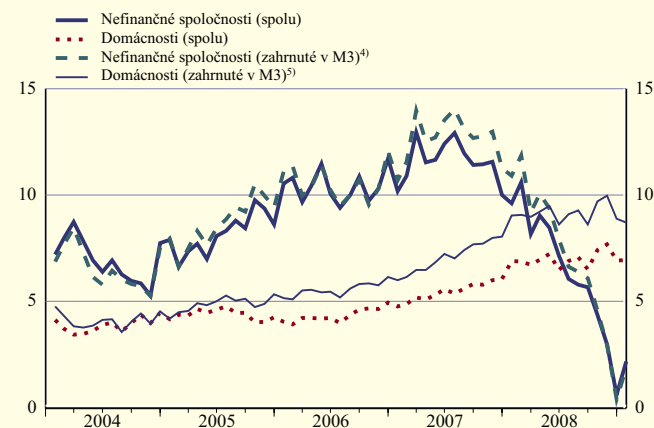
### G11 Celkové vklady podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



### G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené<sup>1),2)</sup>

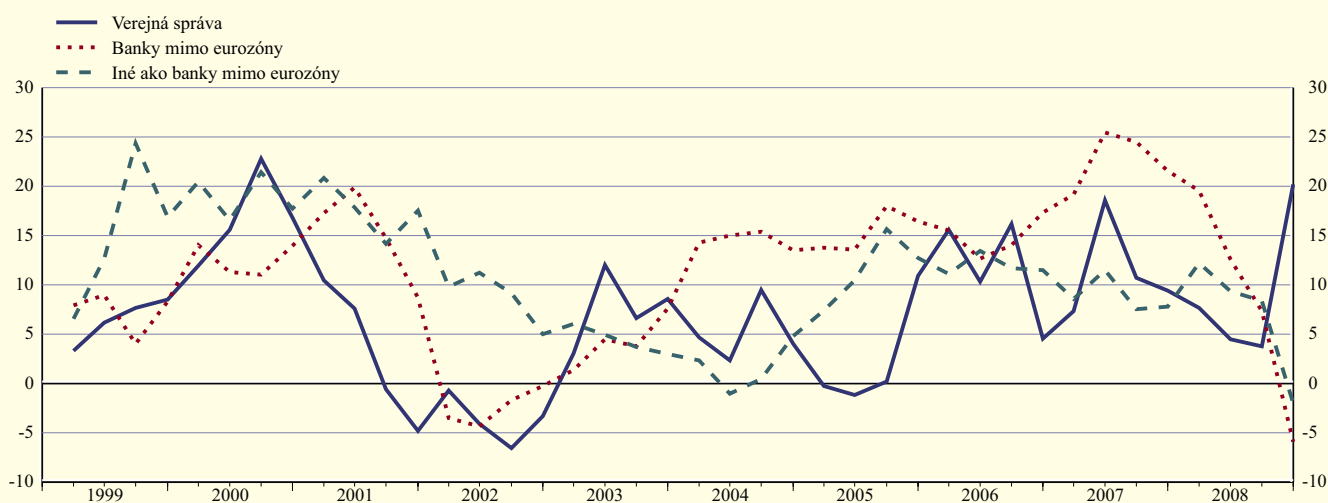
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

|                     | Verejná správa |                           |                             |                      |                                     | Nerezidenti eurozóny |                     |               |                   |         |
|---------------------|----------------|---------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|-------------------|---------|
|                     | Spolu          | Ústredná<br>štátna správa | Ostatná verejná správa      |                      |                                     | Spolu                | Banky <sup>3)</sup> | Iné ako banky |                   |         |
|                     |                |                           | Regionálna<br>štátna správa | Miestna<br>samospáva | Fondy<br>sociálneho<br>zabezpečenia |                      |                     | Spolu         | Verejná<br>správa | Ostatné |
|                     | 1              | 2                         | 3                           | 4                    | 5                                   | 6                    | 7                   | 8             | 9                 | 10      |
| <b>Stav</b>         |                |                           |                             |                      |                                     |                      |                     |               |                   |         |
| 2006                | 329,0          | 124,2                     | 45,4                        | 90,8                 | 68,6                                | 3 429,0              | 2 557,1             | 871,9         | 128,6             | 743,3   |
| 2007                | 372,9          | 127,1                     | 59,0                        | 106,8                | 80,1                                | 3 856,2              | 2 944,2             | 912,0         | 143,4             | 768,6   |
| 2008 Q1             | 375,9          | 139,6                     | 49,6                        | 107,6                | 79,1                                | 4 039,7              | 3 075,7             | 964,1         | 131,1             | 833,0   |
| Q2                  | 410,6          | 156,2                     | 56,4                        | 112,0                | 86,0                                | 4 019,9              | 3 036,7             | 983,2         | 129,3             | 853,9   |
| Q3                  | 400,2          | 140,2                     | 61,7                        | 112,8                | 85,5                                | 4 140,1              | 3 132,8             | 1 007,3       | 141,9             | 865,4   |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 446,2          | 193,0                     | 52,3                        | 115,4                | 85,6                                | 3 702,4              | 2 802,1             | 900,3         | 67,6              | 832,7   |
| <b>Transakcie</b>   |                |                           |                             |                      |                                     |                      |                     |               |                   |         |
| 2006                | 14,2           | -24,5                     | 7,0                         | 7,8                  | 23,9                                | 476,6                | 385,8               | 90,8          | 6,6               | 84,2    |
| 2007                | 30,9           | -3,1                      | 13,6                        | 8,9                  | 11,5                                | 614,6                | 547,2               | 67,4          | 20,2              | 47,2    |
| 2008 <sup>(p)</sup> | 75,4           | 65,5                      | -6,5                        | 9,4                  | 7,0                                 | -194,8               | -174,9              | -19,9         | -36,2             | 16,3    |
| 2008 Q1             | 2,8            | 12,4                      | -9,3                        | 0,7                  | -1,0                                | 279,2                | 220,4               | 58,8          | -8,5              | 67,3    |
| Q2                  | 34,7           | 16,3                      | 6,8                         | 4,4                  | 7,2                                 | -17,5                | -37,0               | 19,5          | -1,8              | 21,3    |
| Q3                  | -10,7          | -16,0                     | 5,2                         | 0,7                  | -0,6                                | -20,5                | -21,7               | 1,1           | 8,8               | -7,6    |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 48,5           | 52,8                      | -9,2                        | 3,6                  | 1,3                                 | -436,0               | -336,6              | -99,4         | -34,7             | -64,6   |
| <b>Miera rastu</b>  |                |                           |                             |                      |                                     |                      |                     |               |                   |         |
| 2006 Dec.           | 4,5            | -16,5                     | 18,4                        | 9,6                  | 53,5                                | 15,8                 | 17,3                | 11,5          | 5,3               | 12,6    |
| 2007 Dec.           | 9,4            | -2,3                      | 29,9                        | 9,8                  | 16,7                                | 18,0                 | 21,5                | 7,8           | 15,8              | 6,4     |
| 2008 Mar.           | 7,7            | -3,7                      | 18,1                        | 13,4                 | 16,5                                | 17,8                 | 19,6                | 12,2          | 5,5               | 13,4    |
| Jún                 | 4,5            | -12,0                     | 28,9                        | 10,0                 | 21,0                                | 11,8                 | 12,6                | 9,4           | -0,2              | 11,0    |
| Sep.                | 3,8            | -6,7                      | 2,9                         | 8,4                  | 19,1                                | 7,6                  | 7,3                 | 8,4           | -1,3              | 10,2    |
| Dec. <sup>(p)</sup> | 20,2           | 51,5                      | -11,0                       | 8,8                  | 8,7                                 | -5,0                 | -5,9                | -2,0          | -25,2             | 2,3     |

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobného typu ako PFI sídliačich mimo eurozóny.

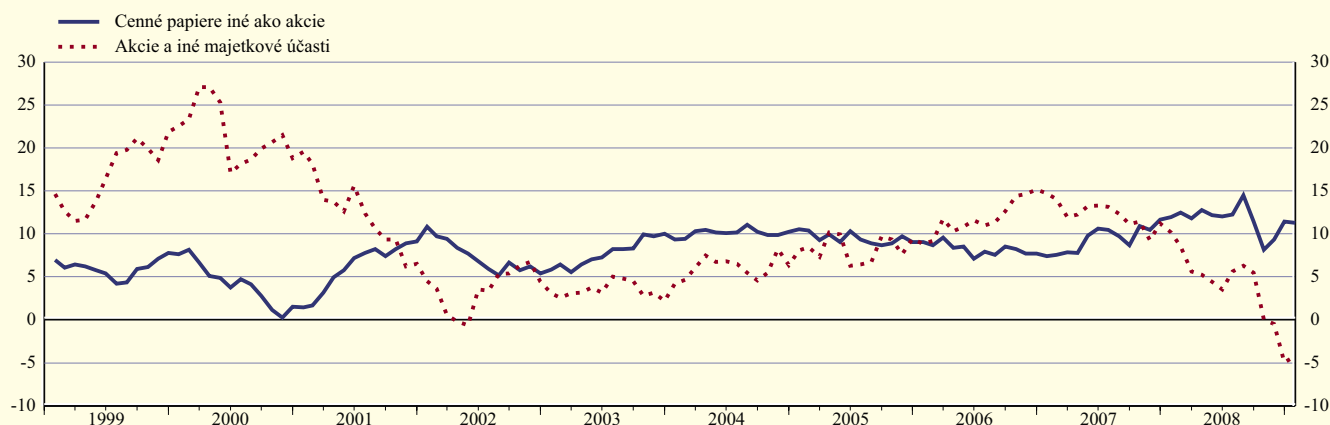
## 2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené<sup>1),2)</sup>

(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                   |
| <b>Stav</b>              |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2006                     | 4 664,3                     | 1 560,6 | 72,3     | 1 260,4        | 16,2     | 615,8                      | 30,1     | 1 108,9              | 1 465,9                      | 373,0 | 798,5       | 294,4                |
| 2007                     | 5 114,5                     | 1 652,6 | 84,0     | 1 177,7        | 16,6     | 917,2                      | 33,4     | 1 233,1              | 1 639,9                      | 424,8 | 871,4       | 343,7                |
| 2008 Q3                  | 5 500,2                     | 1 799,3 | 102,0    | 1 176,9        | 15,6     | 1 049,4                    | 49,5     | 1 307,5              | 1 608,3                      | 452,2 | 866,2       | 290,0                |
| 2008 Okt.                | 5 562,6                     | 1 824,6 | 109,2    | 1 165,6        | 19,3     | 1 080,5                    | 53,0     | 1 310,2              | 1 551,3                      | 436,8 | 827,7       | 286,8                |
| 2008 Nov.                | 5 667,4                     | 1 866,8 | 104,2    | 1 208,5        | 18,2     | 1 115,4                    | 52,3     | 1 302,0              | 1 530,5                      | 426,5 | 817,1       | 286,9                |
| 2008 Dec.                | 5 849,2                     | 1 888,9 | 96,0     | 1 222,7        | 19,0     | 1 333,6                    | 58,8     | 1 230,3              | 1 480,2                      | 422,2 | 777,9       | 280,1                |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 6 027,2                     | 1 942,7 | 104,7    | 1 284,9        | 23,4     | 1 336,7                    | 55,5     | 1 279,4              | 1 491,1                      | 424,8 | 781,7       | 284,7                |
| <b>Transakcie</b>        |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2006                     | 337,4                       | 122,8   | 10,6     | -122,7         | 0,5      | 100,6                      | 6,5      | 219,0                | 193,3                        | 58,6  | 96,2        | 38,5                 |
| 2007                     | 542,1                       | 136,3   | 18,2     | -86,5          | 1,5      | 268,0                      | 9,5      | 195,0                | 164,5                        | 52,0  | 60,0        | 52,5                 |
| 2008                     | 587,7                       | 223,5   | 9,6      | 39,4           | 1,7      | 273,6                      | 23,6     | 16,4                 | -77,9                        | 30,3  | -64,9       | -43,3                |
| 2008 Q3                  | -41,5                       | 4,6     | -2,9     | -33,3          | -0,8     | 19,3                       | -0,8     | -27,6                | 27,8                         | 0,7   | 23,5        | 3,6                  |
| 2008 Q4                  | 211,9                       | 91,0    | -4,5     | 40,5           | 3,1      | 137,5                      | 6,8      | -62,4                | -94,5                        | -11,7 | -75,3       | -7,5                 |
| 2008 Okt.                | -8,7                        | 26,2    | -1,4     | -12,1          | 1,8      | 34,4                       | -1,5     | -56,0                | -48,7                        | -14,1 | -33,2       | -1,4                 |
| 2008 Nov.                | 115,1                       | 43,7    | -3,6     | 37,9           | -1,1     | 36,9                       | -0,4     | 1,7                  | -8,2                         | -3,0  | -7,0        | 1,9                  |
| 2008 Dec.                | 105,5                       | 21,1    | 0,5      | 14,8           | 2,4      | 66,2                       | 8,6      | -8,1                 | -37,6                        | 5,5   | -35,0       | -8,0                 |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 110,9                       | 50,5    | 1,8      | 53,8           | 2,8      | 3,4                        | -7,7     | 6,2                  | 24,9                         | 5,6   | 11,2        | 8,1                  |
| <b>Miera rastu</b>       |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2006 Dec.                | 7,7                         | 8,5     | 16,5     | -8,9           | 3,0      | 19,3                       | 25,7     | 24,2                 | 15,2                         | 18,6  | 13,6        | 15,2                 |
| 2007 Dec.                | 11,7                        | 8,7     | 25,6     | -6,8           | 10,5     | 43,0                       | 33,4     | 17,7                 | 11,2                         | 13,9  | 7,5         | 17,8                 |
| 2008 Sep.                | 11,4                        | 11,1    | 24,0     | -1,8           | 6,5      | 31,2                       | 46,0     | 10,1                 | 5,4                          | 13,4  | 7,8         | -10,1                |
| 2008 Okt.                | 8,1                         | 9,4     | 16,2     | -2,9           | 17,0     | 29,4                       | 28,9     | 1,5                  | 0,0                          | 11,3  | -1,5        | -10,0                |
| 2008 Nov.                | 9,3                         | 11,5    | 15,2     | 0,5            | 10,4     | 30,8                       | 42,7     | -0,9                 | -0,5                         | 11,3  | -2,1        | -10,5                |
| 2008 Dec.                | 11,4                        | 13,4    | 12,0     | 3,3            | 8,4      | 29,9                       | 69,9     | 1,4                  | -4,9                         | 7,0   | -7,6        | -13,1                |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | 11,3                        | 14,5    | 5,4      | 6,5            | 18,6     | 29,5                       | 34,5     | -1,5                 | -4,2                         | 6,7   | -7,3        | -10,3                |

## G14 Držba cenných papierov PFI<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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



**2.7** Precenenia vybraných položiek súvahy PFI<sup>1),2)</sup>  
(mld. EUR)**1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam<sup>3)</sup>**

|                          | Spotrebiteľské úvery |           |                    |             | Pôžičky na bývanie |           |                    |             | Ostatné pôžičky |           |                    |             |
|--------------------------|----------------------|-----------|--------------------|-------------|--------------------|-----------|--------------------|-------------|-----------------|-----------|--------------------|-------------|
|                          | 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        | 11                 | 12          |
| 2006                     | -3,9                 | -1,5      | -0,9               | -1,6        | -2,7               | -0,1      | -0,1               | -2,4        | -6,7            | -1,1      | -2,0               | -3,6        |
| 2007                     | -4,2                 | -1,2      | -1,4               | -1,6        | -2,7               | -0,2      | -0,2               | -2,3        | -6,9            | -0,8      | -2,3               | -3,7        |
| 2008                     | -4,4                 | -1,1      | -1,5               | -1,9        | -3,2               | 0,0       | -0,2               | -3,0        | -6,7            | -1,2      | -2,3               | -3,2        |
| 2008 Q3                  | -1,0                 | -0,2      | -0,4               | -0,4        | -0,4               | 0,0       | 0,0                | -0,4        | -1,3            | -0,2      | -0,5               | -0,7        |
| Q4                       | -1,5                 | -0,3      | -0,5               | -0,7        | -1,1               | 0,0       | -0,1               | -1,0        | -2,1            | -0,4      | -0,8               | -1,0        |
| 2008 Okt.                | -0,6                 | -0,3      | -0,2               | -0,1        | -0,6               | 0,0       | 0,0                | -0,6        | -0,7            | 0,1       | -0,5               | -0,2        |
| Nov.                     | -0,3                 | 0,0       | -0,2               | -0,1        | -0,2               | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,5            | 0,0       | -0,1               | -0,3        |
| Dec.                     | -0,6                 | 0,0       | -0,2               | -0,4        | -0,3               | 0,0       | 0,0                | -0,3        | -1,0            | -0,4      | -0,1               | -0,5        |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -0,7                 | -0,2      | -0,2               | -0,3        | -0,5               | 0,0       | 0,0                | -0,5        | -1,0            | -0,5      | -0,1               | -0,4        |

**2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny**

|                          | Nefinančné spoločnosti |           |                    |             | Nerezidenti eurozóny |           |           |
|--------------------------|------------------------|-----------|--------------------|-------------|----------------------|-----------|-----------|
|                          | Spolu                  | Do 1 roka | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Spolu                | Do 1 roka | Nad 1 rok |
|                          | 1                      | 2         | 3                  | 4           | 5                    | 6         | 7         |
| 2006                     | -13,2                  | -3,5      | -4,6               | -5,1        | -0,8                 | -0,1      | -0,7      |
| 2007                     | -12,5                  | -2,1      | -5,4               | -4,9        | -5,2                 | -3,4      | -1,8      |
| 2008                     | -18,8                  | -4,3      | -9,7               | -4,8        | -6,6                 | -3,4      | -3,2      |
| 2008 Q3                  | -4,2                   | -0,8      | -2,3               | -1,0        | -1,3                 | -0,7      | -0,5      |
| Q4                       | -6,3                   | -1,3      | -3,2               | -1,8        | -2,9                 | -0,8      | -2,1      |
| 2008 Okt.                | -1,5                   | 0,0       | -1,1               | -0,4        | -1,0                 | -0,2      | -0,8      |
| Nov.                     | -2,0                   | -0,4      | -1,2               | -0,4        | -0,6                 | -0,2      | -0,4      |
| Dec.                     | -2,8                   | -0,9      | -0,9               | -1,0        | -1,3                 | -0,4      | -0,9      |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -1,8                   | -0,8      | -0,3               | -0,6        | -1,3                 | -0,9      | -0,5      |

**3. Precenenia cenných papierov v držbe PFI**

|                          | 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                   |
| 2006                     | -8,6                        | 1,2  | -0,4     | -7,9           | -0,2     | -0,4                       | -0,3     | -0,7                 | 31,5                         | 7,1   | 16,3        | 8,0                  |
| 2007                     | -11,8                       | -2,7 | 0,0      | 0,6            | -0,2     | -2,5                       | -0,5     | -6,5                 | 12,6                         | 3,0   | 8,8         | 0,8                  |
| 2008                     | -56,1                       | -9,9 | 0,0      | 2,8            | 0,0      | -19,7                      | 1,0      | -30,3                | -66,9                        | -17,0 | -36,2       | -13,8                |
| 2008 Q3                  | -1,7                        | -1,2 | 0,2      | 5,8            | 0,2      | -1,7                       | 0,0      | -5,0                 | -19,3                        | -7,6  | -6,7        | -5,1                 |
| Q4                       | -13,9                       | -2,4 | 0,1      | 5,2            | 0,1      | -10,7                      | 2,2      | -8,4                 | -19,1                        | -5,4  | -11,4       | -2,3                 |
| 2008 Okt.                | -6,1                        | -0,9 | 0,2      | 0,8            | 0,2      | -3,2                       | -0,1     | -3,1                 | -8,2                         | -1,2  | -5,3        | -1,7                 |
| Nov.                     | 1,3                         | 0,0  | 0,0      | 5,0            | 0,1      | -1,4                       | 0,0      | -2,4                 | -5,7                         | -1,6  | -2,3        | -1,8                 |
| Dec.                     | -9,1                        | -1,5 | -0,1     | -0,6           | -0,2     | -6,1                       | 2,3      | -2,9                 | -5,2                         | -2,6  | -3,8        | 1,2                  |
| 2009 Jan. <sup>(p)</sup> | -8,1                        | 2,1  | 0,0      | -2,6           | 0,1      | -4,0                       | 0,2      | -3,9                 | -14,4                        | -4,6  | -7,9        | -1,9                 |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

## 2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien<sup>1),2)</sup> (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

### 1. Vklady

|                   | PFI <sup>3)</sup>             |                   |          |      |     |     |                               | Iné ako PFI       |          |      |      |     |     |      |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-------------------------------|-------------------|----------|------|------|-----|-----|------|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |      |     |     | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | 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  |      |
|                   | Rezidentov eurozóny           |                   |          |      |     |     |                               |                   |          |      |      |     |     |      |
| 2006              | 5 242,4                       | 90,7              | 9,3      | 5,6  | 0,4 | 1,5 | 1,2                           | 8 014,8           | 96,4     | 3,6  | 2,2  | 0,3 | 0,1 | 0,6  |
| 2007              | 6 089,4                       | 92,1              | 7,9      | 4,8  | 0,4 | 1,1 | 1,0                           | 8 993,0           | 96,4     | 3,6  | 2,2  | 0,4 | 0,1 | 0,5  |
| 2008 Q1           | 6 147,8                       | 91,8              | 8,2      | 4,7  | 0,5 | 1,3 | 1,0                           | 9 151,4           | 96,4     | 3,6  | 2,1  | 0,4 | 0,1 | 0,6  |
| Q2                | 6 287,4                       | 91,6              | 8,4      | 5,0  | 0,4 | 1,4 | 1,0                           | 9 372,6           | 96,4     | 3,6  | 2,1  | 0,5 | 0,1 | 0,5  |
| Q3                | 6 751,6                       | 89,4              | 10,6     | 6,9  | 0,4 | 1,5 | 1,0                           | 9 464,7           | 96,2     | 3,8  | 2,2  | 0,5 | 0,1 | 0,6  |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 6 867,7                       | 89,7              | 10,3     | 7,2  | 0,4 | 1,2 | 0,8                           | 9 874,2           | 96,8     | 3,2  | 1,9  | 0,4 | 0,1 | 0,4  |
|                   | Nerezidentov eurozóny         |                   |          |      |     |     |                               |                   |          |      |      |     |     |      |
| 2006              | 2 557,1                       | 45,3              | 54,7     | 35,1 | 2,3 | 2,7 | 11,5                          | 871,9             | 50,7     | 49,3 | 32,0 | 1,3 | 2,0 | 10,4 |
| 2007              | 2 944,2                       | 46,8              | 53,2     | 33,6 | 2,9 | 2,4 | 11,1                          | 912,0             | 50,0     | 50,0 | 32,9 | 1,6 | 1,8 | 9,9  |
| 2008 Q1           | 3 075,7                       | 48,1              | 51,9     | 32,9 | 3,0 | 2,6 | 10,5                          | 964,1             | 52,3     | 47,7 | 31,9 | 1,4 | 1,8 | 8,7  |
| Q2                | 3 036,7                       | 46,5              | 53,5     | 33,9 | 3,0 | 2,7 | 10,6                          | 983,2             | 51,8     | 48,2 | 31,8 | 1,2 | 1,7 | 9,3  |
| Q3                | 3 132,8                       | 45,6              | 54,4     | 35,3 | 3,2 | 2,7 | 9,9                           | 1 007,3           | 52,5     | 47,5 | 30,3 | 1,3 | 1,5 | 10,3 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 2 802,1                       | 47,9              | 52,1     | 34,3 | 2,8 | 2,6 | 9,6                           | 900,3             | 54,7     | 45,3 | 28,9 | 1,4 | 2,0 | 9,4  |

### 2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

|                   | Stav<br>vo všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |      |     |     |     |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-----|
|                   |                               |                   | Spolu    |      |     |     |     |
|                   |                               |                   | USD      | JPY  | CHF | GBP |     |
|                   | 1                             | 2                 | 3        | 4    | 5   | 6   | 7   |
| 2006              | 4 485,5                       | 80,5              | 19,5     | 10,0 | 1,6 | 1,9 | 3,5 |
| 2007              | 4 948,0                       | 81,4              | 18,6     | 9,3  | 1,7 | 1,9 | 3,4 |
| 2008 Q1           | 4 993,0                       | 82,1              | 17,9     | 8,8  | 1,8 | 1,9 | 3,2 |
| Q2                | 5 146,7                       | 82,0              | 18,0     | 8,9  | 1,7 | 1,8 | 3,5 |
| Q3                | 5 183,3                       | 81,8              | 18,2     | 8,9  | 1,9 | 1,8 | 3,3 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 5 096,6                       | 83,1              | 16,9     | 8,6  | 2,0 | 1,9 | 2,6 |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobného typu ako sú PFI eurozóny.

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

## 2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien<sup>1),2)</sup> (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

### 3. Pôžičky

|                   | PFI <sup>3)</sup>             |                   |          |      |     |     |                               | Iné ako PFI       |          |      |      |     |     |     |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-------------------------------|-------------------|----------|------|------|-----|-----|-----|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |      |     |     | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | 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  |
|                   | Rezidentom eurozóny           |                   |          |      |     |     |                               |                   |          |      |      |     |     |     |
| 2006              | 4 933,5                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -                             | 9 970,8           | 96,4     | 3,6  | 1,6  | 0,2 | 1,1 | 0,5 |
| 2007              | 5 788,9                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -                             | 11 115,1          | 96,2     | 3,8  | 1,8  | 0,2 | 0,9 | 0,6 |
| 2008 Q1           | 5 836,3                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -                             | 11 414,1          | 96,1     | 3,9  | 1,8  | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| Q2                | 6 001,5                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -                             | 11 636,4          | 96,0     | 4,0  | 1,9  | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| Q3                | 6 345,6                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -                             | 11 801,1          | 95,8     | 4,2  | 2,1  | 0,2 | 1,0 | 0,5 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 6 268,1                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -                             | 11 749,2          | 95,9     | 4,1  | 2,1  | 0,3 | 1,0 | 0,4 |
|                   | Nerezidentom eurozóny         |                   |          |      |     |     |                               |                   |          |      |      |     |     |     |
| 2006              | 2 061,0                       | 50,7              | 49,3     | 28,9 | 2,0 | 2,3 | 11,0                          | 863,4             | 39,3     | 60,7 | 43,2 | 1,1 | 4,0 | 8,6 |
| 2007              | 2 337,9                       | 48,0              | 52,0     | 28,9 | 2,3 | 2,4 | 12,7                          | 957,4             | 40,9     | 59,1 | 41,3 | 1,2 | 3,7 | 8,2 |
| 2008 Q1           | 2 395,5                       | 48,2              | 51,8     | 27,9 | 2,9 | 2,8 | 12,4                          | 1 018,4           | 43,0     | 57,0 | 39,1 | 1,3 | 4,2 | 7,8 |
| Q2                | 2 299,2                       | 46,4              | 53,6     | 29,3 | 2,3 | 2,9 | 12,7                          | 1 011,5           | 43,0     | 57,0 | 38,4 | 1,1 | 4,0 | 8,6 |
| Q3                | 2 452,3                       | 42,5              | 57,5     | 33,3 | 2,9 | 2,6 | 12,4                          | 1 066,8           | 41,4     | 58,6 | 40,5 | 1,5 | 3,9 | 8,0 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 2 271,0                       | 45,8              | 54,2     | 32,3 | 2,5 | 2,6 | 11,2                          | 970,7             | 40,8     | 59,2 | 41,6 | 1,8 | 4,1 | 7,2 |

### 4. Držba cenných papierov iných ako akcií

|                   | Vydané PFI <sup>3)</sup>       |                   |          |      |     |     |                               | Vydané inými ako PFI |          |      |      |     |     |      |
|-------------------|--------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-------------------------------|----------------------|----------|------|------|-----|-----|------|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách  | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |      |     |     | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup>    | 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  |      |
|                   | Vydaných rezidentmi eurozóny   |                   |          |      |     |     |                               |                      |          |      |      |     |     |      |
| 2006              | 1 632,9                        | 95,6              | 4,4      | 2,3  | 0,2 | 0,3 | 1,3                           | 1 922,5              | 97,6     | 2,4  | 1,3  | 0,3 | 0,1 | 0,7  |
| 2007              | 1 736,6                        | 95,2              | 4,8      | 2,4  | 0,3 | 0,3 | 1,5                           | 2 144,8              | 97,7     | 2,3  | 1,4  | 0,2 | 0,1 | 0,5  |
| 2008 Q1           | 1 816,0                        | 95,2              | 4,8      | 2,5  | 0,3 | 0,3 | 1,4                           | 2 220,8              | 97,2     | 2,8  | 1,9  | 0,3 | 0,1 | 0,4  |
| Q2                | 1 893,9                        | 94,8              | 5,2      | 2,6  | 0,4 | 0,3 | 1,6                           | 2 299,5              | 97,3     | 2,7  | 1,8  | 0,3 | 0,1 | 0,5  |
| Q3                | 1 901,3                        | 94,6              | 5,4      | 2,9  | 0,4 | 0,3 | 1,5                           | 2 291,5              | 97,2     | 2,8  | 1,9  | 0,3 | 0,1 | 0,4  |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 1 984,9                        | 95,2              | 4,8      | 2,6  | 0,4 | 0,2 | 1,3                           | 2 634,1              | 97,0     | 3,0  | 2,0  | 0,3 | 0,1 | 0,4  |
|                   | Vydaných nerezidentmi eurozóny |                   |          |      |     |     |                               |                      |          |      |      |     |     |      |
| 2006              | 514,5                          | 52,2              | 47,8     | 28,8 | 0,7 | 0,4 | 14,5                          | 594,4                | 38,9     | 61,1 | 36,5 | 4,9 | 0,8 | 14,2 |
| 2007              | 580,8                          | 53,8              | 46,2     | 27,4 | 0,7 | 0,4 | 14,4                          | 652,3                | 35,8     | 64,2 | 39,4 | 4,5 | 0,8 | 12,6 |
| 2008 Q1           | 636,2                          | 50,8              | 49,2     | 30,2 | 0,8 | 0,6 | 14,4                          | 629,5                | 38,0     | 62,0 | 36,8 | 5,8 | 0,9 | 11,4 |
| Q2                | 663,7                          | 50,2              | 49,8     | 30,7 | 0,7 | 0,5 | 14,9                          | 627,0                | 38,5     | 61,5 | 36,9 | 5,8 | 0,8 | 10,4 |
| Q3                | 644,4                          | 51,0              | 49,0     | 30,8 | 0,8 | 0,5 | 14,2                          | 663,1                | 37,1     | 62,9 | 38,2 | 6,4 | 0,9 | 10,5 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 577,9                          | 53,3              | 46,7     | 29,1 | 0,8 | 0,5 | 13,6                          | 652,4                | 38,9     | 61,1 | 39,4 | 5,9 | 0,9 | 9,4  |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobného typu ako sú PFI eurozóny.

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

## 2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny<sup>1)</sup>

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

### 1. Aktíva

|      |                   | Spolu   | Vklady | Držba cenných papierov iných ako akcií |           |           | Držba akcií/<br>iných majetko-<br>vých účastí | Držba akcií<br>investičných<br>fondov | Fixné<br>aktíva | Ostatné<br>aktíva |
|------|-------------------|---------|--------|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------------------------------------------|---------------------------------------|-----------------|-------------------|
|      |                   |         |        | Spolu                                  | Do 1 roka | Nad 1 rok |                                               |                                       |                 |                   |
|      |                   | 1       | 2      | 3                                      | 4         | 5         | 6                                             | 7                                     | 8               | 9                 |
| 2007 | Q2                | 5 993,1 | 344,2  | 2 046,7                                | 191,9     | 1 854,8   | 2 219,3                                       | 786,1                                 | 179,7           | 417,2             |
|      | Q3                | 5 892,8 | 358,3  | 2 015,0                                | 187,0     | 1 828,0   | 2 168,5                                       | 773,6                                 | 180,6           | 396,6             |
|      | Q4                | 5 781,3 | 353,4  | 1 993,4                                | 184,1     | 1 809,3   | 2 077,4                                       | 784,0                                 | 189,1           | 384,0             |
| 2008 | Q1                | 5 160,6 | 365,5  | 1 857,8                                | 164,8     | 1 693,0   | 1 670,3                                       | 719,8                                 | 197,1           | 350,1             |
|      | Q2                | 5 015,2 | 359,3  | 1 807,2                                | 157,5     | 1 649,7   | 1 624,4                                       | 690,7                                 | 204,9           | 328,7             |
|      | Q3 <sup>(p)</sup> | 4 713,2 | 377,1  | 1 747,3                                | 148,1     | 1 599,2   | 1 411,4                                       | 641,3                                 | 202,8           | 333,3             |

### 2. Pasíva

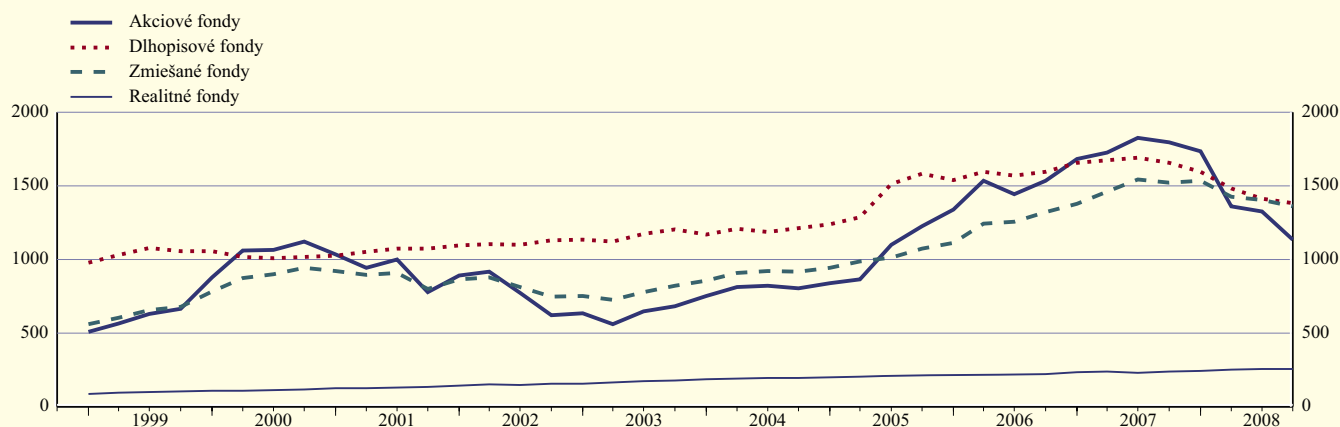
|      |                   | Spolu   | Prijaté vklady<br>a pôžičky | Akcie investičných<br>fondov | Ostatné<br>pasíva |
|------|-------------------|---------|-----------------------------|------------------------------|-------------------|
|      |                   | 1       | 2                           | 3                            | 4                 |
| 2007 | Q2                | 5 993,1 | 82,9                        | 5 589,0                      | 321,3             |
|      | Q3                | 5 892,8 | 78,5                        | 5 496,8                      | 317,5             |
|      | Q4                | 5 781,3 | 76,8                        | 5 411,5                      | 293,0             |
| 2008 | Q1                | 5 160,6 | 76,4                        | 4 846,6                      | 237,6             |
|      | Q2                | 5 015,2 | 74,8                        | 4 720,9                      | 219,5             |
|      | Q3 <sup>(p)</sup> | 4 713,2 | 71,0                        | 4 413,4                      | 228,7             |

### 3. Celkové aktíva/pasíva v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

|      |                   | Spolu   | Fondy podľa investičnej stratégie |                     |                   |                                       | Fondy podľa typu investora |                    |
|------|-------------------|---------|-----------------------------------|---------------------|-------------------|---------------------------------------|----------------------------|--------------------|
|      |                   |         | Akciové<br>fondy                  | Dlhopisové<br>fondy | Zmiešané<br>fondy | Fondy investujúce<br>do nehnuteľností | Ostatné<br>fondy           | Špeciálne<br>fondy |
|      |                   | 1       | 2                                 | 3                   | 4                 | 5                                     | 6                          | 7                  |
| 2007 | Q2                | 5 993,1 | 1 826,0                           | 1 692,8             | 1 541,6           | 230,8                                 | 701,8                      | 4 579,4            |
|      | Q3                | 5 892,8 | 1 797,1                           | 1 654,6             | 1 523,2           | 236,1                                 | 681,7                      | 4 468,3            |
|      | Q4                | 5 781,3 | 1 735,5                           | 1 596,8             | 1 535,4           | 244,2                                 | 669,4                      | 4 344,6            |
| 2008 | Q1                | 5 160,6 | 1 362,6                           | 1 483,3             | 1 427,8           | 249,6                                 | 637,4                      | 3 778,1            |
|      | Q2                | 5 015,2 | 1 325,3                           | 1 413,4             | 1 405,2           | 256,1                                 | 615,3                      | 3 647,1            |
|      | Q3 <sup>(p)</sup> | 4 713,2 | 1 132,6                           | 1 382,5             | 1 358,8           | 253,1                                 | 586,2                      | 3 340,8            |

## G15 Celkové aktíva investičných fondov

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Okrem fondov peňažného trhu. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

## 2.10 Aktíva investičných fondov eurozóny v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

### 1. Fondy podľa investičnej stratégie

|                         | Spolu   | Vklady | Držba cenných papierov iných ako akcií |           |           | Držba akcií/<br>iných majetko-<br>vých účastí | Držba akcií<br>investičných<br>fondov | Fixné<br>aktíva | Ostatné<br>aktíva |
|-------------------------|---------|--------|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------------------------------------------|---------------------------------------|-----------------|-------------------|
|                         |         |        | Spolu                                  | Do 1 roka | Nad 1 rok |                                               |                                       |                 |                   |
|                         | 1       | 2      | 3                                      | 4         | 5         | 6                                             | 7                                     | 8               | 9                 |
| <b>Akciové fondy</b>    |         |        |                                        |           |           |                                               |                                       |                 |                   |
| 2007 Q2                 | 1 826,0 | 61,1   | 67,7                                   | 27,0      | 40,7      | 1 546,9                                       | 84,5                                  | -               | 65,8              |
| Q3                      | 1 797,1 | 72,0   | 68,7                                   | 26,7      | 41,9      | 1 505,5                                       | 82,4                                  | -               | 68,5              |
| Q4                      | 1 735,5 | 58,1   | 71,8                                   | 26,5      | 45,2      | 1 464,2                                       | 79,5                                  | -               | 61,9              |
| 2008 Q1                 | 1 362,6 | 51,2   | 63,0                                   | 21,3      | 41,7      | 1 130,9                                       | 65,7                                  | -               | 51,7              |
| Q2                      | 1 325,3 | 54,3   | 65,0                                   | 22,0      | 43,0      | 1 088,6                                       | 65,7                                  | -               | 51,6              |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 1 132,6 | 48,3   | 61,3                                   | 20,2      | 41,1      | 915,2                                         | 57,6                                  | -               | 50,2              |
| <b>Dlhopisové fondy</b> |         |        |                                        |           |           |                                               |                                       |                 |                   |
| 2007 Q2                 | 1 692,8 | 115,1  | 1 347,9                                | 98,3      | 1 249,6   | 62,3                                          | 55,6                                  | -               | 112,0             |
| Q3                      | 1 654,6 | 109,9  | 1 318,4                                | 97,0      | 1 221,5   | 62,6                                          | 53,3                                  | -               | 110,4             |
| Q4                      | 1 596,8 | 116,1  | 1 273,1                                | 92,7      | 1 180,4   | 58,0                                          | 49,8                                  | -               | 99,8              |
| 2008 Q1                 | 1 483,3 | 124,7  | 1 167,7                                | 80,3      | 1 087,5   | 56,8                                          | 45,5                                  | -               | 88,6              |
| Q2                      | 1 413,4 | 115,9  | 1 118,4                                | 74,6      | 1 043,7   | 57,9                                          | 42,7                                  | -               | 78,5              |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 1 382,5 | 128,7  | 1 073,5                                | 67,9      | 1 005,6   | 55,7                                          | 41,1                                  | -               | 83,5              |
| <b>Zmiešané fondy</b>   |         |        |                                        |           |           |                                               |                                       |                 |                   |
| 2007 Q2                 | 1 541,6 | 81,5   | 530,2                                  | 50,8      | 479,4     | 399,2                                         | 347,9                                 | 0,9             | 181,9             |
| Q3                      | 1 523,2 | 86,2   | 522,6                                  | 46,3      | 476,3     | 405,4                                         | 345,1                                 | 0,5             | 163,3             |
| Q4                      | 1 535,4 | 89,7   | 547,0                                  | 47,3      | 499,7     | 393,1                                         | 343,6                                 | 0,7             | 161,4             |
| 2008 Q1                 | 1 427,8 | 97,9   | 528,0                                  | 46,4      | 481,6     | 339,4                                         | 313,9                                 | 1,2             | 147,3             |
| Q2                      | 1 405,2 | 99,0   | 519,9                                  | 42,6      | 477,3     | 341,6                                         | 307,9                                 | 0,8             | 135,9             |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 1 358,8 | 108,9  | 512,6                                  | 42,2      | 470,4     | 312,1                                         | 287,1                                 | 1,1             | 137,0             |
| <b>Realitné fondy</b>   |         |        |                                        |           |           |                                               |                                       |                 |                   |
| 2007 Q2                 | 230,8   | 18,8   | 6,6                                    | 1,9       | 4,7       | 4,3                                           | 10,0                                  | 178,1           | 12,9              |
| Q3                      | 236,1   | 20,7   | 6,4                                    | 1,6       | 4,8       | 3,9                                           | 13,1                                  | 179,2           | 12,8              |
| Q4                      | 244,2   | 19,7   | 6,0                                    | 1,5       | 4,5       | 3,4                                           | 12,5                                  | 187,9           | 14,7              |
| 2008 Q1                 | 249,6   | 19,9   | 5,3                                    | 1,1       | 4,2       | 3,1                                           | 11,3                                  | 195,4           | 14,6              |
| Q2                      | 256,1   | 17,9   | 5,9                                    | 1,1       | 4,8       | 3,0                                           | 10,1                                  | 203,5           | 15,7              |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 253,1   | 18,9   | 4,7                                    | 1,3       | 3,4       | 3,0                                           | 9,3                                   | 201,2           | 15,9              |

### 2. Fondy podľa typu investora

|                                | Spolu   | Vklady | Držba cenných<br>papierov iných<br>ako akcií | Držba akcií/ iných<br>majetkových<br>účastí | Držba akcií<br>investičných<br>fondov | Fixné<br>aktíva | Ostatné<br>aktíva |
|--------------------------------|---------|--------|----------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|-----------------|-------------------|
|                                | 1       | 2      | 3                                            | 4                                           | 5                                     | 6               | 7                 |
| <b>Všeobecné verejné fondy</b> |         |        |                                              |                                             |                                       |                 |                   |
| 2007 Q2                        | 4 579,4 | 278,8  | 1 434,5                                      | 1 819,1                                     | 577,5                                 | 145,0           | 324,5             |
| Q3                             | 4 468,3 | 287,9  | 1 375,7                                      | 1 791,2                                     | 564,1                                 | 142,9           | 306,4             |
| Q4                             | 4 344,6 | 279,9  | 1 336,9                                      | 1 717,4                                     | 569,6                                 | 149,1           | 291,8             |
| 2008 Q1                        | 3 778,1 | 277,6  | 1 218,3                                      | 1 362,1                                     | 514,2                                 | 154,1           | 251,9             |
| Q2                             | 3 647,1 | 264,5  | 1 177,3                                      | 1 326,8                                     | 485,5                                 | 155,0           | 238,0             |
| Q3 <sup>(p)</sup>              | 3 340,8 | 265,1  | 1 104,7                                      | 1 140,7                                     | 440,7                                 | 152,4           | 237,2             |
| <b>Špeciálne fondy</b>         |         |        |                                              |                                             |                                       |                 |                   |
| 2007 Q2                        | 1 413,8 | 65,4   | 612,2                                        | 400,2                                       | 208,6                                 | 34,7            | 92,6              |
| Q3                             | 1 424,5 | 70,4   | 639,3                                        | 377,3                                       | 209,5                                 | 37,7            | 90,2              |
| Q4                             | 1 436,7 | 73,4   | 656,6                                        | 360,0                                       | 214,5                                 | 40,0            | 92,2              |
| 2008 Q1                        | 1 382,5 | 88,0   | 639,6                                        | 308,1                                       | 205,6                                 | 43,0            | 98,2              |
| Q2                             | 1 368,1 | 94,8   | 629,9                                        | 297,6                                       | 205,2                                 | 49,9            | 90,7              |
| Q3 <sup>(p)</sup>              | 1 372,4 | 112,0  | 642,5                                        | 270,7                                       | 200,6                                 | 50,5            | 96,1              |

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 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------|------------------------|----------------------|----------------|--------------|
| 2008 Q3                                                                              |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Zahraničný účet</b>                                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Vývoz tovaru a služieb                                                               |          |            |                        |                      |                | 530,8        |
| Obchodná bilancia <sup>1)</sup>                                                      |          |            |                        |                      |                | -4,1         |
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                           |          |            |                        |                      |                |              |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                          |          |            |                        |                      |                |              |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)                                             |          |            |                        |                      |                |              |
| Odmeny zamestnancom                                                                  | 1 069,1  | 106,5      | 688,2                  | 53,0                 | 221,5          |              |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                         | 28,1     | 6,1        | 14,6                   | 3,8                  | 3,6            |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            | 339,0    | 91,6       | 192,6                  | 11,2                 | 43,6           |              |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem <sup>1)</sup>                           | 609,1    | 300,2      | 279,9                  | 30,3                 | -1,3           |              |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                            |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                         |          |            |                        |                      |                | 4,4          |
| Odmeny zamestnancom                                                                  |          |            |                        |                      |                |              |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                 |          |            |                        |                      |                |              |
| Príjem z majetku                                                                     | 872,6    | 61,8       | 281,6                  | 457,9                | 71,2           | 147,0        |
| Úroky                                                                                | 582,0    | 59,7       | 93,6                   | 357,6                | 71,1           | 85,2         |
| Iný príjem z majetku                                                                 | 290,6    | 2,1        | 188,1                  | 100,3                | 0,1            | 61,8         |
| Čistý národný dôchodok <sup>1)</sup>                                                 | 1 932,3  | 1 564,5    | 103,8                  | 63,4                 | 200,5          |              |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                          |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý národný dôchodok                                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                    | 266,4    | 205,9      | 49,8                   | 10,5                 | 0,3            | 1,7          |
| Sociálne príspevky                                                                   | 405,4    | 405,4      |                        |                      |                | 1,0          |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                              | 411,4    | 1,4        | 15,8                   | 27,4                 | 366,9          | 0,6          |
| Ostatné bežné transfery                                                              | 183,4    | 72,5       | 23,7                   | 46,6                 | 40,5           | 6,9          |
| Čisté poisťné neživotného poistenia                                                  | 44,7     | 34,0       | 9,2                    | 0,8                  | 0,7            | 1,1          |
| Nároky z neživotného poistenia                                                       | 44,6     |            |                        | 44,6                 |                | 0,6          |
| Iné                                                                                  | 94,1     | 38,5       | 14,5                   | 1,2                  | 39,8           | 5,3          |
| Čistý disponibilný dôchodok <sup>1)</sup>                                            | 1 910,9  | 1 379,0    | 41,6                   | 68,9                 | 421,4          |              |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                      |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                          |          |            |                        |                      |                |              |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                          | 1 764,7  | 1 316,6    |                        |                      | 448,1          |              |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                     | 1 587,5  | 1 316,6    |                        |                      | 270,9          |              |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                       | 177,2    |            |                        |                      | 177,2          |              |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov | 16,8     | 0,0        | 0,2                    | 16,6                 | 0,0            | 0,0          |
| Čisté úspory/bežný zahraničný účet <sup>1)</sup>                                     | 146,3    | 79,2       | 41,4                   | 52,3                 | -26,7          | 19,9         |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Čisté úspory/bežný zahraničný účet                                                   |          |            |                        |                      |                |              |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                              | 505,2    | 159,7      | 275,3                  | 13,2                 | 57,0           |              |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                      | 494,6    | 156,7      | 267,8                  | 13,2                 | 56,9           |              |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                    | 10,6     | 3,0        | 7,5                    | 0,0                  | 0,1            |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            |          |            |                        |                      |                |              |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                              | 0,1      | -1,6       | 1,1                    | 0,4                  | 0,3            | -0,1         |
| Kapitálové transfery                                                                 | 34,2     | 9,3        | 1,9                    | 1,0                  | 22,1           | 4,2          |
| Dane z kapitálu                                                                      | 6,2      | 6,0        | 0,2                    | 0,0                  |                | 0,0          |
| Ostatné kapitálové transfery                                                         | 28,0     | 3,2        | 1,7                    | 1,0                  | 22,1           | 4,2          |
| Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>   | -18,2    | 12,5       | -26,3                  | 49,6                 | -54,1          | 18,2         |
| Štatistická odchýlka                                                                 | 0,0      | -6,8       | 6,8                    | 0,0                  | 0,0            | 0,0          |

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Špôsob výpočtu vyrovnávacích položiek je uvedený v Technických poznámkach.

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

(mld. EUR)

| Zdroje                                                                               | 2008 Q3 | Eurozóna | Domácnosti | Nefinančné spoločnosti | Finančné spoločnosti | Verejná správa | Zvyšok sveta |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|------------|------------------------|----------------------|----------------|--------------|
| <b>Zahraničný účet</b>                                                               |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Dovoz tovaru a služieb                                                               |         |          |            |                        |                      |                | 526,7        |
| <i>Obchodná bilancia<sup>1)</sup></i>                                                |         |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                           |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                          |         | 2 045,3  | 504,3      | 1 175,3                | 98,3                 | 267,4          |              |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                               |         | 228,7    |            |                        |                      |                |              |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) <sup>2)</sup>                               |         | 2 274,0  |            |                        |                      |                |              |
| Odmeny zamestnancom                                                                  |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                         |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            |         |          |            |                        |                      |                |              |
| <i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>                                  |         |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                            |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                         |         | 609,1    | 300,2      | 279,9                  | 30,3                 | -1,3           |              |
| Odmeny zamestnancom                                                                  |         | 1 070,2  | 1 070,2    |                        |                      |                | 3,3          |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                 |         | 255,3    |            |                        |                      | 255,3          | 1,5          |
| Výnosy z majetku                                                                     |         | 870,2    | 255,9      | 105,6                  | 491,0                | 17,7           | 149,3        |
| Úroky                                                                                |         | 566,8    | 85,9       | 49,9                   | 422,9                | 8,1            | 100,5        |
| Ostatné výnosy z majetku                                                             |         | 303,5    | 169,9      | 55,8                   | 68,2                 | 9,6            | 48,9         |
| <i>Čistý národný dôchodok</i>                                                        |         |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                          |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý národný dôchodok                                                               |         | 1 932,3  | 1 564,5    | 103,8                  | 63,4                 | 200,5          |              |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                    |         | 267,5    |            |                        |                      | 267,5          | 0,7          |
| Sociálne príspevky                                                                   |         | 405,4    | 1,0        | 16,3                   | 44,1                 | 344,0          | 1,1          |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                              |         | 408,9    | 408,9      |                        |                      |                | 3,1          |
| Ostatné bežné transfery                                                              |         | 163,5    | 89,9       | 10,7                   | 45,9                 | 17,1           | 26,8         |
| Čisté poisťné neživotného poistenia                                                  |         | 44,6     |            |                        | 44,6                 |                | 1,2          |
| Nároky z neživotného poistenia                                                       |         | 44,0     | 36,2       | 6,9                    | 0,7                  | 0,3            | 1,2          |
| Iné                                                                                  |         | 75,0     | 53,7       | 3,8                    | 0,6                  | 16,8           | 24,4         |
| <i>Čistý disponibilný dôchodok</i>                                                   |         |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                      |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                          |         | 1 910,9  | 1 379,0    | 41,6                   | 68,9                 | 421,4          |              |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                          |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                     |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                       |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov |         | 16,9     | 16,9       |                        |                      |                | 0,0          |
| <i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>                                            |         |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                               |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Čisté úspory/bežný zahraničný účet                                                   |         | 146,3    | 79,2       | 41,4                   | 52,3                 | -26,7          | 19,9         |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                              |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                      |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                    |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            |         | 339,0    | 91,6       | 192,6                  | 11,2                 | 43,6           |              |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                              |         |          |            |                        |                      |                |              |
| Kapitálové transfery                                                                 |         | 36,0     | 9,0        | 18,0                   | 0,6                  | 8,4            | 2,4          |
| Dane z kapitálu                                                                      |         | 6,2      |            |                        |                      | 6,2            | 0,0          |
| Ostatné kapitálové transfery                                                         |         | 29,8     | 9,0        | 18,0                   | 0,6                  | 2,1            | 2,4          |
| <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 (po odpočítaní dotácií) z produktov.



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

(mld. EUR)

| Aktíva                                                      | Eurozóna | Domácnosti | Nefinančné spoločnosti | Peňažné finančné inštitúcie (PFI) | Ostatní finanční sprostredkovatelia | Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy | Verejná správa | Zvyšok sveta |
|-------------------------------------------------------------|----------|------------|------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------|----------------|--------------|
| 2008 Q3                                                     |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Počiatočná súvaha, finančné aktíva</b>                   |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Finančné aktíva spolu                                       |          | 17 189,2   | 14 624,5               | 23 246,6                          | 10 120,3                            | 6 161,5                                  | 2 936,1        | 15 097,4     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | 212,2                             |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                            |          | 5 875,2    | 1 768,1                | 2 387,5                           | 1 666,7                             | 830,4                                    | 606,0          | 4 184,1      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | 62,2       | 119,8                  | 144,4                             | 383,1                               | 278,2                                    | 29,8           | 755,4        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | 1 381,2    | 195,2                  | 3 870,1                           | 1 778,2                             | 2 003,9                                  | 223,9          | 2 709,1      |
| Úvery                                                       |          | 40,3       | 2 345,5                | 12 672,2                          | 1 812,7                             | 353,1                                    | 368,3          | 1 730,6      |
| z toho dlhodobé                                             |          | 23,5       | 1 235,8                | 9 489,1                           | 1 430,8                             | 291,3                                    | 330,3          | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | 4 396,9    | 7 140,5                | 1 854,8                           | 4 256,6                             | 2 202,3                                  | 1 127,8        | 4 926,0      |
| Kótované akcie                                              |          | 838,9      | 1 598,1                | 603,7                             | 2 060,5                             | 613,2                                    | 364,8          | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | 2 083,6    | 5 189,0                | 1 005,6                           | 1 563,6                             | 466,2                                    | 618,5          | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | 1 474,4    | 353,4                  | 245,5                             | 632,5                               | 1 122,8                                  | 144,5          | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | 5 198,3    | 142,6                  | 2,0                               | 0,0                                 | 150,9                                    | 3,4            | 219,3        |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | 235,1      | 2 912,7                | 2 103,4                           | 222,9                               | 342,7                                    | 576,9          | 572,9        |
| <i>Čistá finančná hodnota</i>                               |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami</b>      |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami            |          | 56,7       | 115,8                  | 251,4                             | -39,9                               | 69,4                                     | -16,3          | 178,7        |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | -0,2                              |                                     |                                          |                | 0,2          |
| Obeživo a vklady                                            |          | 38,8       | 33,7                   | 80,6                              | 24,8                                | 1,8                                      | -38,6          | 91,1         |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | 5,3        | -3,1                   | -5,9                              | -35,6                               | 6,3                                      | -2,1           | 39,6         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | -7,4       | -2,6                   | -32,1                             | -26,8                               | 41,3                                     | 10,0           | 96,7         |
| Úvery                                                       |          | 0,5        | 6,0                    | 158,6                             | 9,4                                 | 1,9                                      | 1,2            | 6,2          |
| z toho dlhodobé                                             |          | 0,3        | -5,3                   | 159,3                             | -7,2                                | -0,6                                     | 1,9            | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | -32,9      | 86,5                   | -1,7                              | -26,9                               | 15,8                                     | 13,0           | -63,5        |
| Kótované akcie                                              |          | -13,5      | 51,8                   | -4,0                              | -24,7                               | 2,4                                      | 0,8            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | 21,8       | 33,1                   | 5,1                               | 35,3                                | 9,3                                      | 10,2           | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | -41,2      | 1,7                    | -2,8                              | -37,4                               | 4,0                                      | 2,0            | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | 51,7       | 0,5                    | 0,0                               | 0,0                                 | 2,6                                      | 0,0            | 3,1          |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | 0,7        | -5,2                   | 51,9                              | 15,1                                | -0,3                                     | 0,2            | 5,3          |
| <i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i> |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Účet ostatných zmien, finančné aktíva</b>                |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Ostatné zmeny finančných aktív spolu                        |          | -431,6     | -274,8                 | 170,6                             | -266,5                              | -83,8                                    | -46,5          | 186,6        |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | 9,4                               |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                            |          | 0,9        | 14,5                   | 101,3                             | 11,9                                | 3,1                                      | 1,4            | 216,0        |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | -1,2       | 1,5                    | 0,0                               | -0,6                                | -0,6                                     | 0,0            | 28,7         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | -42,9      | 0,8                    | 116,5                             | -1,0                                | 13,6                                     | 0,9            | 96,3         |
| Úvery                                                       |          | 0,1        | 34,3                   | 55,0                              | -9,4                                | 0,4                                      | 0,1            | 35,0         |
| z toho dlhodobé                                             |          | 0,0        | 18,6                   | 19,5                              | 0,9                                 | 0,2                                      | 0,1            | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | -319,9     | -353,1                 | -41,4                             | -268,9                              | -101,7                                   | -49,5          | -192,4       |
| Kótované akcie                                              |          | -100,9     | -149,9                 | -28,9                             | -192,2                              | -55,9                                    | -45,5          | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | -180,2     | -193,2                 | -7,0                              | -63,6                               | -18,4                                    | 1,8            | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | -38,8      | -10,0                  | -5,5                              | -13,1                               | -27,4                                    | -5,8           | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | -66,6      | -0,5                   | 0,0                               | 0,0                                 | 0,0                                      | 0,0            | -0,9         |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | -2,0       | 27,7                   | -70,3                             | 1,4                                 | 1,6                                      | 0,5            | 4,0          |
| <i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>               |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Záverečná súvaha, finančné aktíva</b>                    |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Finančné aktíva spolu                                       |          | 16 814,3   | 14 465,6               | 23 668,6                          | 9 813,8                             | 6 147,1                                  | 2 873,3        | 15 462,5     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | 221,5                             |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                            |          | 5 915,0    | 1 816,2                | 2 569,4                           | 1 703,4                             | 835,3                                    | 568,8          | 4 491,2      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | 66,2       | 118,3                  | 138,5                             | 347,0                               | 283,9                                    | 27,7           | 823,6        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | 1 330,9    | 193,5                  | 3 954,5                           | 1 750,4                             | 2 058,8                                  | 234,9          | 2 902,1      |
| Úvery                                                       |          | 40,9       | 2 385,8                | 12 885,8                          | 1 812,7                             | 355,4                                    | 369,5          | 1 771,9      |
| z toho dlhodobé                                             |          | 23,9       | 1 249,1                | 9 667,8                           | 1 424,5                             | 290,9                                    | 332,3          | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | 4 044,1    | 6 874,0                | 1 811,8                           | 3 960,8                             | 2 116,3                                  | 1 091,3        | 4 670,2      |
| Kótované akcie                                              |          | 724,5      | 1 500,0                | 570,9                             | 1 843,6                             | 559,6                                    | 320,1          | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | 1 925,2    | 5 028,9                | 1 003,7                           | 1 535,3                             | 457,1                                    | 630,5          | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | 1 394,4    | 345,1                  | 237,1                             | 582,0                               | 1 099,5                                  | 140,7          | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | 5 183,4    | 142,6                  | 2,0                               | 0,0                                 | 153,5                                    | 3,4            | 221,5        |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | 233,8      | 2 935,2                | 2 085,0                           | 239,5                               | 344,0                                    | 577,6          | 582,1        |
| <i>Čistá finančná hodnota</i>                               |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

| Pasíva                                                                    | Eurozóna | Domácnosti | Nefinančné spoločnosti | Peňažné finančné inštitúcie (PFI) | Ostatní finanční sprostredkovatelia | Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy | Verejná správa | Zvyšok sveta |
|---------------------------------------------------------------------------|----------|------------|------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------|----------------|--------------|
| 2008 Q3                                                                   |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Počiatočná súvaha, pasíva</b>                                          |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Pasíva spolu                                                              |          | 6 195,2    | 23 242,4               | 22 997,3                          | 9 853,0                             | 6 373,6                                  | 6 860,4        | 13 641,4     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                              |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                          |          |            | 24,8                   | 14 316,0                          | 31,9                                | 2,4                                      | 239,1          | 2 703,7      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                           |          |            | 294,2                  | 411,4                             | 111,0                               | 0,3                                      | 679,0          | 277,0        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                             |          |            | 429,5                  | 2 801,2                           | 1 896,2                             | 26,4                                     | 4 367,3        | 2 641,0      |
| Úvery                                                                     |          | 5 512,6    | 7 779,5                |                                   | 1 683,7                             | 201,5                                    | 1 213,2        | 2 932,3      |
| z toho dlhodobé                                                           |          | 5 180,4    | 5 222,5                |                                   | 809,4                               | 69,3                                     | 1 038,1        | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                              |          |            | 11 798,5               | 2 910,1                           | 6 018,1                             | 582,5                                    | 5,4            | 4 590,3      |
| Kótované akcie                                                            |          |            | 3 946,7                | 661,7                             | 226,2                               | 216,1                                    | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                   |          |            | 7 851,9                | 1 083,5                           | 1 085,9                             | 365,7                                    | 5,4            | .            |
| Akcie podielových fondov                                                  |          |            |                        | 1 164,8                           | 4 706,0                             |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                                 |          | 33,1       | 329,1                  | 58,1                              | 0,6                                 | 5 295,0                                  | 0,5            |              |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                                    |          | 649,5      | 2 586,8                | 2 500,5                           | 111,4                               | 265,5                                    | 355,9          | 497,0        |
| <i>Čistá finančná hodnota<sup>(1)</sup></i>                               | -1 243,8 | 10 994,0   | -8 618,0               | 249,3                             | 267,3                               | -212,1                                   | -3 924,3       |              |
| <b>Finančný účet, transakcie s pasívami</b>                               |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Transakcie s pasívami spolu                                               |          | 51,0       | 135,4                  | 210,7                             | -23,2                               | 43,6                                     | 37,8           | 160,5        |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                              |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                          |          |            | 0,4                    | 148,1                             | 2,0                                 | -0,2                                     | -5,3           | 87,1         |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                           |          |            | -1,3                   | -32,4                             | 12,0                                | 0,2                                      | 30,9           | -4,8         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                             |          |            | 4,0                    | 11,4                              | 52,0                                | 0,1                                      | 16,3           | -4,5         |
| Úvery                                                                     |          | 45,8       | 102,5                  |                                   | 4,5                                 | -3,0                                     | -7,3           | 41,4         |
| z toho dlhodobé                                                           |          | 48,2       | 98,7                   |                                   | 15,2                                | 0,5                                      | -9,6           | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                              |          |            | 44,0                   | 18,5                              | -83,3                               | 2,2                                      | 0,0            | 9,0          |
| Kótované akcie                                                            |          |            | -0,2                   | 14,0                              | 0,7                                 | 0,1                                      | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                   |          |            | 44,2                   | 12,6                              | 20,2                                | 2,1                                      | 0,0            | .            |
| Akcie podielových fondov                                                  |          |            |                        | -8,2                              | -104,2                              |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                                 |          | 0,0        | 0,2                    | 0,9                               | 0,0                                 | 56,8                                     | 0,0            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                       |          | 5,2        | -14,4                  | 64,3                              | -10,4                               | -12,4                                    | 3,2            | 32,2         |
| <i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií<sup>(1)</sup></i> | -18,2    | 5,7        | -19,5                  | 40,6                              | -16,8                               | 25,7                                     | -54,1          | 18,2         |
| <b>Účet ostatných zmien, pasíva</b>                                       |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Ostatné zmeny pasív spolu                                                 |          | 7,8        | -763,6                 | 66,5                              | -298,9                              | -67,7                                    | 151,8          | 148,5        |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                              |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                          |          |            | 0,0                    | 244,8                             | 0,6                                 | 0,0                                      | 0,0            | 103,6        |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                           |          |            | 0,2                    | 7,9                               | -0,6                                | 0,0                                      | 1,4            | 18,9         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                             |          |            | 1,8                    | 43,5                              | -0,1                                | -0,5                                     | 101,8          | 37,6         |
| Úvery                                                                     |          | -0,6       | 18,9                   |                                   | 24,7                                | 0,9                                      | 17,1           | 54,5         |
| z toho dlhodobé                                                           |          | 0,1        | 14,3                   |                                   | 12,9                                | 0,1                                      | 17,1           | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                              |          |            | -801,8                 | -110,3                            | -315,0                              | -17,1                                    | -0,3           | -82,3        |
| Kótované akcie                                                            |          |            | -530,1                 | -66,5                             | -50,9                               | -3,2                                     | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                   |          |            | -271,7                 | -46,1                             | -64,6                               | -13,9                                    | -0,3           | .            |
| Akcie podielových fondov                                                  |          |            |                        | 2,4                               | -199,5                              |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                                 |          | 0,0        | 0,0                    | 0,0                               | 0,0                                 | -68,1                                    | 0,0            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                       |          | 8,4        | 17,3                   | -119,5                            | -8,5                                | 17,1                                     | 31,8           | 16,2         |
| <i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty<sup>(1)</sup></i>               | -28,6    | -439,4     | 488,8                  | 104,1                             | 32,4                                | -16,1                                    | -198,3         | 38,0         |
| <b>Záverečná súvaha, pasíva</b>                                           |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Pasíva spolu                                                              |          | 6 254,0    | 22 614,3               | 23 274,5                          | 9 531,0                             | 6 349,5                                  | 7 050,0        | 13 950,3     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                              |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                          |          |            | 25,3                   | 14 708,9                          | 34,5                                | 2,2                                      | 233,8          | 2 894,5      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                           |          |            | 293,1                  | 386,8                             | 122,5                               | 0,5                                      | 711,3          | 291,1        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                             |          |            | 435,3                  | 2 856,2                           | 1 948,1                             | 26,0                                     | 4 485,4        | 2 674,1      |
| Úvery                                                                     |          | 5 557,8    | 7 900,8                |                                   | 1 713,0                             | 199,3                                    | 1 222,9        | 3 028,1      |
| z toho dlhodobé                                                           |          | 5 228,7    | 5 335,4                |                                   | 837,5                               | 69,9                                     | 1 045,5        | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                              |          |            | 11 040,7               | 2 818,3                           | 5 619,8                             | 567,6                                    | 5,1            | 4 517,0      |
| Kótované akcie                                                            |          |            | 3 416,3                | 609,2                             | 176,0                               | 213,0                                    | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                   |          |            | 7 624,3                | 1 050,0                           | 1 041,4                             | 353,9                                    | 5,1            | .            |
| Akcie podielových fondov                                                  |          |            |                        | 1 159,0                           | 4 402,4                             |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                                 |          | 33,1       | 329,3                  | 59,0                              | 0,6                                 | 5 283,8                                  | 0,5            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                       |          | 663,1      | 2 589,8                | 2 445,3                           | 92,5                                | 270,2                                    | 390,8          | 545,5        |
| <i>Čistá finančná hodnota<sup>(1)</sup></i>                               | -1 290,7 | 10 560,2   | -8 148,7               | 394,0                             | 282,9                               | -202,4                                   | -4 176,7       |              |

Zdroj: ECB.

### 3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

| Použitie                                                                                           | 2004           | 2005           | 2006           | 2006 Q4-<br>2007 Q3 | 2007 Q1-<br>2007 Q4 | 2007 Q2-<br>2007 Q1 | 2007 Q3-<br>2008 Q2 | 2007 Q4-<br>2008 Q3 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                                         |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                                        |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                                             |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)                                                           |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Odmeny zamestnancom                                                                                | 3 777,3        | 3 891,5        | 4 050,2        | 4 178,6             | 4 231,3             | 4 280,6             | 4 332,1             | 4 377,9             |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                       | 122,9          | 130,0          | 129,2          | 135,2               | 136,8               | 137,2               | 137,4               | 138,1               |
| Spotreba fixného kapitálu                                                                          | 1 124,0        | 1 177,8        | 1 234,9        | 1 284,5             | 1 299,4             | 1 310,7             | 1 322,7             | 1 335,3             |
| <i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem<sup>1)</sup></i>                                   | <i>1 990,3</i> | <i>2 061,3</i> | <i>2 173,9</i> | <i>2 274,3</i>      | <i>2 301,1</i>      | <i>2 321,4</i>      | <i>2 349,8</i>      | <i>2 357,2</i>      |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                                          |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                                       |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Odmeny zamestnancom                                                                                |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                               |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Výnosy z majetku                                                                                   | 2 367,3        | 2 610,3        | 3 018,4        | 3 396,6             | 3 519,0             | 3 609,9             | 3 708,9             | 3 792,5             |
| Úroky                                                                                              | 1 250,2        | 1 343,5        | 1 635,0        | 1 902,7             | 1 999,8             | 2 078,7             | 2 150,8             | 2 221,8             |
| Ostatné výnosy z majetku                                                                           | 1 117,1        | 1 266,8        | 1 383,4        | 1 493,9             | 1 519,2             | 1 531,2             | 1 558,1             | 1 570,7             |
| <i>Čistý národný dôchodok<sup>1)</sup></i>                                                         | <i>6 692,8</i> | <i>6 938,0</i> | <i>7 288,1</i> | <i>7 562,5</i>      | <i>7 649,8</i>      | <i>7 712,0</i>      | <i>7 773,3</i>      | <i>7 818,0</i>      |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                                        |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý národný dôchodok                                                                             |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                                  | 883,8          | 933,3          | 1 024,6        | 1 085,3             | 1 109,0             | 1 124,8             | 1 135,1             | 1 135,8             |
| Sociálne odvody                                                                                    | 1 430,0        | 1 472,4        | 1 534,7        | 1 576,8             | 1 593,6             | 1 610,5             | 1 627,2             | 1 644,4             |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                                            | 1 455,4        | 1 499,2        | 1 549,5        | 1 579,1             | 1 594,9             | 1 606,5             | 1 619,7             | 1 636,8             |
| Ostatné bežné transfery                                                                            | 684,7          | 707,1          | 714,9          | 732,6               | 742,2               | 751,9               | 758,8               | 761,4               |
| Čisté platby neživotného poistenia                                                                 | 178,0          | 178,3          | 177,4          | 181,4               | 182,7               | 183,0               | 184,3               | 184,7               |
| Nároky z neživotného poistenia                                                                     | 178,7          | 179,3          | 177,5          | 181,2               | 182,1               | 182,4               | 183,9               | 184,5               |
| Iné                                                                                                | 328,0          | 349,5          | 360,0          | 370,0               | 377,4               | 386,5               | 390,5               | 392,2               |
| <i>Čistý disponibilný dôchodok<sup>1)</sup></i>                                                    | <i>6 617,0</i> | <i>6 851,2</i> | <i>7 196,9</i> | <i>7 471,6</i>      | <i>7 557,0</i>      | <i>7 614,1</i>      | <i>7 674,3</i>      | <i>7 721,7</i>      |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                                    |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                                        |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                                        | 6 084,4        | 6 327,2        | 6 591,2        | 6 767,6             | 6 839,6             | 6 907,4             | 6 981,7             | 7 053,2             |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                                   | 5 438,2        | 5 666,1        | 5 912,5        | 6 070,9             | 6 135,8             | 6 197,4             | 6 262,3             | 6 324,5             |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                                     | 646,2          | 661,1          | 678,7          | 696,7               | 703,8               | 710,0               | 719,5               | 728,7               |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností                                             |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| v rezervách penzijných fondov                                                                      | 58,0           | 60,4           | 59,0           | 58,0                | 59,4                | 60,5                | 63,4                | 65,6                |
| <i>Čisté úspory<sup>1)</sup></i>                                                                   | <i>532,8</i>   | <i>524,3</i>   | <i>606,0</i>   | <i>704,2</i>        | <i>717,6</i>        | <i>706,9</i>        | <i>692,8</i>        | <i>668,7</i>        |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                                             |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čisté úspory                                                                                       |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                                            | 1 613,4        | 1 704,2        | 1 855,4        | 1 952,5             | 1 988,0             | 2 009,7             | 2 037,3             | 2 056,5             |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                                    | 1 602,0        | 1 697,9        | 1 842,5        | 1 942,1             | 1 967,8             | 1 985,7             | 2 009,4             | 2 023,0             |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                                  | 11,5           | 6,3            | 12,9           | 10,4                | 20,1                | 24,0                | 27,9                | 33,5                |
| Spotreba fixného kapitálu                                                                          |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                                            | -1,1           | -0,1           | 0,5            | -0,1                | 0,2                 | 0,3                 | 0,6                 | 0,6                 |
| Kapitálové transfery                                                                               | 174,5          | 180,8          | 173,8          | 177,3               | 166,4               | 166,6               | 170,1               | 163,6               |
| Dane z kapitálu                                                                                    | 29,9           | 24,4           | 22,5           | 23,8                | 23,8                | 23,4                | 23,6                | 23,9                |
| Ostatné kapitálové transfery                                                                       | 144,7          | 156,4          | 151,2          | 153,6               | 142,5               | 143,2               | 146,4               | 139,7               |
| <i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i><br><i>(z kapitálového účtu)<sup>1)</sup></i> | <i>60,5</i>    | <i>11,2</i>    | <i>-0,3</i>    | <i>51,3</i>         | <i>43,1</i>         | <i>23,8</i>         | <i>-4,7</i>         | <i>-36,4</i>        |

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Spôsob výpočtu vyrovnávacích položiek je uvedený v Technických poznámkach.

### 3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrtroky)

| Použitie                                                                              | 2004    | 2005    | 2006    | 2006 Q4-<br>2007 Q3 | 2007 Q1-<br>2007 Q4 | 2007 Q2-<br>2007 Q1 | 2007 Q3-<br>2008 Q2 | 2007 Q4-<br>2008 Q3 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                            |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                           | 7 014,4 | 7 260,6 | 7 588,3 | 7 872,5             | 7 968,5             | 8 049,9             | 8 141,9             | 8 208,5             |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                                | 797,5   | 841,3   | 910,2   | 946,6               | 953,9               | 955,4               | 952,7               | 951,5               |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) <sup>2)</sup>                                | 7 811,9 | 8 101,9 | 8 498,5 | 8 819,2             | 8 922,4             | 9 005,4             | 9 094,6             | 9 159,9             |
| Odmeny zamestnancom                                                                   |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Spotreba fixného kapitálu                                                             |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>                                   |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                             |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                          | 1 990,3 | 2 061,3 | 2 173,9 | 2 274,3             | 2 301,1             | 2 321,4             | 2 349,8             | 2 357,2             |
| Odmeny zamestnancom                                                                   | 3 784,8 | 3 897,9 | 4 057,0 | 4 185,5             | 4 238,2             | 4 287,8             | 4 339,3             | 4 385,1             |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                  | 935,0   | 983,8   | 1 050,4 | 1 088,9             | 1 097,3             | 1 097,7             | 1 095,2             | 1 094,9             |
| Výnosy z majetku                                                                      | 2 350,2 | 2 605,1 | 3 025,1 | 3 410,5             | 3 532,2             | 3 614,9             | 3 697,8             | 3 773,2             |
| Úroky                                                                                 | 1 216,8 | 1 315,9 | 1 609,1 | 1 872,1             | 1 964,5             | 2 035,2             | 2 099,2             | 2 162,1             |
| Ostatné výnosy z majetku                                                              | 1 133,4 | 1 289,3 | 1 416,1 | 1 538,5             | 1 567,7             | 1 579,8             | 1 598,6             | 1 611,1             |
| <i>Čistý národný dôchodok</i>                                                         |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                           |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý národný dôchodok                                                                | 6 692,8 | 6 938,0 | 7 288,1 | 7 562,5             | 7 649,8             | 7 712,0             | 7 773,3             | 7 818,0             |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                     | 886,8   | 937,1   | 1 029,6 | 1 092,9             | 1 116,6             | 1 132,1             | 1 142,8             | 1 143,2             |
| Sociálne odvody                                                                       | 1 429,1 | 1 471,7 | 1 533,9 | 1 575,9             | 1 592,8             | 1 609,6             | 1 626,3             | 1 643,6             |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                               | 1 447,8 | 1 491,4 | 1 541,3 | 1 569,9             | 1 585,6             | 1 597,1             | 1 610,2             | 1 627,3             |
| Ostatné bežné transfery                                                               | 614,2   | 625,2   | 627,8   | 644,1               | 651,8               | 656,9               | 662,6               | 668,1               |
| Čisté platby neživotného poistenia                                                    | 178,7   | 179,3   | 177,5   | 181,2               | 182,1               | 182,4               | 183,9               | 184,5               |
| Nároky z neživotného poistenia                                                        | 175,9   | 177,0   | 174,7   | 178,8               | 179,8               | 180,2               | 181,4               | 181,9               |
| Iné                                                                                   | 259,6   | 268,9   | 275,5   | 284,1               | 289,9               | 294,3               | 297,2               | 301,7               |
| <i>Čistý disponibilný dôchodok</i>                                                    |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                       |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                           | 6 617,0 | 6 851,2 | 7 196,9 | 7 471,6             | 7 557,0             | 7 614,1             | 7 674,3             | 7 721,7             |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                           |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                      |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                        |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov  | 58,2    | 60,7    | 59,3    | 58,2                | 59,6                | 60,7                | 63,6                | 65,8                |
| <i>Čisté úspory</i>                                                                   |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                                |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čisté úspory                                                                          | 532,8   | 524,3   | 606,0   | 704,2               | 717,6               | 706,9               | 692,8               | 668,7               |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                       |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                     |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Spotreba fixného kapitálu                                                             | 1 124,0 | 1 177,8 | 1 234,9 | 1 284,5             | 1 299,4             | 1 310,7             | 1 322,7             | 1 335,3             |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kapitálové transfery                                                                  | 190,6   | 194,1   | 188,4   | 192,4               | 180,6               | 182,8               | 187,8               | 180,4               |
| Dane z kapitálu                                                                       | 29,9    | 24,4    | 22,5    | 23,8                | 23,8                | 23,4                | 23,6                | 23,9                |
| Ostatné kapitálové transfery                                                          | 160,7   | 169,7   | 165,9   | 168,6               | 156,8               | 159,4               | 164,2               | 156,4               |
| <i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i><br><i>(z kapitálového účtu)</i> |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

### 3.3 Domácnosti

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

|                                                        | 2004            | 2005            | 2006            | 2006 Q4-<br>2007 Q3 | 2007 Q1-<br>2007 Q4 | 2007 Q2-<br>2007 Q1 | 2007 Q3-<br>2008 Q2 | 2007 Q4-<br>2008 Q3 |
|--------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty</b>           |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Odmeny zamestnancom (+)                                | 3 784,8         | 3 897,9         | 4 057,0         | 4 185,5             | 4 238,2             | 4 287,8             | 4 339,3             | 4 385,1             |
| Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)       | 1 270,6         | 1 321,8         | 1 397,7         | 1 462,7             | 1 480,6             | 1 499,5             | 1 517,8             | 1 532,8             |
| Úrokové pohľadávky (+)                                 | 233,2           | 229,9           | 266,4           | 291,9               | 301,8               | 311,1               | 321,1               | 330,6               |
| Úrokové záväzky (-)                                    | 126,2           | 130,5           | 164,4           | 198,2               | 208,7               | 215,6               | 222,1               | 228,2               |
| Ostatné pohľadávky z majetku (+)                       | 667,1           | 716,1           | 756,4           | 787,3               | 793,9               | 795,4               | 799,6               | 803,8               |
| Ostatné záväzky z majetku (-)                          | 9,2             | 9,5             | 9,7             | 9,7                 | 9,9                 | 9,9                 | 10,0                | 9,7                 |
| Bežné dane z príjmu a majetku (-)                      | 707,4           | 739,8           | 792,3           | 832,9               | 851,8               | 866,1               | 880,3               | 886,4               |
| Čisté sociálne príspevky (-)                           | 1 426,3         | 1 468,4         | 1 530,6         | 1 572,6             | 1 589,4             | 1 606,3             | 1 623,0             | 1 640,2             |
| Čisté sociálne dávky (+)                               | 1 442,9         | 1 486,2         | 1 535,9         | 1 564,3             | 1 580,0             | 1 591,5             | 1 604,6             | 1 621,7             |
| Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)              | 64,0            | 67,0            | 67,1            | 68,7                | 69,4                | 69,5                | 72,1                | 73,1                |
| <b>= Hrubý disponibilný dôchodok</b>                   | <b>5 193,5</b>  | <b>5 370,8</b>  | <b>5 583,5</b>  | <b>5 747,1</b>      | <b>5 804,2</b>      | <b>5 857,0</b>      | <b>5 919,1</b>      | <b>5 982,6</b>      |
| Náklady na konečnú spotrebu (-)                        | 4 489,7         | 4 669,7         | 4 867,5         | 4 996,4             | 5 048,8             | 5 101,5             | 5 152,3             | 5 203,4             |
| Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)             | 57,8            | 60,3            | 58,9            | 58,1                | 59,6                | 60,8                | 63,6                | 65,7                |
| <b>= Hrubé úspory</b>                                  | <b>761,5</b>    | <b>761,4</b>    | <b>774,9</b>    | <b>808,7</b>        | <b>815,0</b>        | <b>816,3</b>        | <b>830,4</b>        | <b>845,0</b>        |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                          | 301,5           | 317,3           | 334,5           | 348,4               | 352,7               | 355,7               | 359,2               | 362,2               |
| Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)         | 18,4            | 23,9            | 22,1            | 17,7                | 15,2                | 15,6                | 15,8                | 15,2                |
| Ostatné zmeny čistej hodnoty <sup>1)</sup> (+)         | 322,6           | 525,0           | 542,7           | 239,9               | -36,0               | -838,4              | -1 240,6            | -1 466,8            |
| <b>= Zmena čistej hodnoty<sup>1)</sup></b>             | <b>801,0</b>    | <b>993,0</b>    | <b>1 005,2</b>  | <b>717,8</b>        | <b>441,6</b>        | <b>-362,2</b>       | <b>-753,6</b>       | <b>-968,9</b>       |
| <b>Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty</b> |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)                 | 519,9           | 552,0           | 607,2           | 638,5               | 640,9               | 642,4               | 643,1               | 640,7               |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                          | 301,5           | 317,3           | 334,5           | 348,4               | 352,7               | 355,7               | 359,2               | 362,2               |
| Finančné investície – hlavné položky (+)               |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                      | 214,2           | 206,3           | 307,6           | 395,0               | 417,6               | 439,4               | 415,9               | 424,0               |
| Obeživo a vklady                                       | 212,7           | 247,1           | 284,3           | 327,7               | 347,3               | 381,9               | 382,7               | 387,8               |
| Akcie fondov peňažného trhu                            | -7,1            | -20,2           | 0,9             | 42,5                | 40,0                | 34,1                | 10,5                | 14,3                |
| Dlhové cenné papiere <sup>2)</sup>                     | 8,6             | -20,6           | 22,5            | 24,9                | 30,3                | 23,4                | 22,7                | 21,9                |
| Dlhodobé aktíva                                        | 349,7           | 422,0           | 349,3           | 213,8               | 208,8               | 153,8               | 166,2               | 109,7               |
| Vklady                                                 | 32,8            | -4,8            | 0,2             | -29,6               | -28,6               | -33,1               | -30,7               | -31,8               |
| Dlhové cenné papiere                                   | 64,2            | 3,1             | 85,6            | 17,4                | 35,7                | 50,6                | 82,2                | 73,5                |
| Akcie a iné majetkové účasti                           | 0,0             | 130,8           | -22,4           | -40,6               | -50,6               | -104,2              | -112,6              | -147,7              |
| Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti     | -9,6            | 62,6            | -2,2            | 26,9                | 23,8                | -9,4                | -3,8                | -14,9               |
| Akcie podielových fondov                               | 9,6             | 68,2            | -20,1           | -67,5               | -74,4               | -94,8               | -108,8              | -132,8              |
| Rezervy životného poistenia a penzijných fondov        | 252,7           | 292,9           | 285,8           | 266,7               | 252,3               | 240,5               | 227,3               | 215,7               |
| Financovanie – hlavné položky (-)                      |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Úvery                                                  | 308,0           | 389,9           | 392,3           | 365,7               | 350,8               | 310,2               | 278,2               | 240,3               |
| <i>z toho od PFI eurozóny</i>                          | 277,8           | 358,5           | 348,3           | 303,2               | 283,2               | 251,2               | 199,2               | 183,9               |
| Ostatné zmeny finančných aktív (+)                     |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akcie a iné majetkové účasti                           | 281,9           | 450,3           | 493,3           | 233,1               | -69,4               | -746,0              | -1 096,5            | -1 198,4            |
| Rezervy životného poistenia a penzijných fondov        | 48,9            | 105,6           | 54,5            | 21,6                | 2,1                 | -76,1               | -130,9              | -182,5              |
| Ostatné čisté zmeny (+)                                | -4,1            | -35,9           | -80,0           | -70,0               | -55,1               | -110,0              | -114,0              | -159,9              |
| <b>= Zmena čistej hodnoty<sup>1)</sup></b>             | <b>801,0</b>    | <b>993,0</b>    | <b>1 005,2</b>  | <b>717,8</b>        | <b>441,6</b>        | <b>-362,2</b>       | <b>-753,6</b>       | <b>-968,9</b>       |
| <b>Finančná súvaha</b>                                 |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné aktíva (+)                                    |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                      | 4 271,6         | 4 487,7         | 4 749,8         | 5 013,7             | 5 201,4             | 5 354,4             | 5 472,5             | 5 531,8             |
| Obeživo a vklady                                       | 3 925,7         | 4 175,5         | 4 455,9         | 4 652,6             | 4 843,4             | 4 934,1             | 5 050,7             | 5 100,9             |
| Akcie fondov peňažného trhu                            | 309,9           | 296,4           | 257,6           | 298,4               | 296,0               | 347,0               | 346,5               | 349,5               |
| Dlhové cenné papiere <sup>2)</sup>                     | 36,0            | 15,8            | 36,4            | 62,7                | 62,1                | 73,3                | 75,3                | 81,5                |
| Dlhodobé aktíva                                        | 9 943,8         | 10 945,7        | 11 908,3        | 12 085,0            | 12 014,0            | 11 356,8            | 11 087,6            | 10 650,7            |
| Vklady                                                 | 898,1           | 947,6           | 945,2           | 912,8               | 879,6               | 831,3               | 824,5               | 814,1               |
| Dlhové cenné papiere                                   | 1 219,1         | 1 198,6         | 1 312,6         | 1 301,6             | 1 347,8             | 1 368,2             | 1 368,1             | 1 315,6             |
| Akcie a iné majetkové účasti                           | 3 976,5         | 4 550,9         | 5 061,6         | 5 077,4             | 4 943,2             | 4 329,8             | 4 050,4             | 3 694,6             |
| Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti     | 2 804,4         | 3 209,1         | 3 640,6         | 3 689,6             | 3 587,5             | 3 146,4             | 2 922,5             | 2 649,6             |
| Akcie podielových fondov                               | 1 172,2         | 1 341,8         | 1 420,9         | 1 387,9             | 1 355,7             | 1 183,4             | 1 128,0             | 1 044,9             |
| Rezervy životného poistenia a penzijných fondov        | 3 850,1         | 4 248,6         | 4 588,9         | 4 793,2             | 4 843,4             | 4 827,6             | 4 844,6             | 4 826,4             |
| Ostatné čisté aktíva (+)                               | 99,7            | 55,6            | 18,1            | 9,1                 | -14,1               | -47,0               | -53,5               | -64,5               |
| Pasíva (-)                                             |                 |                 |                 |                     |                     |                     |                     |                     |
| Úvery                                                  | 4 285,3         | 4 691,9         | 5 091,2         | 5 329,3             | 5 413,2             | 5 450,4             | 5 512,6             | 5 557,8             |
| <i>z toho od PFI eurozóny</i>                          | 3 812,5         | 4 210,4         | 4 559,5         | 4 769,8             | 4 827,8             | 4 863,3             | 4 890,1             | 4 940,1             |
| <b>= Čistý finančný majetok</b>                        | <b>10 029,9</b> | <b>10 797,1</b> | <b>11 585,1</b> | <b>11 778,4</b>     | <b>11 788,2</b>     | <b>11 213,9</b>     | <b>10 994,0</b>     | <b>10 560,2</b>     |

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Š výnimkou zmien čistej hodnoty v dôsledku iných zmien nefinančných aktív, napríklad revaluácie nehnuteľností na bývanie.

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

## 3.4 Nefinančné spoločnosti

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

|                                                  | 2004           | 2005           | 2006           | 2006 Q4-<br>2007 Q3 | 2007 Q1-<br>2007 Q4 | 2007 Q2-<br>2007 Q1 | 2007 Q3-<br>2008 Q2 | 2007 Q4-<br>2008 Q3 |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Príjem a úspory</b>                           |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)  | 4 015,8        | 4 155,7        | 4 354,7        | 4 531,1             | 4 587,4             | 4 632,6             | 4 684,8             | 4 720,1             |
| Odmeny zamestnancom (-)                          | 2 397,7        | 2 469,6        | 2 580,2        | 2 670,7             | 2 705,1             | 2 739,8             | 2 771,9             | 2 802,1             |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-) | 65,6           | 72,8           | 75,1           | 80,0                | 81,2                | 81,3                | 80,9                | 81,0                |
| <b>= Hrubý prevádzkový prebytok (+)</b>          | <b>1 552,5</b> | <b>1 613,3</b> | <b>1 699,4</b> | <b>1 780,4</b>      | <b>1 801,1</b>      | <b>1 811,5</b>      | <b>1 831,9</b>      | <b>1 837,0</b>      |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                    | 636,9          | 667,3          | 698,0          | 726,7               | 735,5               | 742,0               | 748,8               | 756,5               |
| <b>= Čistý prevádzkový prebytok (+)</b>          | <b>915,6</b>   | <b>946,0</b>   | <b>1 001,5</b> | <b>1 053,6</b>      | <b>1 065,6</b>      | <b>1 069,4</b>      | <b>1 083,1</b>      | <b>1 080,5</b>      |
| Pohľadávky z majetku (+)                         | 376,9          | 442,3          | 505,8          | 563,7               | 579,0               | 586,7               | 590,5               | 594,9               |
| Úrokové pohľadávky                               | 125,1          | 136,1          | 158,3          | 177,6               | 184,7               | 189,6               | 193,9               | 195,8               |
| Ostatné pohľadávky z majetku                     | 251,9          | 306,1          | 347,5          | 386,1               | 394,3               | 397,1               | 396,6               | 399,1               |
| Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)         | 226,3          | 236,3          | 278,5          | 317,4               | 331,4               | 345,2               | 357,2               | 368,7               |
| <b>= Čistý zisk z podnikania (+)</b>             | <b>1 066,3</b> | <b>1 152,0</b> | <b>1 228,8</b> | <b>1 299,9</b>      | <b>1 313,2</b>      | <b>1 310,9</b>      | <b>1 316,4</b>      | <b>1 306,7</b>      |
| Rozdelený zisk (-)                               | 773,3          | 878,0          | 944,8          | 990,6               | 1 002,4             | 1 011,4             | 1 024,3             | 1 031,8             |
| Dane z príjmu a majetku (-)                      | 135,4          | 148,6          | 187,5          | 204,5               | 208,9               | 209,7               | 206,9               | 201,3               |
| Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)             | 73,5           | 72,7           | 77,1           | 69,0                | 66,8                | 66,0                | 66,6                | 67,0                |
| Záväzky zo sociálnych dávok (-)                  | 60,4           | 60,6           | 62,5           | 64,0                | 64,4                | 64,5                | 64,3                | 64,0                |
| Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)   | 59,8           | 61,4           | 64,2           | 56,0                | 54,9                | 54,5                | 55,9                | 55,6                |
| <b>= Čisté úspory</b>                            | <b>110,9</b>   | <b>76,1</b>    | <b>46,9</b>    | <b>53,9</b>         | <b>49,3</b>         | <b>36,8</b>         | <b>31,6</b>         | <b>20,9</b>         |
| <b>Investície, financovanie a úspory</b>         |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)           | 218,1          | 244,2          | 293,8          | 321,7               | 343,0               | 353,2               | 366,6               | 376,3               |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)              | 847,9          | 903,5          | 975,5          | 1 035,8             | 1 055,9             | 1 069,5             | 1 086,7             | 1 099,1             |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                    | 636,9          | 667,3          | 698,0          | 726,7               | 735,5               | 742,0               | 748,8               | 756,5               |
| Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+) | 7,1            | 7,9            | 16,3           | 12,6                | 22,5                | 25,7                | 28,8                | 33,7                |
| Finančné investície – hlavné položky (+)         |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                | 103,8          | 128,2          | 148,9          | 171,8               | 167,6               | 160,7               | 120,6               | 100,2               |
| Obeživo a vklady                                 | 89,2           | 113,7          | 144,0          | 158,4               | 149,1               | 122,4               | 110,3               | 87,6                |
| Akcie fondov peňažného trhu                      | 16,1           | 8,3            | 2,6            | -7,7                | -18,1               | -10,0               | -9,3                | 7,1                 |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>               | -1,5           | 6,2            | 2,3            | 21,1                | 36,6                | 48,3                | 19,7                | 5,5                 |
| Dlhodobé aktíva                                  | 193,8          | 379,7          | 412,0          | 476,8               | 462,5               | 513,8               | 485,2               | 495,2               |
| Vklady                                           | -4,5           | 29,2           | 28,6           | 28,6                | 23,4                | -3,0                | -21,7               | 10,9                |
| Dlhové cenné papiere                             | -50,6          | -33,4          | -20,3          | -51,7               | -70,0               | -84,5               | -111,2              | -72,5               |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 189,0          | 242,2          | 229,6          | 289,6               | 322,8               | 390,3               | 402,6               | 385,1               |
| Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami        | 59,9           | 141,7          | 174,0          | 210,4               | 186,3               | 211,0               | 215,5               | 171,7               |
| Ostatné čisté aktíva (+)                         | 67,7           | 84,9           | 196,6          | 204,3               | 179,4               | 110,9               | 35,6                | -22,6               |
| Financovanie – hlavné položky (-)                |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlh                                              | 204,8          | 439,3          | 703,3          | 770,1               | 783,5               | 782,0               | 696,3               | 665,0               |
| z toho úvery od PFI eurozóny                     | 164,8          | 264,5          | 449,8          | 522,4               | 559,5               | 593,7               | 562,8               | 517,2               |
| z toho dlhové cenné papiere                      | 9,7            | 14,3           | 38,5           | 29,9                | 35,3                | 37,0                | 11,8                | 31,3                |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 202,0          | 260,8          | 229,9          | 273,8               | 253,6               | 251,4               | 210,3               | 189,4               |
| Kótované akcie                                   | 11,7           | 101,5          | 38,7           | 82,0                | 41,8                | 21,4                | -13,1               | -28,9               |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti          | 190,3          | 159,3          | 191,1          | 191,8               | 211,8               | 230,0               | 223,4               | 218,2               |
| Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)   | 65,7           | 60,7           | 71,2           | 74,6                | 66,8                | 69,2                | 73,3                | 76,6                |
| <b>= Čisté úspory</b>                            | <b>110,9</b>   | <b>76,1</b>    | <b>46,9</b>    | <b>53,9</b>         | <b>49,3</b>         | <b>36,8</b>         | <b>31,6</b>         | <b>20,9</b>         |
| <b>Finančná súvaha</b>                           |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné aktíva                                  |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                | 1 379,7        | 1 510,1        | 1 652,2        | 1 753,9             | 1 821,3             | 1 838,4             | 1 845,6             | 1 862,4             |
| Obeživo a vklady                                 | 1 102,9        | 1 221,8        | 1 357,5        | 1 430,4             | 1 501,2             | 1 486,0             | 1 514,0             | 1 529,7             |
| Akcie fondov peňažného trhu                      | 164,1          | 176,5          | 184,9          | 186,6               | 162,0               | 183,0               | 183,2               | 183,6               |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>               | 112,7          | 111,8          | 109,9          | 136,9               | 158,1               | 169,4               | 148,5               | 149,1               |
| Dlhodobé aktíva                                  | 7 577,4        | 8 591,9        | 9 838,6        | 10 461,0            | 10 549,9            | 9 919,4             | 9 723,5             | 9 525,4             |
| Vklady                                           | 159,6          | 198,9          | 227,2          | 275,0               | 269,7               | 259,8               | 254,1               | 286,6               |
| Dlhové cenné papiere                             | 323,7          | 279,3          | 273,1          | 206,0               | 201,8               | 186,8               | 166,6               | 162,7               |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 5 398,0        | 6 270,7        | 7 316,1        | 7 795,1             | 7 848,3             | 7 182,5             | 6 957,4             | 6 690,4             |
| Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami        | 1 696,2        | 1 843,0        | 2 022,1        | 2 185,0             | 2 230,1             | 2 290,2             | 2 345,5             | 2 385,8             |
| Ostatné čisté aktíva                             | 296,1          | 363,1          | 469,4          | 557,0               | 582,0               | 552,1               | 493,3               | 513,2               |
| Pasíva                                           |                |                |                |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlh                                              | 6 524,1        | 7 013,8        | 7 713,8        | 8 286,7             | 8 483,0             | 8 650,7             | 8 832,3             | 8 958,5             |
| z toho od PFI eurozóny                           | 3 160,8        | 3 433,0        | 3 872,5        | 4 247,9             | 4 407,4             | 4 548,1             | 4 670,7             | 4 763,0             |
| z toho dlhové cenné papiere                      | 649,6          | 672,7          | 689,6          | 710,4               | 715,0               | 720,8               | 723,7               | 728,4               |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 9 583,9        | 10 929,7       | 12 718,8       | 13 614,6            | 13 631,8            | 12 251,9            | 11 798,5            | 11 040,7            |
| Kótované akcie                                   | 2 992,4        | 3 689,1        | 4 457,7        | 4 939,0             | 4 960,3             | 4 184,4             | 3 946,7             | 3 416,3             |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti          | 6 591,6        | 7 240,5        | 8 261,1        | 8 675,6             | 8 671,5             | 8 067,5             | 7 851,9             | 7 624,3             |

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

### 3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

|                                                                              | 2004         | 2005          | 2006         | 2006 Q4-<br>2007 Q3 | 2007 Q1-<br>2007 Q4 | 2007 Q2-<br>2007 Q1 | 2007 Q3-<br>2008 Q2 | 2007 Q4-<br>2008 Q3 |
|------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Finančný účet, finančné transakcie</b>                                    |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné investície – hlavné položky (+)                                     |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                                            | 39,4         | 25,6          | 53,7         | 51,5                | 47,9                | 64,4                | 78,4                | 93,7                |
| Obeživo a vklady                                                             | 13,2         | 7,2           | 12,4         | 8,8                 | 7,8                 | 32,6                | 34,3                | 32,5                |
| Akcie fondov peňažného trhu                                                  | 2,7          | -0,5          | 3,5          | 1,6                 | 3,1                 | 15,8                | 14,2                | 20,5                |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>                                           | 23,5         | 18,9          | 37,8         | 41,0                | 37,0                | 16,0                | 29,9                | 40,6                |
| Dlhodobé aktíva                                                              | 223,6        | 293,5         | 321,1        | 263,6               | 236,1               | 228,9               | 187,4               | 176,2               |
| Vklady                                                                       | 36,8         | 16,9          | 76,9         | 67,2                | 53,3                | 30,0                | 17,1                | 0,6                 |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 133,3        | 131,9         | 129,5        | 150,7               | 128,2               | 108,9               | 93,9                | 97,1                |
| Úvery                                                                        | 7,3          | -4,1          | 1,6          | -21,7               | -17,6               | 16,4                | 16,6                | 20,5                |
| Kótované akcie                                                               | 12,7         | 30,7          | 0,0          | 2,6                 | -0,6                | 4,0                 | 1,5                 | -2,2                |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                      | 2,6          | 30,9          | 29,2         | 23,8                | 23,6                | 42,4                | 39,1                | 44,8                |
| Akcie podielových fondov                                                     | 30,9         | 87,2          | 83,9         | 41,0                | 49,1                | 27,2                | 19,1                | 15,4                |
| Ostatné čisté aktíva (+)                                                     | 12,7         | 18,3          | 22,8         | 30,5                | 5,4                 | 4,1                 | 6,5                 | 13,2                |
| Financovanie – hlavné položky (-)                                            |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlhové cenné papiere                                                         | -1,7         | -0,4          | 5,2          | 3,0                 | 1,1                 | 1,1                 | 2,0                 | 2,2                 |
| Úvery                                                                        | 4,7          | 17,4          | 40,2         | 22,2                | 7,2                 | 32,3                | 11,9                | 4,0                 |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 12,3         | 13,8          | 10,7         | 9,2                 | 1,5                 | 1,7                 | 4,1                 | 3,3                 |
| Poistno-technické rezervy                                                    | 262,6        | 334,3         | 332,4        | 324,9               | 305,5               | 287,5               | 273,3               | 258,6               |
| Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov | 231,0        | 292,1         | 282,7        | 277,2               | 267,3               | 255,8               | 241,3               | 226,1               |
| Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky                | 31,7         | 42,2          | 49,7         | 47,6                | 38,2                | 31,6                | 32,0                | 32,5                |
| <b>= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</b>                | <b>-2,2</b>  | <b>-27,8</b>  | <b>9,1</b>   | <b>-13,7</b>        | <b>-25,9</b>        | <b>-25,1</b>        | <b>-19,1</b>        | <b>15,0</b>         |
| <b>Účet ostatných zmien</b>                                                  |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Ostatné zmeny finančných aktív (+)                                           |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 110,7        | 190,7         | 178,8        | 123,2               | -4,5                | -217,2              | -325,8              | -390,8              |
| Ostatné čisté aktíva                                                         | 142,4        | 68,5          | -35,2        | -98,8               | -54,4               | -6,7                | -6,8                | -11,9               |
| Ostatné zmeny pasív (-)                                                      |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 21,3         | 118,4         | 47,3         | 14,9                | -21,0               | -92,1               | -152,9              | -133,3              |
| Poistno-technické rezervy                                                    | 83,7         | 137,9         | 52,7         | 24,7                | 15,2                | -61,5               | -117,0              | -171,6              |
| Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov | 63,9         | 147,0         | 56,0         | 25,0                | 1,3                 | -74,1               | -128,5              | -180,8              |
| Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky                | 19,8         | -9,1          | -3,3         | -0,3                | 13,9                | 12,6                | 11,5                | 9,3                 |
| <b>= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</b>                              | <b>148,1</b> | <b>2,9</b>    | <b>43,6</b>  | <b>-15,2</b>        | <b>-53,2</b>        | <b>-70,3</b>        | <b>-62,7</b>        | <b>-97,8</b>        |
| <b>Finančná súvaha</b>                                                       |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné aktíva (+)                                                          |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                                            | 403,1        | 433,4         | 488,0        | 522,2               | 530,7               | 570,4               | 590,1               | 612,7               |
| Obeživo a vklady                                                             | 133,6        | 142,7         | 154,6        | 154,0               | 163,2               | 190,9               | 180,0               | 189,1               |
| Akcie fondov peňažného trhu                                                  | 74,4         | 75,6          | 81,5         | 82,9                | 82,4                | 95,4                | 94,8                | 98,0                |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>                                           | 195,1        | 215,1         | 251,9        | 285,3               | 285,0               | 284,1               | 315,4               | 325,6               |
| Dlhodobé aktíva                                                              | 4 092,9      | 4 614,6       | 5 050,3      | 5 252,7             | 5 233,0             | 5 121,2             | 5 077,8             | 5 037,0             |
| Vklady                                                                       | 500,8        | 520,9         | 597,9        | 647,1               | 647,8               | 646,5               | 650,4               | 646,1               |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 1 617,9      | 1 776,8       | 1 848,7      | 1 927,3             | 1 934,6             | 1 970,0             | 1 966,8             | 2 017,1             |
| Úvery                                                                        | 348,3        | 353,1         | 350,4        | 332,7               | 327,6               | 354,2               | 353,1               | 355,4               |
| Kótované akcie                                                               | 587,2        | 653,3         | 732,4        | 768,7               | 737,0               | 637,7               | 613,2               | 559,6               |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                      | 349,6        | 403,2         | 474,3        | 484,0               | 497,1               | 479,2               | 466,2               | 457,1               |
| Akcie podielových fondov                                                     | 689,2        | 907,2         | 1 046,6      | 1 092,9             | 1 088,8             | 1 033,8             | 1 028,1             | 1 001,5             |
| Ostatné čisté aktíva (+)                                                     | 131,9        | 176,7         | 223,2        | 221,0               | 224,5               | 239,8               | 225,6               | 225,1               |
| Pasíva (-)                                                                   |              |               |              |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 22,3         | 21,3          | 26,7         | 26,1                | 27,2                | 26,2                | 26,7                | 26,4                |
| Úvery                                                                        | 118,0        | 136,3         | 171,8        | 195,0               | 175,9               | 210,1               | 201,5               | 199,3               |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 497,6        | 629,8         | 687,8        | 697,6               | 668,3               | 613,7               | 582,5               | 567,6               |
| Poistno-technické rezervy                                                    | 4 086,9      | 4 559,2       | 4 944,3      | 5 196,7             | 5 265,0             | 5 267,5             | 5 295,0             | 5 283,8             |
| Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov | 3 454,5      | 3 893,5       | 4 232,3      | 4 451,9             | 4 500,9             | 4 492,3             | 4 512,6             | 4 497,2             |
| Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky                | 632,5        | 665,6         | 712,0        | 744,8               | 764,0               | 775,1               | 782,4               | 786,6               |
| <b>= Čistý finančný majetok</b>                                              | <b>-96,9</b> | <b>-121,8</b> | <b>-69,1</b> | <b>-119,6</b>       | <b>-148,2</b>       | <b>-186,1</b>       | <b>-212,1</b>       | <b>-202,4</b>       |

Zdroj: ECB.

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



## FINANČNÉ TRHY

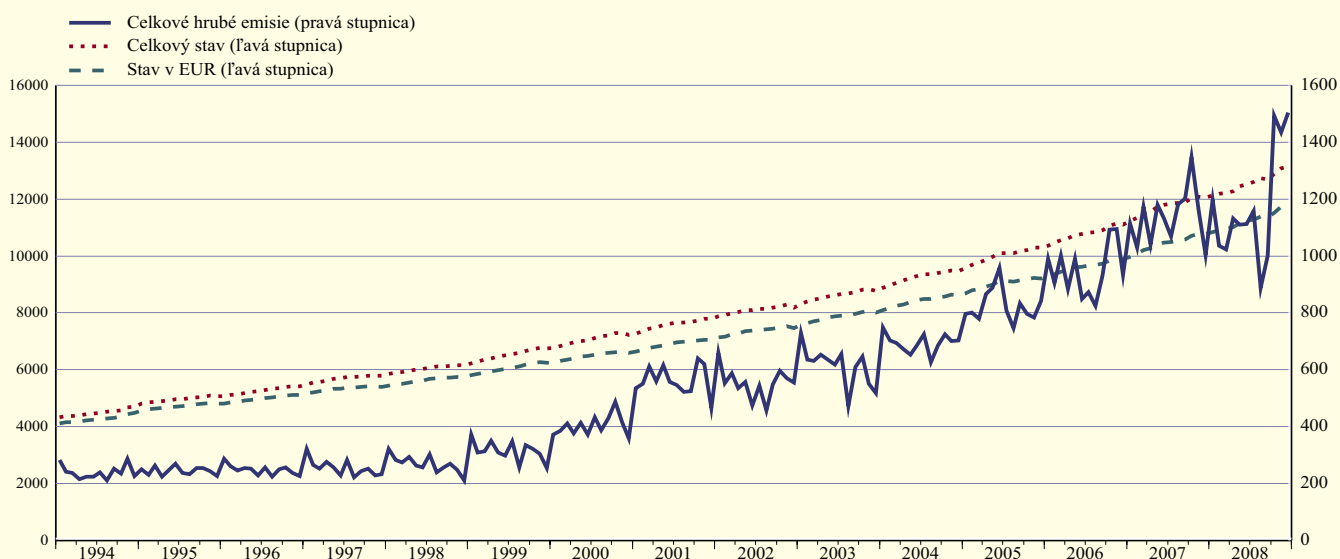
## 4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

|      |      |  | Spolu v EUR <sup>1)</sup> |              |              | Emisie rezidentov eurozóny |              |              |                    |              |              |                   |
|------|------|--|---------------------------|--------------|--------------|----------------------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|-------------------|
|      |      |  |                           |              |              | V EUR                      |              |              | Vo všetkých menách |              |              |                   |
|      |      |  | Stav                      | Hrubé emisie | Čisté emisie | Stav                       | Hrubé emisie | Čisté emisie | Stav               | Hrubé emisie | Čisté emisie | Ročná miera rastu |
|      |      |  | 1                         | 2            | 3            | 4                          | 5            | 6            | 7                  | 8            | 9            | 10                |
|      |      |  |                           |              |              |                            |              |              |                    |              |              |                   |
|      |      |  | Spolu                     |              |              |                            |              |              |                    |              |              |                   |
| 2007 | Dec. |  | 12 893,2                  | 1 042,0      | 27,8         | 10 779,9                   | 960,4        | -1,0         | 12 065,8           | 1 003,6      | -18,4        | 9,0               |
| 2008 | Jan. |  | 12 925,9                  | 1 200,1      | 36,7         | 10 833,2                   | 1 130,5      | 57,4         | 12 132,9           | 1 196,2      | 67,0         | 8,5               |
|      | Feb. |  | 13 007,0                  | 1 025,9      | 82,2         | 10 904,2                   | 967,2        | 72,2         | 12 189,0           | 1 035,4      | 75,4         | 8,0               |
|      | Mar. |  | 13 113,1                  | 1 072,2      | 105,1        | 10 951,4                   | 967,7        | 46,0         | 12 209,8           | 1 023,2      | 43,7         | 7,0               |
|      | Apr. |  | 13 162,6                  | 1 159,2      | 49,6         | 11 016,3                   | 1 067,6      | 64,9         | 12 287,8           | 1 132,3      | 76,9         | 7,0               |
|      | Máj  |  | 13 341,0                  | 1 125,1      | 178,4        | 11 155,2                   | 1 035,2      | 138,9        | 12 450,5           | 1 109,2      | 153,7        | 6,7               |
|      | Jún  |  | 13 475,7                  | 1 154,4      | 135,1        | 11 228,8                   | 1 039,1      | 74,1         | 12 520,2           | 1 111,5      | 80,2         | 6,8               |
|      | Júl  |  | 13 488,5                  | 1 136,6      | 11,4         | 11 286,6                   | 1 070,9      | 55,9         | 12 596,1           | 1 158,1      | 75,5         | 7,1               |
|      | Aug. |  | 13 615,1                  | 878,6        | 123,6        | 11 395,3                   | 813,9        | 105,8        | 12 727,2           | 887,9        | 112,3        | 7,8               |
|      | Sep. |  | 13 619,6                  | 1 021,2      | 3,0          | 11 364,4                   | 929,6        | -32,2        | 12 689,0           | 1 001,1      | -41,3        | 7,1               |
|      | Okt. |  | 13 714,9                  | 1 451,0      | 95,5         | 11 512,6                   | 1 414,1      | 148,1        | 12 884,8           | 1 492,7      | 144,5        | 7,0               |
|      | Nov. |  | 13 932,0                  | 1 420,4      | 217,4        | 11 738,8                   | 1 368,1      | 226,8        | 13 077,1           | 1 435,6      | 212,4        | 8,1               |
|      | Dec. |  | 14 108,2                  | 1 515,9      | 179,8        | 11 882,0                   | 1 428,0      | 147,1        | 13 140,2           | 1 505,3      | 132,5        | 9,4               |
|      |      |  | Dlhodobé                  |              |              |                            |              |              |                    |              |              |                   |
| 2007 | Dec. |  | 11 638,4                  | 199,2        | 56,1         | 9 675,5                    | 165,2        | 47,4         | 10 779,9           | 176,5        | 36,2         | 7,4               |
| 2008 | Jan. |  | 11 636,3                  | 194,9        | 1,2          | 9 667,3                    | 166,6        | -4,8         | 10 775,9           | 190,5        | 0,4          | 6,7               |
|      | Feb. |  | 11 682,0                  | 182,6        | 46,6         | 9 715,1                    | 163,1        | 48,7         | 10 813,3           | 187,5        | 51,0         | 6,1               |
|      | Mar. |  | 11 717,9                  | 180,0        | 35,1         | 9 740,6                    | 145,1        | 24,5         | 10 815,1           | 160,3        | 21,4         | 5,3               |
|      | Apr. |  | 11 804,5                  | 258,4        | 86,7         | 9 803,5                    | 207,2        | 62,9         | 10 888,1           | 225,0        | 68,2         | 5,5               |
|      | Máj  |  | 11 957,7                  | 290,4        | 153,4        | 9 916,9                    | 234,6        | 113,6        | 11 012,1           | 257,2        | 122,7        | 5,1               |
|      | Jún  |  | 12 071,7                  | 283,4        | 114,3        | 10 004,2                   | 229,9        | 87,6         | 11 098,6           | 253,0        | 94,9         | 5,2               |
|      | Júl  |  | 12 098,3                  | 206,7        | 25,0         | 10 036,1                   | 176,6        | 29,9         | 11 137,8           | 194,8        | 35,7         | 5,4               |
|      | Aug. |  | 12 188,1                  | 158,3        | 87,8         | 10 114,7                   | 132,0        | 76,6         | 11 237,5           | 147,7        | 78,4         | 6,1               |
|      | Sep. |  | 12 178,5                  | 183,4        | -8,8         | 10 094,0                   | 145,4        | -19,8        | 11 222,5           | 158,7        | -29,9        | 5,7               |
|      | Okt. |  | 12 200,3                  | 196,1        | 22,7         | 10 127,4                   | 179,9        | 34,2         | 11 312,5           | 193,6        | 29,9         | 5,3               |
|      | Nov. |  | 12 374,8                  | 274,4        | 173,4        | 10 302,2                   | 252,9        | 174,0        | 11 467,4           | 261,6        | 164,7        | 6,3               |
|      | Dec. |  | 12 543,5                  | 343,3        | 170,2        | 10 464,0                   | 309,3        | 163,5        | 11 551,9           | 320,6        | 141,8        | 7,2               |

## G16 Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(mld. EUR)



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

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

2) K výpočtu mier rastu pozri technické poznámky. 6-mesačná miera rastu je analýzovaná.

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

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

### 1. Stav a hrubé emisie

|           | Stav                                                 |                           |                                  |                        |                        |                        | Hrubé emisie <sup>1)</sup> |                           |                                  |                        |                        |                        |
|-----------|------------------------------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|           | 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                     |
|           | <b>Spolu</b>                                         |                           |                                  |                        |                        |                        |                            |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007      | 12 066                                               | 5 055                     | 1 503                            | 661                    | 4 520                  | 327                    | 1 137                      | 841                       | 59                               | 109                    | 116                    | 12                     |
| 2008      | 13 140                                               | 5 271                     | 1 929                            | 701                    | 4 900                  | 340                    | 1 174                      | 816                       | 73                               | 99                     | 161                    | 24                     |
| 2008 Q1   | 12 210                                               | 5 097                     | 1 518                            | 666                    | 4 612                  | 317                    | 1 085                      | 786                       | 38                               | 92                     | 150                    | 19                     |
| Q2        | 12 520                                               | 5 238                     | 1 623                            | 677                    | 4 662                  | 320                    | 1 118                      | 786                       | 69                               | 102                    | 140                    | 20                     |
| Q3        | 12 689                                               | 5 275                     | 1 692                            | 687                    | 4 711                  | 324                    | 1 016                      | 690                       | 54                               | 97                     | 147                    | 27                     |
| Q4        | 13 140                                               | 5 271                     | 1 929                            | 701                    | 4 900                  | 340                    | 1 478                      | 1 003                     | 132                              | 107                    | 209                    | 28                     |
| 2008 Sep. | 12 689                                               | 5 275                     | 1 692                            | 687                    | 4 711                  | 324                    | 1 001                      | 673                       | 37                               | 101                    | 164                    | 26                     |
| Okt.      | 12 885                                               | 5 314                     | 1 730                            | 693                    | 4 817                  | 330                    | 1 493                      | 1 020                     | 94                               | 111                    | 242                    | 25                     |
| Nov.      | 13 077                                               | 5 333                     | 1 803                            | 696                    | 4 914                  | 332                    | 1 436                      | 965                       | 125                              | 97                     | 223                    | 25                     |
| Dec.      | 13 140                                               | 5 271                     | 1 929                            | 701                    | 4 900                  | 340                    | 1 505                      | 1 023                     | 176                              | 111                    | 161                    | 34                     |
|           | <b>Krátkodobé</b>                                    |                           |                                  |                        |                        |                        |                            |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007      | 1 286                                                | 786                       | 36                               | 100                    | 345                    | 18                     | 946                        | 754                       | 18                               | 101                    | 64                     | 9                      |
| 2008      | 1 588                                                | 822                       | 61                               | 115                    | 566                    | 25                     | 961                        | 723                       | 26                               | 92                     | 101                    | 19                     |
| 2008 Q1   | 1 395                                                | 817                       | 49                               | 111                    | 407                    | 11                     | 906                        | 700                       | 21                               | 88                     | 83                     | 14                     |
| Q2        | 1 422                                                | 832                       | 51                               | 111                    | 415                    | 11                     | 873                        | 665                       | 21                               | 92                     | 77                     | 17                     |
| Q3        | 1 466                                                | 824                       | 62                               | 111                    | 457                    | 13                     | 849                        | 614                       | 25                               | 92                     | 94                     | 24                     |
| Q4        | 1 588                                                | 822                       | 61                               | 115                    | 566                    | 25                     | 1 219                      | 911                       | 38                               | 95                     | 152                    | 23                     |
| 2008 Sep. | 1 466                                                | 824                       | 62                               | 111                    | 457                    | 13                     | 842                        | 602                       | 21                               | 96                     | 101                    | 23                     |
| Okt.      | 1 572                                                | 826                       | 64                               | 113                    | 553                    | 17                     | 1 299                      | 933                       | 54                               | 105                    | 189                    | 18                     |
| Nov.      | 1 610                                                | 841                       | 61                               | 115                    | 575                    | 17                     | 1 174                      | 884                       | 35                               | 89                     | 146                    | 20                     |
| Dec.      | 1 588                                                | 822                       | 61                               | 115                    | 566                    | 25                     | 1 185                      | 915                       | 27                               | 92                     | 120                    | 30                     |
|           | <b>Dlhodobé spolu<sup>2)</sup></b>                   |                           |                                  |                        |                        |                        |                            |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007      | 10 780                                               | 4 269                     | 1 467                            | 561                    | 4 174                  | 309                    | 191                        | 86                        | 41                               | 8                      | 52                     | 3                      |
| 2008      | 11 552                                               | 4 449                     | 1 868                            | 586                    | 4 334                  | 315                    | 213                        | 94                        | 47                               | 8                      | 60                     | 4                      |
| 2008 Q1   | 10 815                                               | 4 280                     | 1 469                            | 555                    | 4 205                  | 306                    | 179                        | 86                        | 17                               | 4                      | 67                     | 5                      |
| Q2        | 11 099                                               | 4 405                     | 1 572                            | 566                    | 4 247                  | 309                    | 245                        | 120                       | 48                               | 10                     | 64                     | 3                      |
| Q3        | 11 223                                               | 4 450                     | 1 630                            | 577                    | 4 254                  | 311                    | 167                        | 76                        | 29                               | 5                      | 53                     | 3                      |
| Q4        | 11 552                                               | 4 449                     | 1 868                            | 586                    | 4 334                  | 315                    | 259                        | 92                        | 93                               | 11                     | 57                     | 5                      |
| 2008 Sep. | 11 223                                               | 4 450                     | 1 630                            | 577                    | 4 254                  | 311                    | 159                        | 71                        | 16                               | 6                      | 63                     | 3                      |
| Okt.      | 11 313                                               | 4 489                     | 1 666                            | 581                    | 4 264                  | 313                    | 194                        | 87                        | 40                               | 7                      | 53                     | 7                      |
| Nov.      | 11 467                                               | 4 491                     | 1 742                            | 581                    | 4 339                  | 314                    | 262                        | 81                        | 90                               | 8                      | 77                     | 5                      |
| Dec.      | 11 552                                               | 4 449                     | 1 868                            | 586                    | 4 334                  | 315                    | 321                        | 108                       | 149                              | 19                     | 41                     | 3                      |
|           | <b>Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou</b>     |                           |                                  |                        |                        |                        |                            |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007      | 7 326                                                | 2 275                     | 588                              | 425                    | 3 788                  | 250                    | 107                        | 44                        | 10                               | 5                      | 45                     | 3                      |
| 2008      | 7 597                                                | 2 330                     | 632                              | 448                    | 3 937                  | 250                    | 118                        | 48                        | 9                                | 6                      | 53                     | 3                      |
| 2008 Q1   | 7 305                                                | 2 272                     | 582                              | 417                    | 3 789                  | 246                    | 110                        | 43                        | 4                                | 3                      | 56                     | 3                      |
| Q2        | 7 472                                                | 2 359                     | 600                              | 430                    | 3 836                  | 248                    | 145                        | 66                        | 11                               | 9                      | 56                     | 2                      |
| Q3        | 7 530                                                | 2 383                     | 614                              | 437                    | 3 849                  | 248                    | 101                        | 42                        | 7                                | 3                      | 47                     | 2                      |
| Q4        | 7 597                                                | 2 330                     | 632                              | 448                    | 3 937                  | 250                    | 118                        | 40                        | 13                               | 10                     | 53                     | 2                      |
| 2008 Sep. | 7 530                                                | 2 383                     | 614                              | 437                    | 3 849                  | 248                    | 112                        | 41                        | 10                               | 4                      | 55                     | 2                      |
| Okt.      | 7 566                                                | 2 406                     | 617                              | 441                    | 3 853                  | 249                    | 96                         | 38                        | 2                                | 6                      | 47                     | 4                      |
| Nov.      | 7 635                                                | 2 396                     | 625                              | 443                    | 3 923                  | 248                    | 131                        | 33                        | 17                               | 8                      | 72                     | 1                      |
| Dec.      | 7 597                                                | 2 330                     | 632                              | 448                    | 3 937                  | 250                    | 126                        | 48                        | 20                               | 16                     | 40                     | 3                      |
|           | <b>Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou</b> |                           |                                  |                        |                        |                        |                            |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007      | 2 998                                                | 1 617                     | 860                              | 125                    | 338                    | 58                     | 69                         | 31                        | 30                               | 3                      | 4                      | 0                      |
| 2008      | 3 468                                                | 1 723                     | 1 206                            | 128                    | 347                    | 64                     | 80                         | 35                        | 37                               | 1                      | 4                      | 1                      |
| 2008 Q1   | 3 038                                                | 1 629                     | 866                              | 126                    | 357                    | 60                     | 53                         | 32                        | 12                               | 1                      | 7                      | 2                      |
| Q2        | 3 169                                                | 1 676                     | 947                              | 126                    | 360                    | 60                     | 88                         | 46                        | 36                               | 1                      | 4                      | 1                      |
| Q3        | 3 220                                                | 1 692                     | 990                              | 131                    | 345                    | 61                     | 52                         | 24                        | 21                               | 2                      | 4                      | 1                      |
| Q4        | 3 468                                                | 1 723                     | 1 206                            | 128                    | 347                    | 64                     | 124                        | 39                        | 79                               | 1                      | 3                      | 2                      |
| 2008 Sep. | 3 220                                                | 1 692                     | 990                              | 131                    | 345                    | 61                     | 32                         | 20                        | 6                                | 2                      | 4                      | 1                      |
| Okt.      | 3 275                                                | 1 710                     | 1 022                            | 131                    | 349                    | 63                     | 86                         | 42                        | 37                               | 1                      | 3                      | 3                      |
| Nov.      | 3 354                                                | 1 720                     | 1 089                            | 129                    | 352                    | 64                     | 116                        | 36                        | 73                               | 1                      | 3                      | 3                      |
| Dec.      | 3 468                                                | 1 723                     | 1 206                            | 128                    | 347                    | 64                     | 171                        | 40                        | 128                              | 2                      | 2                      | 1                      |

Zdroj: ECB.

1) Mesačné priemery, resp. mesačné údaje za transakcie počas obdobia.

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

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

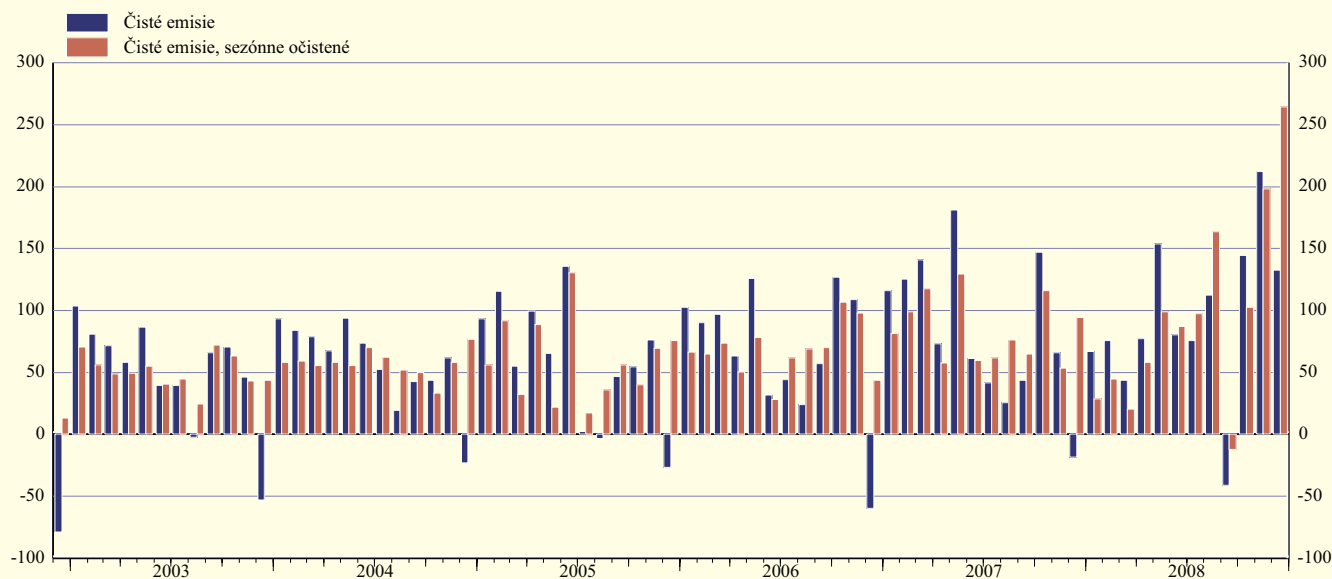
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

## 2. Čisté emisie

|                 | Sezónne neočistené <sup>1)</sup> |                           |                                  |                        |                        |                        | Sezónne očistené <sup>1)</sup> |                           |                                  |                        |                        |                        |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                 | 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                     |
| <b>Spolu</b>    |                                  |                           |                                  |                        |                        |                        |                                |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007            | 83,6                             | 40,7                      | 27,8                             | 4,1                    | 9,7                    | 1,2                    | 84,2                           | 41,3                      | 27,3                             | 4,3                    | 10,1                   | 1,2                    |
| 2008            | 94,4                             | 22,9                      | 35,5                             | 3,6                    | 31,4                   | 1,1                    | 95,9                           | 23,0                      | 34,7                             | 3,7                    | 33,3                   | 1,1                    |
| 2008 Q1         | 62,0                             | 23,3                      | 7,1                              | 2,6                    | 32,1                   | -3,1                   | 31,1                           | 4,1                       | 16,8                             | 2,1                    | 11,5                   | -3,4                   |
| Q2              | 103,6                            | 46,1                      | 35,0                             | 4,8                    | 16,8                   | 0,9                    | 81,1                           | 48,0                      | 30,9                             | 0,6                    | 1,1                    | 0,6                    |
| Q3              | 48,8                             | 11,7                      | 20,2                             | 1,8                    | 14,0                   | 1,2                    | 82,8                           | 19,6                      | 33,5                             | 5,1                    | 22,2                   | 2,4                    |
| Q4              | 163,1                            | 10,4                      | 79,5                             | 5,3                    | 62,6                   | 5,3                    | 188,4                          | 20,4                      | 57,7                             | 7,2                    | 98,3                   | 4,8                    |
| 2008 Sep.       | -41,3                            | -39,6                     | -2,9                             | 1,4                    | 1,2                    | -1,3                   | -12,4                          | -28,4                     | 16,7                             | 6,4                    | -7,1                   | 0,0                    |
| Okt.            | 144,5                            | 14,9                      | 26,4                             | 0,1                    | 97,4                   | 5,6                    | 102,5                          | -21,7                     | 11,5                             | -5,2                   | 113,4                  | 4,5                    |
| Nov.            | 212,4                            | 34,9                      | 74,0                             | 4,8                    | 96,8                   | 1,9                    | 198,3                          | 41,4                      | 64,4                             | 5,4                    | 88,3                   | -1,2                   |
| Dec.            | 132,5                            | -18,7                     | 138,1                            | 11,1                   | -6,4                   | 8,5                    | 264,2                          | 41,5                      | 97,3                             | 21,3                   | 93,2                   | 11,0                   |
| <b>Dlhodobé</b> |                                  |                           |                                  |                        |                        |                        |                                |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007            | 61,8                             | 24,0                      | 27,2                             | 2,4                    | 7,7                    | 0,7                    | 61,5                           | 24,1                      | 26,7                             | 2,3                    | 7,7                    | 0,7                    |
| 2008            | 64,9                             | 15,8                      | 33,4                             | 2,3                    | 12,9                   | 0,5                    | 64,4                           | 15,9                      | 32,7                             | 2,3                    | 12,9                   | 0,5                    |
| 2008 Q1         | 24,2                             | 11,5                      | 3,0                              | -1,0                   | 11,4                   | -0,7                   | 18,5                           | 2,4                       | 12,5                             | 1,5                    | 2,9                    | -0,8                   |
| Q2              | 95,3                             | 42,4                      | 34,1                             | 3,9                    | 14,0                   | 0,9                    | 66,9                           | 36,0                      | 30,1                             | 0,4                    | -0,3                   | 0,7                    |
| Q3              | 28,0                             | 7,8                       | 16,8                             | 2,4                    | 0,6                    | 0,5                    | 59,6                           | 15,6                      | 29,4                             | 4,0                    | 9,0                    | 1,6                    |
| Q4              | 112,1                            | 1,4                       | 79,7                             | 3,8                    | 25,8                   | 1,4                    | 112,4                          | 9,6                       | 59,0                             | 3,2                    | 40,1                   | 0,5                    |
| 2008 Sep.       | -29,9                            | -17,9                     | -0,6                             | 4,7                    | -13,2                  | -3,0                   | -15,9                          | -12,9                     | 16,2                             | 6,8                    | -23,6                  | -2,4                   |
| Okt.            | 29,9                             | 3,6                       | 24,5                             | -1,8                   | 1,9                    | 1,8                    | 22,0                           | -3,9                      | 7,1                              | -3,6                   | 21,6                   | 0,8                    |
| Nov.            | 164,7                            | 9,1                       | 76,8                             | 2,2                    | 75,4                   | 1,3                    | 144,8                          | 13,5                      | 68,4                             | 1,3                    | 63,4                   | -1,7                   |
| Dec.            | 141,8                            | -8,4                      | 137,9                            | 11,1                   | 0,1                    | 1,2                    | 170,3                          | 19,1                      | 101,4                            | 12,1                   | 35,4                   | 2,3                    |

## G17 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené

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



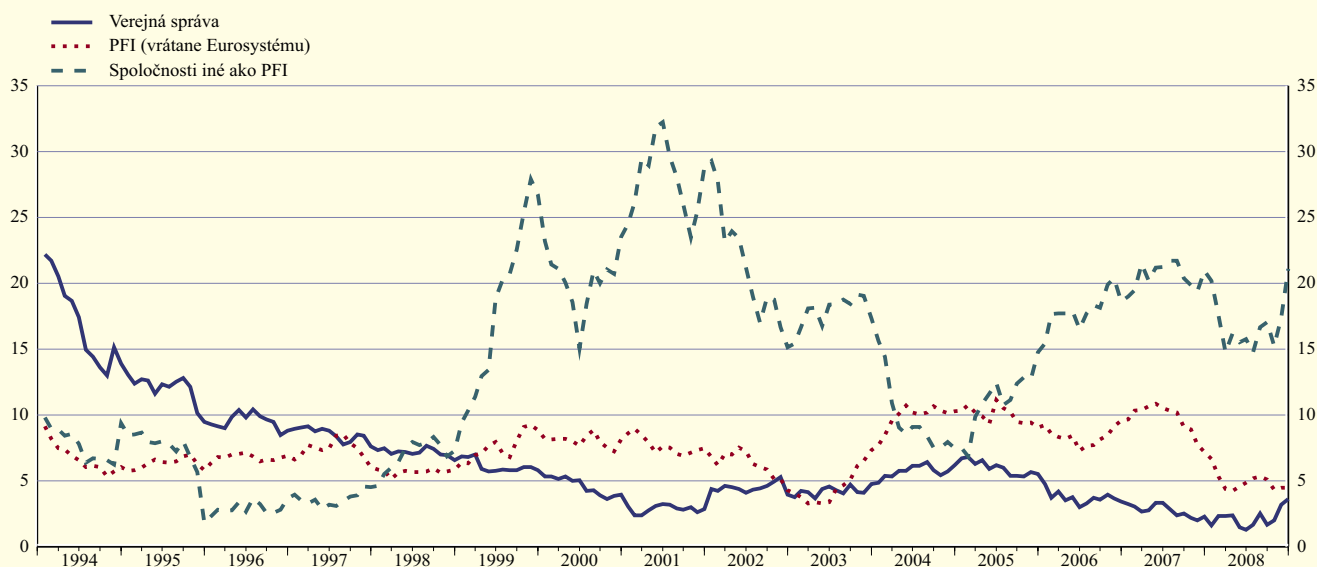
Zdroj: ECB.

1) Mesačné priemery, resp. mesačné údaje za transakcie počas obdobia.

#### 4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcii vydaných rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (percentuálne zmeny)

|      |      | Ročná miera rastu (sezónne neočistené) |                           |                                  |                        |                        |                        | 6-mesačná miera rastu sezónne očistená |                           |                                  |                        |                        |                        |
|------|------|----------------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|      |      | 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                                  |                           |                                  |                        |                        |                        |                                        |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007 | Dec. | 9,0                                    | 10,7                      | 28,2                             | 8,0                    | 2,6                    | 4,6                    | 8,1                                    | 10,5                      | 26,3                             | 3,7                    | 1,2                    | 9,9                    |
| 2008 | Jan. | 8,5                                    | 10,1                      | 27,0                             | 9,1                    | 2,2                    | 3,0                    | 7,5                                    | 9,9                       | 24,0                             | 4,0                    | 1,0                    | 4,3                    |
|      | Feb. | 8,0                                    | 8,8                       | 24,0                             | 8,9                    | 3,0                    | 2,1                    | 6,9                                    | 7,6                       | 22,0                             | 7,0                    | 2,2                    | 0,4                    |
|      | Mar. | 7,0                                    | 7,8                       | 20,4                             | 7,1                    | 2,8                    | 1,1                    | 6,1                                    | 5,7                       | 22,6                             | 6,4                    | 2,2                    | -1,0                   |
|      | Apr. | 7,0                                    | 7,3                       | 22,4                             | 5,9                    | 3,0                    | 0,3                    | 5,0                                    | 4,2                       | 19,1                             | 4,1                    | 2,5                    | -3,3                   |
|      | Máj  | 6,7                                    | 7,9                       | 21,3                             | 5,9                    | 1,7                    | 1,9                    | 5,8                                    | 6,3                       | 20,0                             | 3,9                    | 1,7                    | -0,9                   |
|      | Jún  | 6,8                                    | 8,2                       | 23,2                             | 3,2                    | 1,4                    | 2,1                    | 5,6                                    | 6,3                       | 20,4                             | 2,4                    | 1,7                    | -5,2                   |
|      | Júl  | 7,1                                    | 8,5                       | 22,1                             | 2,5                    | 2,1                    | 3,3                    | 6,8                                    | 7,3                       | 20,3                             | 1,0                    | 3,1                    | 2,2                    |
|      | Aug. | 7,8                                    | 8,3                       | 24,6                             | 4,7                    | 3,0                    | 3,4                    | 8,8                                    | 9,2                       | 27,3                             | 2,6                    | 3,7                    | 6,6                    |
|      | Sep. | 7,1                                    | 6,9                       | 24,6                             | 5,7                    | 2,6                    | 2,3                    | 8,2                                    | 8,1                       | 27,0                             | 5,2                    | 3,1                    | 5,8                    |
|      | Okt. | 7,0                                    | 5,3                       | 21,8                             | 3,9                    | 4,9                    | 2,8                    | 8,9                                    | 6,5                       | 24,6                             | 3,7                    | 7,3                    | 9,5                    |
|      | Nov. | 8,1                                    | 5,6                       | 24,7                             | 3,8                    | 6,7                    | 2,8                    | 10,5                                   | 5,0                       | 29,7                             | 3,7                    | 11,9                   | 6,7                    |
|      | Dec. | 9,4                                    | 5,5                       | 28,3                             | 6,6                    | 8,3                    | 3,9                    | 13,5                                   | 4,6                       | 36,5                             | 11,2                   | 16,2                   | 14,0                   |
|      |      | Dlhodobé                               |                           |                                  |                        |                        |                        |                                        |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007 | Dec. | 7,4                                    | 7,2                       | 28,2                             | 5,3                    | 2,2                    | 2,7                    | 5,7                                    | 4,2                       | 24,9                             | 1,9                    | 2,0                    | 4,1                    |
| 2008 | Jan. | 6,7                                    | 6,7                       | 26,7                             | 6,0                    | 1,6                    | 2,2                    | 5,1                                    | 4,1                       | 22,8                             | 3,7                    | 1,0                    | 3,1                    |
|      | Feb. | 6,1                                    | 5,3                       | 22,8                             | 5,9                    | 2,3                    | 1,9                    | 4,7                                    | 2,9                       | 19,0                             | 4,4                    | 2,3                    | 0,9                    |
|      | Mar. | 5,3                                    | 4,4                       | 19,2                             | 4,5                    | 2,4                    | 0,9                    | 4,5                                    | 2,9                       | 19,4                             | 3,7                    | 2,0                    | 0,0                    |
|      | Apr. | 5,5                                    | 4,2                       | 21,3                             | 4,5                    | 2,5                    | 0,4                    | 4,4                                    | 2,7                       | 17,8                             | 4,0                    | 2,3                    | -1,9                   |
|      | Máj  | 5,1                                    | 4,5                       | 20,1                             | 4,8                    | 1,4                    | 1,8                    | 4,9                                    | 4,5                       | 18,5                             | 4,1                    | 1,4                    | 0,5                    |
|      | Jún  | 5,2                                    | 4,9                       | 21,7                             | 2,0                    | 1,2                    | 1,9                    | 4,8                                    | 5,5                       | 18,6                             | 2,0                    | 0,4                    | -0,1                   |
|      | Júl  | 5,4                                    | 5,2                       | 20,1                             | 2,0                    | 1,5                    | 3,1                    | 5,7                                    | 6,2                       | 17,6                             | 0,3                    | 2,1                    | 3,0                    |
|      | Aug. | 6,1                                    | 5,3                       | 22,4                             | 2,8                    | 2,4                    | 3,5                    | 7,7                                    | 7,7                       | 26,0                             | 1,4                    | 2,5                    | 6,2                    |
|      | Sep. | 5,7                                    | 5,1                       | 22,4                             | 4,2                    | 1,6                    | 2,2                    | 7,1                                    | 7,4                       | 25,7                             | 4,8                    | 1,2                    | 4,6                    |
|      | Okt. | 5,3                                    | 4,3                       | 20,0                             | 3,3                    | 2,0                    | 1,4                    | 6,3                                    | 6,0                       | 22,2                             | 2,5                    | 1,8                    | 5,0                    |
|      | Nov. | 6,3                                    | 4,4                       | 23,3                             | 2,7                    | 3,3                    | 1,3                    | 7,7                                    | 4,4                       | 28,2                             | 1,3                    | 5,2                    | 2,2                    |
|      | Dec. | 7,2                                    | 4,5                       | 27,3                             | 4,9                    | 3,7                    | 2,0                    | 9,5                                    | 3,5                       | 36,5                             | 7,9                    | 7,1                    | 4,1                    |

#### G18 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročná percentuálna zmena)



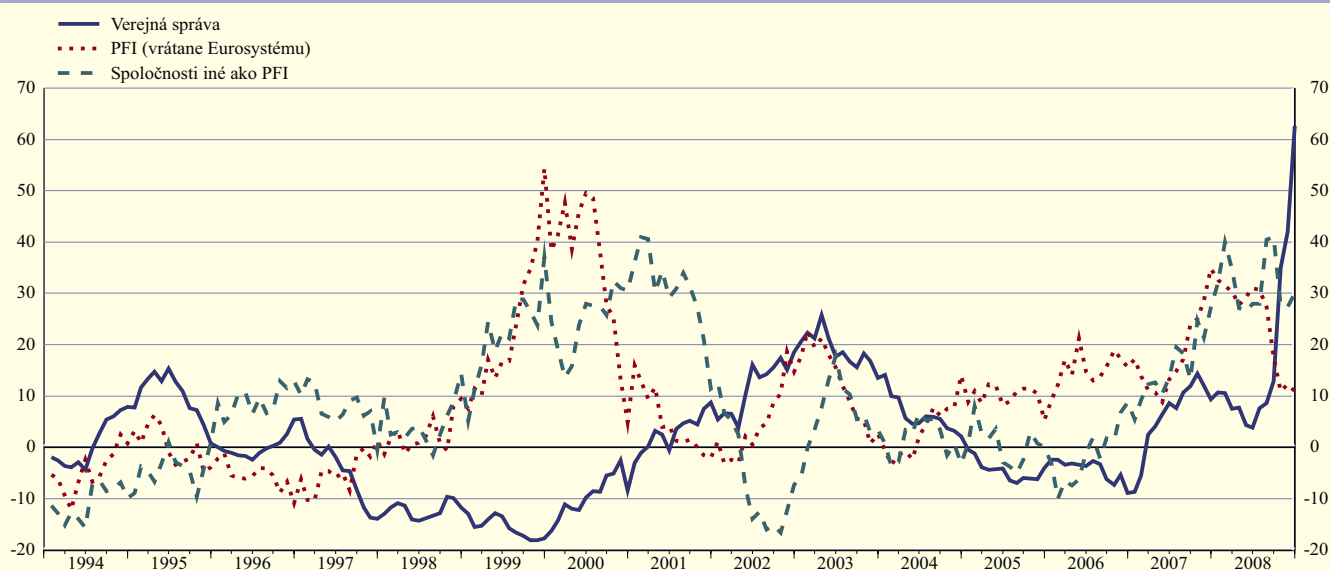
Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach. 6-mesačná miera rastu je anualizovaná.

#### 4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcii vydaných rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (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                     |
| <b>Spolu</b>    |                                    |                           |                                  |                        |                        |                        |                                        |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007            | 5,2                                | 7,2                       | 17,4                             | 3,7                    | 2,4                    | 6,6                    | 15,8                                   | 11,1                      | 37,8                             | 18,1                   | 3,8                    | -1,8                   |
| 2008            | 3,1                                | 4,9                       | 6,0                              | 3,8                    | 1,6                    | 1,4                    | 12,9                                   | 5,4                       | 34,4                             | 7,1                    | 6,7                    | 3,2                    |
| 2008 Q1         | 3,3                                | 5,4                       | 8,5                              | 4,4                    | 1,3                    | 3,3                    | 14,1                                   | 6,0                       | 37,3                             | 12,8                   | 11,4                   | -3,2                   |
| Q2              | 2,7                                | 4,3                       | 5,2                              | 3,7                    | 1,3                    | 1,4                    | 12,0                                   | 5,0                       | 32,2                             | 8,6                    | 7,6                    | 0,4                    |
| Q3              | 3,1                                | 5,6                       | 5,1                              | 3,1                    | 1,4                    | 2,0                    | 12,5                                   | 5,2                       | 33,4                             | 3,3                    | 6,3                    | 6,0                    |
| Q4              | 3,2                                | 4,4                       | 5,2                              | 3,9                    | 2,4                    | -0,8                   | 13,2                                   | 5,6                       | 34,9                             | 4,4                    | 2,1                    | 10,1                   |
| 2008 Júl        | 3,0                                | 5,7                       | 4,9                              | 2,5                    | 1,2                    | 2,1                    | 11,7                                   | 5,1                       | 30,9                             | 2,5                    | 5,7                    | 6,6                    |
| Aug.            | 3,4                                | 5,6                       | 4,5                              | 3,3                    | 1,9                    | 2,4                    | 13,7                                   | 5,6                       | 35,6                             | 3,7                    | 9,3                    | 7,0                    |
| Sep.            | 3,1                                | 5,5                       | 5,9                              | 4,8                    | 1,1                    | 0,8                    | 12,4                                   | 5,0                       | 34,5                             | 4,6                    | 2,6                    | 7,4                    |
| Okt.            | 2,8                                | 4,6                       | 3,8                              | 3,4                    | 1,7                    | -0,7                   | 11,8                                   | 5,3                       | 31,3                             | 5,1                    | 1,6                    | 9,2                    |
| Nov.            | 3,3                                | 4,1                       | 5,3                              | 2,8                    | 3,0                    | -1,7                   | 13,7                                   | 5,9                       | 35,7                             | 4,7                    | 2,3                    | 12,1                   |
| Dec.            | 4,0                                | 3,6                       | 7,2                              | 6,1                    | 3,8                    | -0,4                   | 15,5                                   | 6,4                       | 40,4                             | 1,9                    | 2,3                    | 10,8                   |
| <b>Dlhodobé</b> |                                    |                           |                                  |                        |                        |                        |                                        |                           |                                  |                        |                        |                        |
| 2007            | 4,6                                | 6,4                       | 14,1                             | 2,0                    | 2,7                    | 6,7                    | 15,1                                   | 10,3                      | 35,4                             | 17,8                   | 3,9                    | -2,4                   |
| 2008            | 2,9                                | 4,8                       | 6,4                              | 1,7                    | 1,8                    | 1,3                    | 14,4                                   | 6,4                       | 36,0                             | 7,2                    | 7,1                    | 2,0                    |
| 2008 Q1         | 3,0                                | 5,0                       | 7,2                              | 2,9                    | 1,5                    | 3,5                    | 14,7                                   | 5,9                       | 37,6                             | 11,9                   | 11,7                   | -4,0                   |
| Q2              | 2,4                                | 4,0                       | 4,7                              | 1,6                    | 1,5                    | 1,4                    | 13,2                                   | 5,6                       | 33,5                             | 8,3                    | 8,0                    | -1,2                   |
| Q3              | 3,0                                | 5,4                       | 6,2                              | 0,8                    | 1,6                    | 1,8                    | 14,3                                   | 6,7                       | 35,3                             | 3,9                    | 6,7                    | 4,6                    |
| Q4              | 3,3                                | 4,7                       | 7,6                              | 1,5                    | 2,6                    | -1,2                   | 15,5                                   | 7,6                       | 37,6                             | 5,1                    | 2,3                    | 9,2                    |
| 2008 Júl        | 2,8                                | 5,6                       | 5,4                              | 0,2                    | 1,5                    | 2,0                    | 13,4                                   | 6,5                       | 32,8                             | 3,1                    | 6,1                    | 5,2                    |
| Aug.            | 3,3                                | 5,4                       | 6,1                              | 0,8                    | 2,2                    | 2,1                    | 15,7                                   | 7,0                       | 37,8                             | 4,5                    | 9,8                    | 5,6                    |
| Sep.            | 3,0                                | 5,6                       | 7,6                              | 2,7                    | 1,4                    | 0,4                    | 14,5                                   | 6,8                       | 36,8                             | 5,4                    | 2,9                    | 6,3                    |
| Okt.            | 2,8                                | 4,7                       | 5,9                              | 1,2                    | 1,9                    | -1,2                   | 13,9                                   | 7,0                       | 33,9                             | 6,0                    | 1,8                    | 8,2                    |
| Nov.            | 3,5                                | 4,3                       | 8,0                              | 0,5                    | 3,2                    | -2,3                   | 16,1                                   | 8,0                       | 38,5                             | 5,4                    | 2,5                    | 11,3                   |
| Dec.            | 4,4                                | 4,4                       | 10,3                             | 3,0                    | 4,0                    | -1,0                   | 18,2                                   | 8,8                       | 43,1                             | 2,2                    | 2,4                    | 9,6                    |

#### G19 Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

#### 4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup>

(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

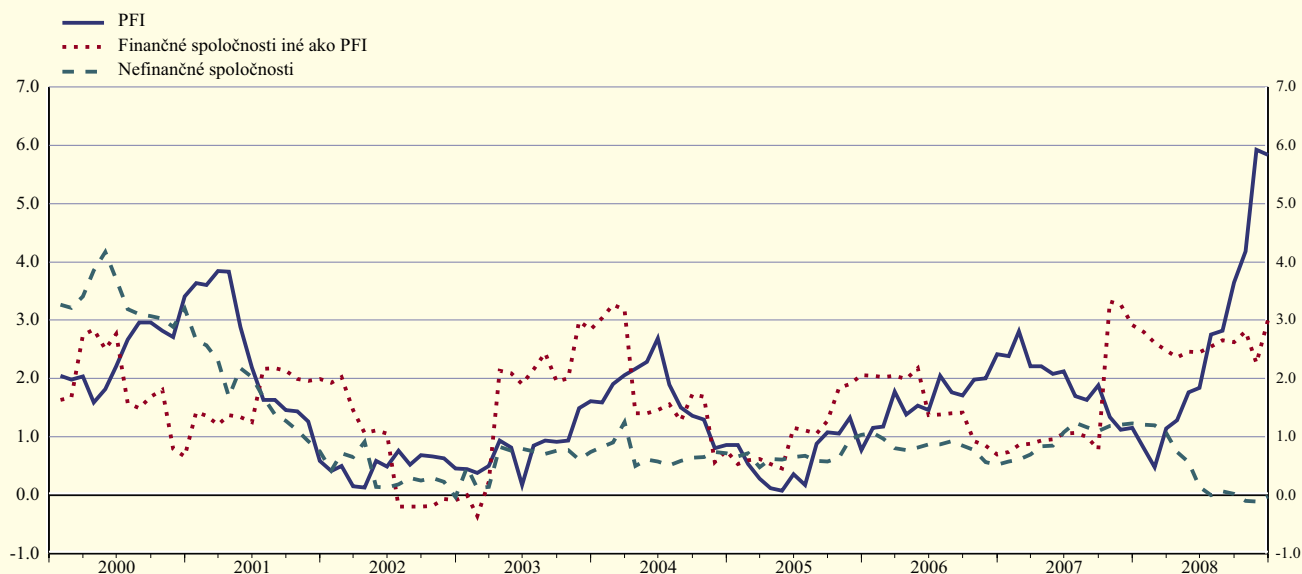
### 1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

|      |      | Spolu   |                            |                          | PFI     |                          | Finančné spoločnosti<br>iné ako PFI |                          | Nefinančné spoločnosti |                          |
|------|------|---------|----------------------------|--------------------------|---------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|
|      |      | Spolu   | Index dec. 2001<br>= 100 % | Ročná miera<br>rastu (%) | Spolu   | Ročná miera<br>rastu (%) | Spolu                               | Ročná miera<br>rastu (%) | Spolu                  | Ročná miera<br>rastu (%) |
|      |      | 1       | 2                          | 3                        | 4       | 5                        | 6                                   | 7                        | 8                      | 9                        |
| 2006 | Dec. | 6 191,0 | 103,8                      | 0,9                      | 1 064,0 | 2,4                      | 633,3                               | 0,7                      | 4 493,7                | 0,5                      |
| 2007 | Jan. | 6 370,0 | 104,0                      | 0,9                      | 1 123,6 | 2,4                      | 646,3                               | 0,7                      | 4 600,2                | 0,6                      |
|      | Feb. | 6 284,1 | 104,1                      | 1,0                      | 1 093,0 | 2,8                      | 637,9                               | 0,9                      | 4 553,2                | 0,6                      |
|      | Mar. | 6 510,2 | 104,1                      | 1,0                      | 1 111,5 | 2,2                      | 649,3                               | 0,9                      | 4 749,4                | 0,7                      |
|      | Apr. | 6 760,6 | 104,3                      | 1,1                      | 1 168,8 | 2,2                      | 675,6                               | 0,9                      | 4 916,3                | 0,8                      |
|      | Máj  | 7 040,5 | 104,4                      | 1,1                      | 1 174,7 | 2,1                      | 688,9                               | 1,0                      | 5 177,0                | 0,8                      |
|      | Jún  | 6 962,0 | 104,7                      | 1,3                      | 1 128,8 | 2,1                      | 677,2                               | 1,1                      | 5 156,0                | 1,1                      |
|      | Júl  | 6 731,5 | 104,9                      | 1,3                      | 1 100,0 | 1,7                      | 608,9                               | 1,1                      | 5 022,6                | 1,2                      |
|      | Aug. | 6 618,2 | 104,8                      | 1,2                      | 1 060,3 | 1,6                      | 583,8                               | 1,0                      | 4 974,0                | 1,2                      |
|      | Sep. | 6 682,2 | 104,8                      | 1,2                      | 1 048,9 | 1,9                      | 597,3                               | 0,8                      | 5 036,0                | 1,1                      |
|      | Okt. | 6 936,9 | 105,1                      | 1,4                      | 1 072,9 | 1,3                      | 629,3                               | 3,3                      | 5 234,7                | 1,2                      |
|      | Nov. | 6 622,5 | 105,2                      | 1,4                      | 1 032,8 | 1,1                      | 579,2                               | 3,3                      | 5 010,5                | 1,2                      |
|      | Dec. | 6 579,4 | 105,3                      | 1,4                      | 1 017,3 | 1,2                      | 579,0                               | 2,9                      | 4 983,1                | 1,2                      |
| 2008 | Jan. | 5 757,0 | 105,3                      | 1,3                      | 888,1   | 0,8                      | 497,4                               | 2,8                      | 4 371,5                | 1,2                      |
|      | Feb. | 5 811,3 | 105,3                      | 1,2                      | 858,3   | 0,5                      | 492,4                               | 2,6                      | 4 460,5                | 1,2                      |
|      | Mar. | 5 557,7 | 105,3                      | 1,2                      | 858,7   | 1,1                      | 501,3                               | 2,5                      | 4 197,7                | 1,1                      |
|      | Apr. | 5 738,6 | 105,3                      | 1,0                      | 835,4   | 1,3                      | 519,4                               | 2,4                      | 4 383,8                | 0,7                      |
|      | Máj  | 5 719,4 | 105,3                      | 0,9                      | 769,1   | 1,8                      | 497,1                               | 2,5                      | 4 453,2                | 0,6                      |
|      | Jún  | 5 070,8 | 105,3                      | 0,6                      | 663,3   | 1,8                      | 435,8                               | 2,4                      | 3 971,7                | 0,1                      |
|      | Júl  | 4 962,4 | 105,5                      | 0,6                      | 689,6   | 2,8                      | 428,2                               | 2,5                      | 3 844,6                | 0,0                      |
|      | Aug. | 4 989,1 | 105,5                      | 0,7                      | 663,7   | 2,8                      | 438,4                               | 2,7                      | 3 887,0                | 0,1                      |
|      | Sep. | 4 420,0 | 105,6                      | 0,7                      | 610,3   | 3,7                      | 382,2                               | 2,6                      | 3 427,5                | 0,0                      |
|      | Okt. | 3 734,5 | 105,9                      | 0,7                      | 450,2   | 4,2                      | 280,3                               | 2,8                      | 3 004,0                | -0,1                     |
|      | Nov. | 3 474,1 | 106,1                      | 0,9                      | 392,8   | 5,9                      | 265,3                               | 2,3                      | 2 816,0                | -0,1                     |
|      | Dec. | 3 473,6 | 106,3                      | 1,0                      | 375,7   | 5,8                      | 269,2                               | 3,0                      | 2 828,8                | 0,0                      |

#### G20 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

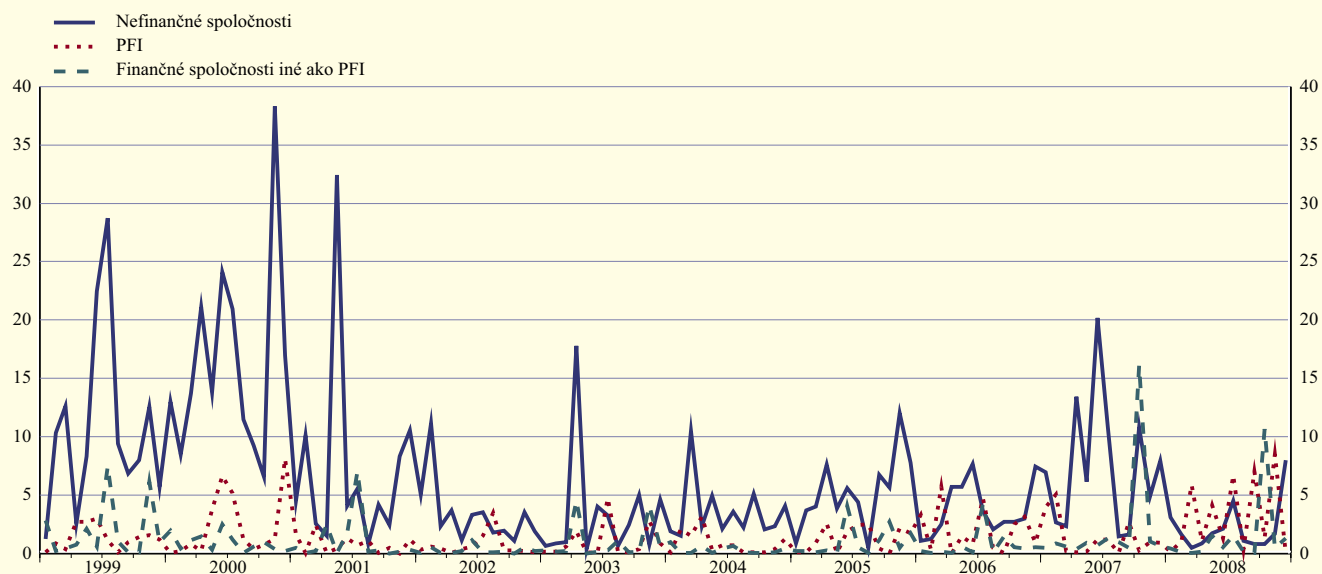
1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

#### 4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

### 2. Transakcie počas mesiaca

|      |      | Spolu           |           |                 | PFI             |           |                 | Finančné spoločnosti<br>iné ako PFI |           |                 | Nefinančné spoločnosti |           |                 |
|------|------|-----------------|-----------|-----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------------------------|-----------|-----------------|------------------------|-----------|-----------------|
|      |      | Hrubé<br>emisie | Splatenie | Čisté<br>emisie | Hrubé<br>emisie | Splatenie | Čisté<br>emisie | Hrubé<br>emisie                     | Splatenie | Čisté<br>emisie | Hrubé<br>emisie        | Splatenie | Čisté<br>emisie |
|      |      | 1               | 2         | 3               | 4               | 5         | 6               | 7                                   | 8         | 9               | 10                     | 11        | 12              |
| 2006 | Dec. | 8,9             | 3,8       | 5,1             | 0,9             | 0,3       | 0,6             | 0,5                                 | 0,0       | 0,5             | 7,5                    | 3,4       | 4,0             |
| 2007 | Jan. | 11,4            | 3,9       | 7,4             | 4,0             | 0,1       | 3,8             | 0,4                                 | 0,0       | 0,4             | 7,0                    | 3,8       | 3,2             |
|      | Feb. | 8,6             | 2,0       | 6,5             | 5,0             | 0,0       | 5,0             | 0,9                                 | 0,0       | 0,9             | 2,7                    | 2,0       | 0,7             |
|      | Mar. | 3,1             | 1,7       | 1,4             | 0,2             | 0,0       | 0,2             | 0,6                                 | 0,3       | 0,3             | 2,3                    | 1,4       | 1,0             |
|      | Apr. | 13,9            | 0,4       | 13,4            | 0,1             | 0,3       | -0,2            | 0,3                                 | 0,0       | 0,3             | 13,4                   | 0,2       | 13,2            |
|      | Máj  | 7,2             | 1,9       | 5,3             | 0,1             | 0,0       | 0,1             | 0,9                                 | 0,0       | 0,9             | 6,1                    | 1,9       | 4,3             |
|      | Jún  | 22,0            | 1,6       | 20,4            | 1,2             | 0,0       | 1,1             | 0,7                                 | 0,0       | 0,7             | 20,2                   | 1,6       | 18,6            |
|      | Júl  | 13,3            | 1,8       | 11,5            | 1,2             | 0,0       | 1,2             | 1,3                                 | 0,3       | 1,0             | 10,9                   | 1,5       | 9,3             |
|      | Aug. | 2,5             | 6,6       | -4,2            | 0,0             | 0,1       | -0,1            | 1,0                                 | 1,4       | -0,5            | 1,5                    | 5,1       | -3,6            |
|      | Sep. | 4,7             | 2,5       | 2,2             | 2,6             | 0,0       | 2,6             | 0,4                                 | 0,3       | 0,1             | 1,6                    | 2,1       | -0,5            |
|      | Okt. | 27,2            | 8,0       | 19,1            | 0,2             | 3,2       | -3,0            | 16,1                                | 0,5       | 15,6            | 10,8                   | 4,3       | 6,5             |
|      | Nov. | 6,8             | 3,3       | 3,5             | 0,9             | 0,0       | 0,9             | 1,0                                 | 1,3       | -0,3            | 4,9                    | 2,0       | 2,9             |
|      | Dec. | 9,5             | 4,6       | 4,9             | 0,9             | 0,0       | 0,9             | 0,7                                 | 2,2       | -1,5            | 7,9                    | 2,5       | 5,5             |
| 2008 | Jan. | 3,6             | 1,4       | 2,3             | 0,1             | 0,0       | 0,1             | 0,4                                 | 0,7       | -0,2            | 3,1                    | 0,7       | 2,4             |
|      | Feb. | 2,8             | 1,9       | 0,9             | 1,0             | 0,0       | 1,0             | 0,1                                 | 0,3       | -0,2            | 1,6                    | 1,6       | 0,1             |
|      | Mar. | 6,4             | 5,8       | 0,5             | 5,9             | 0,0       | 5,9             | 0,0                                 | 0,5       | -0,4            | 0,4                    | 5,4       | -4,9            |
|      | Apr. | 2,0             | 3,0       | -0,9            | 1,1             | 0,0       | 1,1             | 0,1                                 | 0,5       | -0,3            | 0,8                    | 2,5       | -1,7            |
|      | Máj  | 7,3             | 5,9       | 1,4             | 4,1             | 0,1       | 4,1             | 1,5                                 | 0,3       | 1,2             | 1,7                    | 5,6       | -3,9            |
|      | Jún  | 3,9             | 4,8       | -0,9            | 1,3             | 0,0       | 1,3             | 0,5                                 | 0,1       | 0,4             | 2,1                    | 4,7       | -2,6            |
|      | Júl  | 12,7            | 3,4       | 9,4             | 6,7             | 0,0       | 6,7             | 1,5                                 | 0,5       | 1,0             | 4,5                    | 2,9       | 1,6             |
|      | Aug. | 1,5             | 1,5       | 0,0             | 0,3             | 0,0       | 0,3             | 0,1                                 | 0,0       | 0,1             | 1,1                    | 1,5       | -0,5            |
|      | Sep. | 7,8             | 2,8       | 5,0             | 7,0             | 0,0       | 7,0             | 0,0                                 | 0,1       | -0,1            | 0,8                    | 2,8       | -1,9            |
|      | Okt. | 12,8            | 0,6       | 12,2            | 1,4             | 0,0       | 1,4             | 10,7                                | 0,0       | 10,7            | 0,8                    | 0,6       | 0,1             |
|      | Nov. | 10,6            | 2,9       | 7,7             | 8,4             | 0,5       | 8,0             | 0,5                                 | 2,1       | -1,6            | 1,7                    | 0,3       | 1,4             |
|      | Dec. | 9,3             | 2,5       | 6,9             | 0,0             | 0,0       | 0,0             | 1,3                                 | 0,0       | 1,2             | 8,0                    | 2,4       | 5,6             |

#### G21 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta (mld. EUR; transakcie počas mesiaca; trhové hodnoty)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet indexu a miery rastu je v Technických poznámkach.



## 4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny<sup>1)</sup>

(percentuálne sadzby ročne; stav 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<br>obchody |
|------|------|--------------------------|--------------------------|-----------------------|------------|---------------------------------------|------------------|------------------------------------|--------------------------|-----------------------|------------|-----------------|
|      |      | Jednodňové <sup>2)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |                       |            | S výpovednou lehotou <sup>2) 3)</sup> |                  | Jednodňové <sup>2)</sup>           | S dohodnutou splatnosťou |                       |            |                 |
|      |      |                          | Do 1 roka                | Nad 1 a do<br>2 rokov | Nad 2 roky | Do<br>3 mesiacov                      | Nad<br>3 mesiace |                                    | Do 1 roka                | Nad 1 a do<br>2 rokov | Nad 2 roky |                 |
|      |      | 1                        | 2                        | 3                     | 4          | 5                                     | 6                | 7                                  | 8                        | 9                     | 10         | 11              |
| 2008 | Jan. | 1,20                     | 4,19                     | 4,32                  | 3,43       | 2,57                                  | 3,75             | 2,01                               | 4,13                     | 4,38                  | 4,68       | 3,95            |
|      | Feb. | 1,21                     | 4,10                     | 4,18                  | 3,22       | 2,65                                  | 3,77             | 2,01                               | 4,07                     | 4,18                  | 4,36       | 3,93            |
|      | Mar. | 1,22                     | 4,14                     | 3,97                  | 3,08       | 2,69                                  | 3,78             | 2,03                               | 4,20                     | 4,23                  | 4,07       | 3,96            |
|      | Apr. | 1,22                     | 4,28                     | 4,16                  | 3,14       | 2,72                                  | 3,81             | 2,05                               | 4,27                     | 4,56                  | 4,64       | 4,00            |
|      | Máj  | 1,23                     | 4,32                     | 4,27                  | 3,17       | 2,73                                  | 3,84             | 2,07                               | 4,26                     | 4,68                  | 4,48       | 4,03            |
|      | Jún  | 1,24                     | 4,43                     | 4,62                  | 3,28       | 2,74                                  | 3,88             | 2,06                               | 4,28                     | 4,72                  | 4,01       | 4,11            |
|      | Júl  | 1,26                     | 4,61                     | 4,83                  | 3,37       | 2,81                                  | 3,94             | 2,14                               | 4,46                     | 5,06                  | 4,57       | 4,26            |
|      | Aug. | 1,29                     | 4,59                     | 4,84                  | 3,45       | 2,87                                  | 3,98             | 2,17                               | 4,46                     | 5,34                  | 4,55       | 4,30            |
|      | Sep. | 1,32                     | 4,65                     | 4,85                  | 3,35       | 2,97                                  | 4,01             | 2,20                               | 4,52                     | 5,19                  | 4,69       | 4,27            |
|      | Okt. | 1,34                     | 4,77                     | 4,85                  | 3,56       | 3,01                                  | 4,12             | 2,20                               | 4,25                     | 5,12                  | 4,55       | 3,66            |
|      | Nov. | 1,29                     | 4,26                     | 4,67                  | 3,71       | 3,02                                  | 4,20             | 1,98                               | 3,53                     | 4,58                  | 4,09       | 3,19            |
|      | Dec. | 1,16                     | 3,75                     | 4,35                  | 3,70       | 2,95                                  | 4,17             | 1,62                               | 2,87                     | 4,24                  | 4,08       | 2,64            |

### 2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

|      |      | Bankové<br>prečerpa-<br>nie <sup>2)</sup> | Spotrebiteľské úvery                |                       |                |                                           | Pôžičky na bývanie                  |                       |                        |                 |                                           | Ostatné pôžičky podľa stanovenej<br>počiatočnej sadzby |                       |                |
|------|------|-------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|----------------|-------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------|----------------|
|      |      |                                           | Podľa stanovenej počiatočnej sadzby |                       |                | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>3)</sup> | Podľa stanovenej počiatočnej sadzby |                       |                        |                 | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>3)</sup> |                                                        |                       |                |
|      |      |                                           | Pohyblivá<br>sadzba do<br>1 roka    | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad<br>5 rokov |                                           | Pohyblivá<br>sadzba do<br>1 roka    | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 a do<br>10 rokov | Nad<br>10 rokov |                                           | Pohyblivá<br>sadzba do<br>1 roka                       | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad<br>5 rokov |
|      |      | 1                                         | 2                                   | 3                     | 4              | 5                                         | 6                                   | 7                     | 8                      | 9               | 10                                        | 11                                                     | 12                    | 13             |
| 2008 | Jan. | 10,46                                     | 8,12                                | 7,00                  | 8,47           | 8,48                                      | 5,32                                | 5,02                  | 5,07                   | 5,14            | 5,37                                      | 5,59                                                   | 5,93                  | 5,49           |
|      | Feb. | 10,45                                     | 8,55                                | 7,24                  | 8,44           | 8,70                                      | 5,26                                | 4,97                  | 5,02                   | 5,11            | 5,35                                      | 5,55                                                   | 5,87                  | 5,55           |
|      | Mar. | 10,52                                     | 8,43                                | 7,05                  | 8,42           | 8,56                                      | 5,20                                | 4,89                  | 4,96                   | 5,11            | 5,28                                      | 5,65                                                   | 5,79                  | 5,46           |
|      | Apr. | 10,53                                     | 8,33                                | 7,02                  | 8,46           | 8,55                                      | 5,23                                | 4,91                  | 4,95                   | 5,12            | 5,29                                      | 5,83                                                   | 5,80                  | 5,45           |
|      | Máj  | 10,57                                     | 8,70                                | 7,02                  | 8,44           | 8,64                                      | 5,34                                | 4,96                  | 4,98                   | 5,13            | 5,36                                      | 5,99                                                   | 5,87                  | 5,59           |
|      | Jún  | 10,63                                     | 8,61                                | 6,94                  | 8,44           | 8,57                                      | 5,48                                | 5,11                  | 5,08                   | 5,20            | 5,46                                      | 6,03                                                   | 6,12                  | 5,67           |
|      | Júl  | 10,66                                     | 8,82                                | 7,15                  | 8,58           | 8,80                                      | 5,67                                | 5,27                  | 5,22                   | 5,34            | 5,62                                      | 6,08                                                   | 6,21                  | 5,82           |
|      | Aug. | 10,77                                     | 8,86                                | 7,22                  | 8,69           | 8,95                                      | 5,77                                | 5,37                  | 5,29                   | 5,26            | 5,69                                      | 6,05                                                   | 6,28                  | 5,70           |
|      | Sep. | 10,80                                     | 8,77                                | 7,20                  | 8,70           | 8,86                                      | 5,80                                | 5,43                  | 5,28                   | 5,37            | 5,71                                      | 6,24                                                   | 6,36                  | 5,77           |
|      | Okt. | 10,83                                     | 8,89                                | 7,23                  | 8,70           | 8,93                                      | 5,84                                | 5,39                  | 5,28                   | 5,37            | 5,69                                      | 6,37                                                   | 6,26                  | 5,80           |
|      | Nov. | 10,78                                     | 8,98                                | 7,17                  | 8,69           | 8,92                                      | 5,62                                | 5,34                  | 5,23                   | 5,28            | 5,58                                      | 5,84                                                   | 6,15                  | 5,75           |
|      | Dec. | 10,43                                     | 8,16                                | 7,01                  | 8,37           | 8,47                                      | 5,10                                | 5,07                  | 5,10                   | 5,13            | 5,31                                      | 5,01                                                   | 5,76                  | 5,29           |

### 3. Úrokové sadzby z pôžičiek nefinančným spoločnostiam (nové obchody)

|      |      | Bankové<br>prečerpanie <sup>2)</sup> | Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                    |             | Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                    |             |
|------|------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------|
|      |      |                                      | Pohyblivá sadzba<br>do 1 roka                                        | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Pohyblivá sadzba<br>do 1 roka                                         | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov |
|      |      | 1                                    | 2                                                                    | 3                  | 4           | 5                                                                     | 6                  | 7           |
| 2008 | Jan. | 6,62                                 | 5,93                                                                 | 5,92               | 5,27        | 5,12                                                                  | 5,35               | 5,23        |
|      | Feb. | 6,56                                 | 5,84                                                                 | 5,86               | 5,24        | 5,04                                                                  | 5,43               | 5,14        |
|      | Mar. | 6,56                                 | 5,91                                                                 | 5,77               | 5,23        | 5,19                                                                  | 5,44               | 5,34        |
|      | Apr. | 6,54                                 | 6,03                                                                 | 5,77               | 5,20        | 5,30                                                                  | 5,42               | 5,39        |
|      | Máj  | 6,57                                 | 6,10                                                                 | 5,93               | 5,25        | 5,27                                                                  | 5,70               | 5,38        |
|      | Jún  | 6,67                                 | 6,16                                                                 | 6,09               | 5,43        | 5,35                                                                  | 5,68               | 5,52        |
|      | Júl  | 6,74                                 | 6,26                                                                 | 6,29               | 5,53        | 5,45                                                                  | 5,82               | 5,55        |
|      | Aug. | 6,77                                 | 6,27                                                                 | 6,34               | 5,49        | 5,45                                                                  | 5,60               | 5,56        |
|      | Sep. | 6,92                                 | 6,34                                                                 | 6,37               | 5,64        | 5,62                                                                  | 5,84               | 5,63        |
|      | Okt. | 6,89                                 | 6,52                                                                 | 6,35               | 5,57        | 5,59                                                                  | 5,75               | 5,07        |
|      | Nov. | 6,67                                 | 6,04                                                                 | 6,10               | 5,41        | 4,86                                                                  | 5,02               | 4,96        |
|      | Dec. | 6,26                                 | 5,38                                                                 | 5,75               | 5,32        | 4,29                                                                  | 4,50               | 4,76        |

Zdroj: ECB.

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

2) Pre túto kategóriu sa zhodujú nové obchody a stav. Koniec obdobia.

3) Pre túto kategóriu sa domácnosti a nefinančné spoločnosti spájajú a prideľujú do sektora domácností vzhľadom na to, že hodnoty nefinančných spoločností sú zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností vo všetkých zúčastnených členských štátoch.

4) Ročná percentuálna sadzba poplatku zahŕňa celkové náklady pôžičky. Celkové náklady zahŕňajú zložku úrokovej sadzby a zložku ostatných (súvisiacich) poplatkov, ako sú náklady na informovanie, správu, spracovanie dokumentov, záruky atď.

## 4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny - pokračovanie

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

## 4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

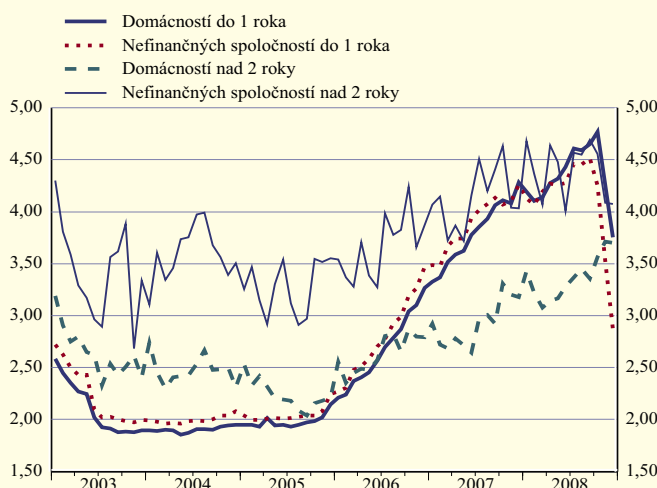
|      |      | Vklady od domácností                          |                          |            |                                      |               | Vklady od nefinančných spoločností            |                          |            | Repo<br>obchody |
|------|------|-----------------------------------------------|--------------------------|------------|--------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------|--------------------------|------------|-----------------|
|      |      | Vklady splatné<br>na požiadanie <sup>2)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |            | S výpovednou lehotou <sup>2)3)</sup> |               | Vklady splatné<br>na požiadanie <sup>2)</sup> | 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               |
| 2008 | Jan. | 1,20                                          | 3,98                     | 3,06       | 2,57                                 | 3,75          | 2,01                                          | 4,27                     | 4,21       | 4,01            |
|      | Feb. | 1,21                                          | 3,99                     | 3,11       | 2,65                                 | 3,77          | 2,01                                          | 4,23                     | 4,24       | 3,97            |
|      | Mar. | 1,22                                          | 4,01                     | 3,07       | 2,69                                 | 3,78          | 2,03                                          | 4,29                     | 4,23       | 3,96            |
|      | Apr. | 1,22                                          | 4,07                     | 3,07       | 2,72                                 | 3,81          | 2,05                                          | 4,37                     | 4,29       | 3,91            |
|      | Máj  | 1,23                                          | 4,13                     | 3,06       | 2,73                                 | 3,84          | 2,07                                          | 4,43                     | 4,26       | 4,04            |
|      | Jún  | 1,24                                          | 4,20                     | 3,08       | 2,74                                 | 3,88          | 2,06                                          | 4,47                     | 4,31       | 4,12            |
|      | Júl  | 1,26                                          | 4,31                     | 3,07       | 2,81                                 | 3,94          | 2,14                                          | 4,59                     | 4,39       | 4,24            |
|      | Aug. | 1,29                                          | 4,38                     | 3,09       | 2,87                                 | 3,98          | 2,17                                          | 4,65                     | 4,38       | 4,23            |
|      | Sep. | 1,32                                          | 4,45                     | 3,11       | 2,97                                 | 4,01          | 2,20                                          | 4,73                     | 4,44       | 4,32            |
|      | Okt. | 1,34                                          | 4,54                     | 3,08       | 3,01                                 | 4,12          | 2,20                                          | 4,68                     | 4,45       | 4,06            |
|      | Nov. | 1,29                                          | 4,51                     | 3,12       | 3,02                                 | 4,20          | 1,98                                          | 4,44                     | 4,40       | 3,95            |
|      | Dec. | 1,16                                          | 4,40                     | 3,07       | 2,95                                 | 4,17          | 1,62                                          | 4,01                     | 4,20       | 3,61            |

## 5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

|      |      | Úvery domácnostiam                |                       |             |                                              |                       |             | Pôžičky nefinančným spoločnostiam |                       |             |
|------|------|-----------------------------------|-----------------------|-------------|----------------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------|
|      |      | Pôžičky na bývanie so splatnosťou |                       |             | Spotrebiteľské úvery a ďalšie so splatnosťou |                       |             | So splatnosťou                    |                       |             |
|      |      | Do 1 roka                         | Nad 1 a do<br>2 rokov | Nad 5 rokov | Do 1 roka                                    | Nad 1 a do<br>2 rokov | Nad 5 rokov | Do 1 roka                         | Nad 1 a do<br>2 rokov | Nad 5 rokov |
|      |      | 1                                 | 2                     | 3           | 4                                            | 5                     | 6           | 7                                 | 8                     | 9           |
| 2008 | Jan. | 5,62                              | 4,75                  | 5,01        | 8,99                                         | 7,15                  | 6,24        | 6,06                              | 5,55                  | 5,27        |
|      | Feb. | 5,60                              | 4,82                  | 5,03        | 9,05                                         | 7,21                  | 6,26        | 5,99                              | 5,52                  | 5,30        |
|      | Mar. | 5,61                              | 4,80                  | 5,02        | 9,06                                         | 7,19                  | 6,25        | 5,99                              | 5,51                  | 5,27        |
|      | Apr. | 5,59                              | 4,85                  | 5,03        | 9,07                                         | 7,22                  | 6,28        | 6,04                              | 5,54                  | 5,29        |
|      | Máj  | 5,62                              | 4,85                  | 5,05        | 9,08                                         | 7,22                  | 6,27        | 6,09                              | 5,59                  | 5,32        |
|      | Jún  | 5,68                              | 4,89                  | 5,07        | 9,11                                         | 7,29                  | 6,35        | 6,18                              | 5,68                  | 5,39        |
|      | Júl  | 5,72                              | 4,93                  | 5,11        | 9,19                                         | 7,34                  | 6,37        | 6,25                              | 5,76                  | 5,44        |
|      | Aug. | 5,78                              | 4,95                  | 5,11        | 9,26                                         | 7,38                  | 6,41        | 6,28                              | 5,79                  | 5,46        |
|      | Sep. | 5,77                              | 5,03                  | 5,14        | 9,38                                         | 7,47                  | 6,47        | 6,40                              | 5,90                  | 5,54        |
|      | Okt. | 5,78                              | 5,06                  | 5,17        | 9,45                                         | 7,48                  | 6,48        | 6,43                              | 5,99                  | 5,58        |
|      | Nov. | 5,71                              | 5,01                  | 5,16        | 9,24                                         | 7,48                  | 6,47        | 6,17                              | 5,81                  | 5,51        |
|      | Dec. | 5,50                              | 4,91                  | 5,07        | 8,98                                         | 7,41                  | 6,37        | 5,72                              | 5,42                  | 5,26        |

## G22 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

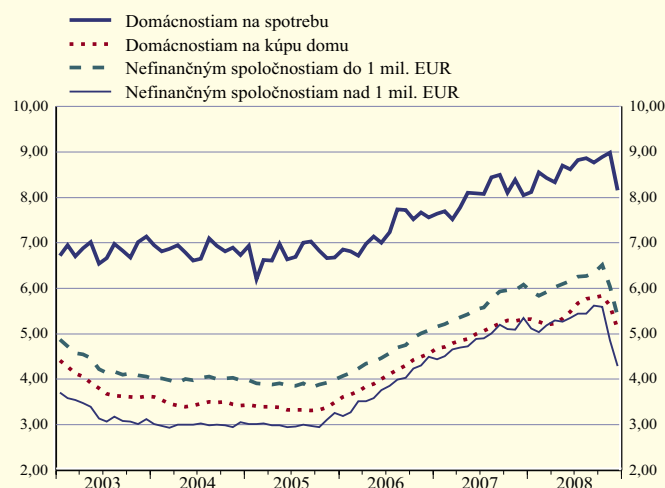
(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



Zdroj: ECB.

## G23 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka

(% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)



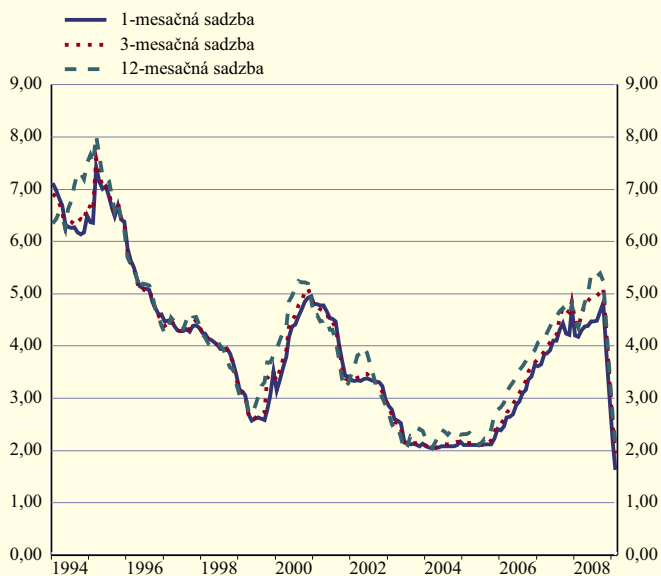
## 4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

|           | Eurozóna <sup>1), 2)</sup> |                            |                            |                            |                             | 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                        |
| 2007      | 3,87                       | 4,08                       | 4,28                       | 4,35                       | 4,45                        | 5,30                     | 0,79                     |
| 2008      | 3,87                       | 4,28                       | 4,64                       | 4,73                       | 4,83                        | 2,93                     | 0,93                     |
| 2007 Q4   | 3,95                       | 4,37                       | 4,72                       | 4,70                       | 4,68                        | 5,03                     | 0,96                     |
| 2008 Q1   | 4,05                       | 4,23                       | 4,48                       | 4,48                       | 4,48                        | 3,29                     | 0,92                     |
| Q2        | 4,00                       | 4,41                       | 4,86                       | 4,93                       | 5,05                        | 2,75                     | 0,92                     |
| Q3        | 4,25                       | 4,54                       | 4,98                       | 5,18                       | 5,37                        | 2,91                     | 0,90                     |
| Q4        | 3,17                       | 3,92                       | 4,24                       | 4,31                       | 4,38                        | 2,77                     | 0,96                     |
| 2008 Feb. | 4,03                       | 4,18                       | 4,36                       | 4,36                       | 4,35                        | 3,09                     | 0,90                     |
| Mar.      | 4,09                       | 4,30                       | 4,60                       | 4,59                       | 4,59                        | 2,78                     | 0,97                     |
| Apr.      | 3,99                       | 4,37                       | 4,78                       | 4,80                       | 4,82                        | 2,79                     | 0,92                     |
| Máj       | 4,01                       | 4,39                       | 4,86                       | 4,90                       | 4,99                        | 2,69                     | 0,92                     |
| Jún       | 4,01                       | 4,47                       | 4,94                       | 5,09                       | 5,36                        | 2,77                     | 0,92                     |
| Júl       | 4,19                       | 4,47                       | 4,96                       | 5,15                       | 5,39                        | 2,79                     | 0,92                     |
| Aug.      | 4,30                       | 4,49                       | 4,97                       | 5,16                       | 5,32                        | 2,81                     | 0,89                     |
| Sep.      | 4,27                       | 4,66                       | 5,02                       | 5,22                       | 5,38                        | 3,12                     | 0,91                     |
| Okt.      | 3,82                       | 4,83                       | 5,11                       | 5,18                       | 5,25                        | 4,06                     | 1,04                     |
| Nov.      | 3,15                       | 3,84                       | 4,24                       | 4,29                       | 4,35                        | 2,28                     | 0,91                     |
| Dec.      | 2,49                       | 2,99                       | 3,29                       | 3,37                       | 3,45                        | 1,83                     | 0,92                     |
| 2009 Jan. | 1,81                       | 2,14                       | 2,46                       | 2,54                       | 2,62                        | 1,21                     | 0,73                     |
| Feb.      | 1,26                       | 1,63                       | 1,94                       | 2,03                       | 2,14                        | 1,24                     | 0,64                     |

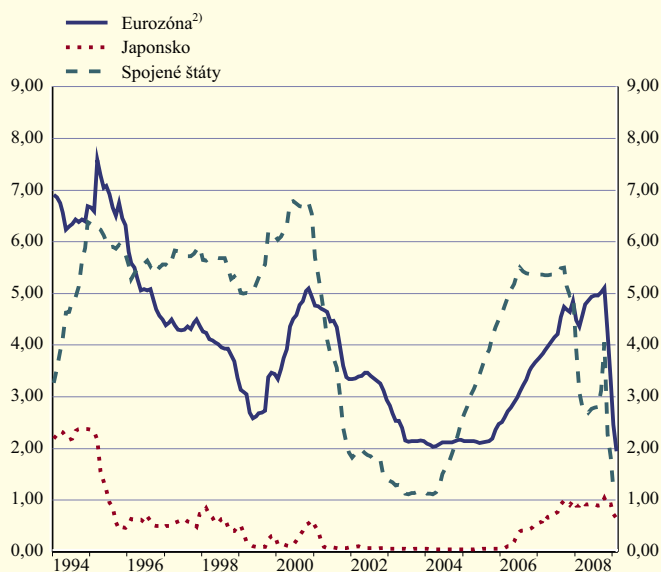
## G24 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny<sup>2)</sup>

(mesačné; % p. a.)



## G25 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % 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 zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

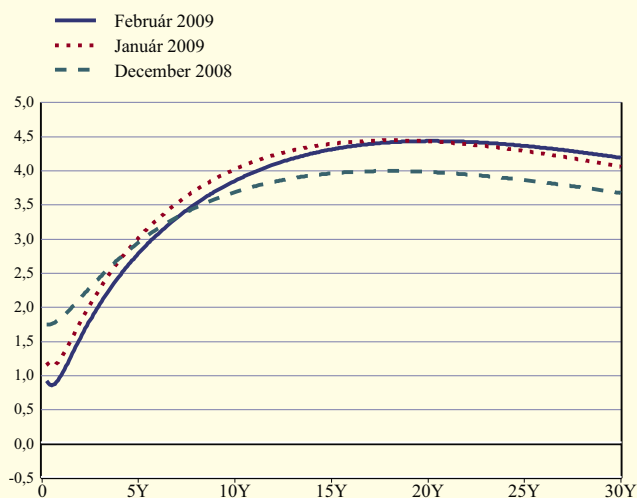
4.7 Výnosové krivky eurozóny<sup>1)</sup>

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

|      |      | Spotová miera |         |         |         |         |          |                                     | Okamžitá forwardová miera         |         |         |         |          |
|------|------|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|-------------------------------------|-----------------------------------|---------|---------|---------|----------|
|      |      | 3-mesačná     | 1-ročná | 2-ročná | 5-ročná | 7-ročná | 10-ročná | 10-ročná<br>- 3-mesačná<br>(spread) | 10-ročná<br>- 2-ročná<br>(spread) | 1-ročná | 2-ročná | 5-ročná | 10-ročná |
|      |      | 1             | 2       | 3       | 4       | 5       | 6        | 7                                   | 8                                 | 9       | 10      | 11      | 12       |
| 2006 | Dec. | 3,44          | 3,76    | 3,82    | 3,83    | 3,86    | 3,91     | 0,47                                | 0,09                              | 3,92    | 3,85    | 3,88    | 4,08     |
| 2007 | Jan. | 3,54          | 3,84    | 3,92    | 3,96    | 4,00    | 4,06     | 0,53                                | 0,15                              | 4,01    | 3,97    | 4,05    | 4,25     |
|      | Feb. | 3,63          | 3,79    | 3,80    | 3,81    | 3,85    | 3,92     | 0,29                                | 0,12                              | 3,85    | 3,77    | 3,90    | 4,13     |
|      | Mar. | 3,70          | 3,92    | 3,95    | 3,93    | 3,96    | 4,02     | 0,33                                | 0,08                              | 4,03    | 3,93    | 3,97    | 4,25     |
|      | Apr. | 3,81          | 4,01    | 4,06    | 4,06    | 4,08    | 4,13     | 0,32                                | 0,07                              | 4,14    | 4,08    | 4,08    | 4,33     |
|      | Máj  | 3,86          | 4,21    | 4,31    | 4,32    | 4,33    | 4,37     | 0,51                                | 0,06                              | 4,44    | 4,37    | 4,33    | 4,51     |
|      | Jún  | 3,90          | 4,26    | 4,38    | 4,43    | 4,46    | 4,51     | 0,61                                | 0,13                              | 4,51    | 4,48    | 4,49    | 4,68     |
|      | Júl  | 3,98          | 4,23    | 4,28    | 4,28    | 4,30    | 4,36     | 0,38                                | 0,08                              | 4,36    | 4,28    | 4,32    | 4,53     |
|      | Aug. | 3,86          | 3,98    | 4,03    | 4,12    | 4,20    | 4,32     | 0,47                                | 0,29                              | 4,07    | 4,09    | 4,32    | 4,67     |
|      | Sep. | 3,80          | 3,96    | 4,03    | 4,15    | 4,25    | 4,38     | 0,57                                | 0,35                              | 4,08    | 4,13    | 4,39    | 4,75     |
|      | Okt. | 3,87          | 4,01    | 4,06    | 4,10    | 4,17    | 4,29     | 0,42                                | 0,23                              | 4,11    | 4,08    | 4,25    | 4,63     |
| 2008 | Nov. | 3,86          | 3,84    | 3,82    | 3,91    | 4,03    | 4,21     | 0,35                                | 0,39                              | 3,81    | 3,80    | 4,19    | 4,76     |
|      | Dec. | 3,85          | 4,00    | 4,01    | 4,11    | 4,23    | 4,38     | 0,52                                | 0,36                              | 4,06    | 4,02    | 4,40    | 4,78     |
|      | Jan. | 3,81          | 3,55    | 3,42    | 3,59    | 3,79    | 4,05     | 0,24                                | 0,62                              | 3,32    | 3,34    | 4,08    | 4,80     |
|      | Feb. | 3,83          | 3,42    | 3,20    | 3,43    | 3,72    | 4,06     | 0,23                                | 0,86                              | 3,04    | 3,03    | 4,16    | 4,99     |
|      | Mar. | 3,87          | 3,70    | 3,60    | 3,70    | 3,87    | 4,13     | 0,26                                | 0,54                              | 3,53    | 3,49    | 4,10    | 4,91     |
|      | Apr. | 3,90          | 3,89    | 3,86    | 3,95    | 4,10    | 4,32     | 0,42                                | 0,46                              | 3,86    | 3,81    | 4,29    | 4,95     |
|      | Máj  | 3,88          | 4,20    | 4,28    | 4,27    | 4,35    | 4,52     | 0,64                                | 0,24                              | 4,41    | 4,29    | 4,40    | 5,03     |
|      | Jún  | 4,21          | 4,49    | 4,62    | 4,63    | 4,65    | 4,73     | 0,52                                | 0,11                              | 4,73    | 4,72    | 4,64    | 5,00     |
|      | Júl  | 4,20          | 4,31    | 4,31    | 4,31    | 4,39    | 4,53     | 0,33                                | 0,21                              | 4,36    | 4,27    | 4,46    | 4,93     |
|      | Aug. | 4,24          | 4,20    | 4,13    | 4,11    | 4,19    | 4,34     | 0,10                                | 0,21                              | 4,13    | 4,02    | 4,26    | 4,82     |
| 2009 | Sep. | 3,71          | 3,60    | 3,59    | 3,88    | 4,09    | 4,34     | 0,63                                | 0,75                              | 3,52    | 3,67    | 4,45    | 5,00     |
|      | Okt. | 2,52          | 2,86    | 2,68    | 3,58    | 3,95    | 4,25     | 1,74                                | 1,58                              | 2,27    | 2,99    | 4,80    | 4,97     |
|      | Nov. | 2,00          | 2,10    | 2,38    | 3,16    | 3,49    | 3,77     | 1,78                                | 1,40                              | 2,33    | 2,97    | 4,16    | 4,48     |
|      | Dec. | 1,75          | 1,85    | 2,14    | 2,95    | 3,32    | 3,69     | 1,94                                | 1,55                              | 2,09    | 2,76    | 4,04    | 4,60     |
|      | Jan. | 1,19          | 1,27    | 1,79    | 3,02    | 3,53    | 4,02     | 2,83                                | 2,24                              | 1,70    | 2,85    | 4,53    | 5,26     |
|      | Feb. | 0,93          | 1,01    | 1,56    | 2,79    | 3,31    | 3,85     | 2,93                                | 2,30                              | 1,48    | 2,64    | 4,32    | 5,25     |

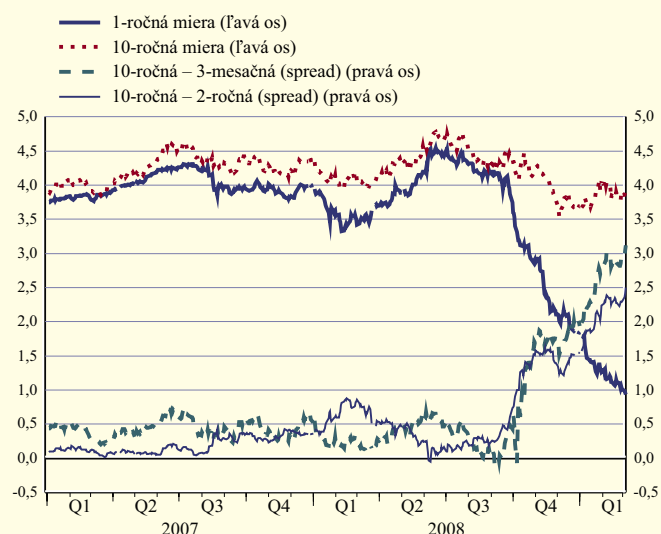
## G26 Spotové výnosové krivky eurozóny

(v % p. a.; koniec obdobia)



## G27 Spotové miery a spready eurozóny

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



Zdroj: ECB, východiskové údaje poskytl EuroMTS, ratings poskytl Fitch Ratings.

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

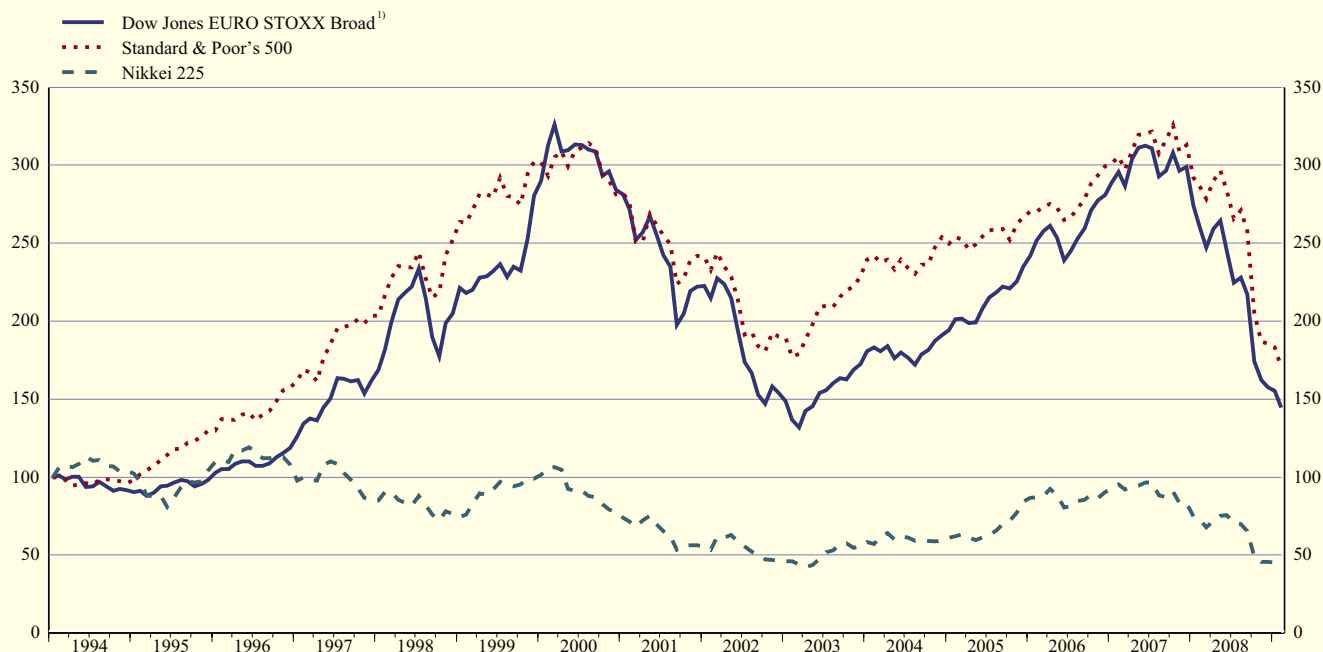
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

|           | Indexy Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup> |         |                                    |                           |                             |         |                 |           |                      |                  |                 |               | Spojené štáty         | Japonsko   |
|-----------|-------------------------------------------|---------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------|-----------------|-----------|----------------------|------------------|-----------------|---------------|-----------------------|------------|
|           | Benchmark                                 |         | Indexy hlavných sektorov ekonomiky |                           |                             |         |                 |           |                      |                  |                 |               | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
|           | Široký                                    | 50      | Suroviny                           | Spotrebné tovary cyklické | Spotrebné tovary necyklické | Energie | Finančný sektor | Priemysel | Technologický sektor | Sieťové odvetvia | Telekomunikácie | Zdravotníctvo |                       |            |
|           | 1                                         | 2       | 3                                  | 4                         | 5                           | 6       | 7               | 8         | 9                    | 10               | 11              | 12            | 13                    | 14         |
| 2006      | 357,3                                     | 3 795,4 | 402,3                              | 205,0                     | 293,7                       | 419,8   | 370,3           | 391,3     | 345,3                | 440,0            | 416,8           | 530,2         | 1 310,5               | 16 124,0   |
| 2007      | 416,4                                     | 4 315,8 | 543,8                              | 235,4                     | 366,5                       | 449,6   | 408,3           | 488,4     | 383,4                | 561,4            | 492,7           | 519,2         | 1 476,5               | 16 984,4   |
| 2008      | 313,7                                     | 3 319,5 | 480,4                              | 169,3                     | 290,7                       | 380,9   | 265,0           | 350,9     | 282,5                | 502,0            | 431,5           | 411,5         | 1 220,7               | 12 151,6   |
| 2007 Q4   | 417,8                                     | 4 377,9 | 567,3                              | 228,3                     | 383,8                       | 455,7   | 381,2           | 484,1     | 406,3                | 620,0            | 544,8           | 509,2         | 1 494,6               | 16 002,5   |
| 2008 Q1   | 361,8                                     | 3 809,4 | 520,9                              | 194,0                     | 327,1                       | 412,0   | 318,1           | 413,3     | 339,2                | 573,3            | 490,1           | 454,4         | 1 351,7               | 13 372,6   |
| Q2        | 355,9                                     | 3 705,6 | 576,2                              | 185,0                     | 317,8                       | 442,8   | 313,7           | 408,2     | 306,5                | 557,1            | 437,7           | 427,1         | 1 371,7               | 13 818,3   |
| Q3        | 309,7                                     | 3 278,8 | 506,0                              | 162,2                     | 282,2                       | 382,8   | 260,5           | 345,7     | 285,6                | 494,8            | 412,4           | 407,4         | 1 252,7               | 12 758,7   |
| Q4        | 228,7                                     | 2 497,7 | 320,7                              | 136,5                     | 236,9                       | 287,6   | 169,3           | 238,1     | 200,0                | 384,7            | 387,0           | 358,1         | 910,9                 | 8 700,4    |
| 2008 Feb. | 360,6                                     | 3 776,6 | 520,7                              | 194,0                     | 323,8                       | 407,6   | 311,9           | 417,7     | 356,2                | 573,9            | 493,2           | 452,6         | 1 354,6               | 13 522,6   |
| Mar.      | 342,9                                     | 3 587,3 | 511,4                              | 184,7                     | 317,6                       | 395,2   | 300,8           | 394,7     | 308,9                | 540,2            | 444,9           | 414,1         | 1 317,5               | 12 586,6   |
| Apr.      | 359,6                                     | 3 768,1 | 553,9                              | 189,3                     | 324,6                       | 423,2   | 326,5           | 406,2     | 312,8                | 550,2            | 449,3           | 429,6         | 1 370,5               | 13 382,1   |
| Máj       | 367,1                                     | 3 812,8 | 588,9                              | 189,2                     | 328,2                       | 462,5   | 325,8           | 424,3     | 313,2                | 567,2            | 447,5           | 436,3         | 1 402,0               | 14 000,2   |
| Jún       | 340,2                                     | 3 527,8 | 586,2                              | 176,1                     | 299,6                       | 442,6   | 287,6           | 393,5     | 292,8                | 553,8            | 415,3           | 414,7         | 1 341,3               | 14 084,6   |
| Júl       | 311,9                                     | 3 298,7 | 529,0                              | 158,2                     | 272,7                       | 401,5   | 260,0           | 348,6     | 281,7                | 513,7            | 412,7           | 418,1         | 1 257,6               | 13 153,0   |
| Aug.      | 316,1                                     | 3 346,0 | 513,7                              | 167,1                     | 287,0                       | 388,1   | 266,0           | 356,6     | 304,4                | 504,4            | 411,2           | 403,0         | 1 281,5               | 12 989,4   |
| Sep.      | 301,3                                     | 3 193,7 | 474,6                              | 161,8                     | 287,4                       | 358,2   | 255,8           | 332,2     | 271,8                | 465,8            | 413,2           | 400,6         | 1 220,0               | 12 126,2   |
| Okt.      | 241,5                                     | 2 627,3 | 342,1                              | 135,6                     | 249,1                       | 287,9   | 195,0           | 245,1     | 212,8                | 392,4            | 378,2           | 363,7         | 968,8                 | 9 080,5    |
| Nov.      | 225,0                                     | 2 452,9 | 315,2                              | 136,2                     | 237,6                       | 294,8   | 159,0           | 229,5     | 197,7                | 393,6            | 386,0           | 361,7         | 883,3                 | 8 502,7    |
| Dec.      | 219,0                                     | 2 407,0 | 304,0                              | 137,8                     | 224,2                       | 281,0   | 152,5           | 238,7     | 189,4                | 369,2            | 396,6           | 349,4         | 877,2                 | 8 492,1    |
| 2009 Jan. | 215,5                                     | 2 344,9 | 309,7                              | 136,8                     | 220,8                       | 280,5   | 143,4           | 236,4     | 188,1                | 376,5            | 384,1           | 364,8         | 866,6                 | 8 402,5    |
| Feb.      | 200,4                                     | 2 159,8 | 299,2                              | 132,7                     | 208,0                       | 280,9   | 123,3           | 226,1     | 175,7                | 341,0            | 361,7           | 354,1         | 806,3                 | 7 707,3    |

## G28 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú zmeny 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 cien<sup>1)</sup>

|                          | Spolu              |                                                |      |        |        | Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) |                         |                             |                                      |                    |        | Memo:<br>Regulované ceny <sup>2)</sup>   |                    |
|--------------------------|--------------------|------------------------------------------------|------|--------|--------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|--------------------|--------|------------------------------------------|--------------------|
|                          | Index<br>2005 =100 | Spolu                                          |      | Tovary | Služby | Spolu                                                             | Spracované<br>potraviny | Nespracova-<br>né potraviny | Priemyselné<br>tovary bez<br>energií | Energie<br>(s. n.) | Služby | HICP spolu<br>bez regulo-<br>vaných cien | Regulované<br>ceny |
|                          |                    | Spolu bez<br>nesprac.<br>potravín a<br>energií |      |        |        |                                                                   |                         |                             |                                      |                    |        |                                          |                    |
| Podiel v % <sup>3)</sup> | 100,0              | 100,0                                          | 83,0 | 58,6   | 41,4   | 100,0                                                             | 11,9                    | 7,5                         | 29,7                                 | 9,6                | 41,4   | 89,3                                     | 10,7               |
|                          | 1                  | 2                                              | 3    | 4      | 5      | 6                                                                 | 7                       | 8                           | 9                                    | 10                 | 11     | 12                                       | 13                 |
| 2005                     | 100,0              | 2,2                                            | 1,5  | 2,1    | 2,3    | -                                                                 | -                       | -                           | -                                    | -                  | -      | 2,1                                      | 2,5                |
| 2006                     | 102,2              | 2,2                                            | 1,5  | 2,3    | 2,0    | -                                                                 | -                       | -                           | -                                    | -                  | -      | 2,1                                      | 2,7                |
| 2007                     | 104,4              | 2,1                                            | 2,0  | 1,9    | 2,5    | -                                                                 | -                       | -                           | -                                    | -                  | -      | 2,1                                      | 2,1                |
| 2008                     | 107,8              | 3,3                                            | 2,4  | 3,8    | 2,6    | -                                                                 | -                       | -                           | -                                    | -                  | -      | 3,3                                      | 3,0                |
| 2007 Q4                  | 105,7              | 2,9                                            | 2,3  | 3,2    | 2,5    | 1,0                                                               | 2,6                     | 1,2                         | 0,2                                  | 2,9                | 0,6    | 3,0                                      | 1,9                |
| 2008 Q1                  | 106,4              | 3,4                                            | 2,5  | 3,9    | 2,6    | 1,0                                                               | 2,1                     | 0,5                         | 0,2                                  | 3,4                | 0,7    | 3,5                                      | 2,5                |
| Q2                       | 108,1              | 3,6                                            | 2,5  | 4,5    | 2,4    | 1,1                                                               | 1,1                     | 1,1                         | 0,2                                  | 6,0                | 0,6    | 3,7                                      | 2,8                |
| Q3                       | 108,4              | 3,8                                            | 2,5  | 4,7    | 2,6    | 0,7                                                               | 0,9                     | 1,0                         | 0,2                                  | 2,1                | 0,7    | 3,9                                      | 3,3                |
| Q4                       | 108,2              | 2,3                                            | 2,2  | 2,1    | 2,6    | -0,6                                                              | 0,2                     | 0,3                         | 0,2                                  | -8,7               | 0,6    | 2,1                                      | 3,4                |
| 2008 Sep.                | 108,5              | 3,6                                            | 2,5  | 4,4    | 2,6    | 0,1                                                               | 0,1                     | 0,2                         | 0,1                                  | -0,4               | 0,1    | 3,7                                      | 3,4                |
| Okt.                     | 108,6              | 3,2                                            | 2,4  | 3,5    | 2,6    | -0,1                                                              | 0,1                     | 0,5                         | 0,1                                  | -2,9               | 0,2    | 3,1                                      | 3,4                |
| Nov.                     | 108,0              | 2,1                                            | 2,2  | 1,8    | 2,6    | -0,4                                                              | 0,0                     | -0,2                        | 0,0                                  | -4,9               | 0,2    | 2,0                                      | 3,4                |
| Dec.                     | 107,9              | 1,6                                            | 2,1  | 0,9    | 2,6    | -0,4                                                              | 0,0                     | 0,1                         | 0,0                                  | -4,7               | 0,2    | 1,4                                      | 3,4                |
| 2009 Jan.                | 107,0              | 1,1                                            | 1,8  | 0,2    | 2,4    | 0,0                                                               | 0,0                     | 0,1                         | -0,1                                 | 0,0                | 0,1    | 0,9                                      | 2,9                |
| Feb. <sup>4)</sup>       |                    | 1,2                                            |      |        |        |                                                                   |                         |                             |                                      |                    |        |                                          |                    |

|                          | Tovar                                               |                         |                           |                    |                                      |         | Služby  |         |         |                                 |                                 |       |
|--------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|---------------------------------|-------|
|                          | Potraviny<br>(vrát. alkoholických nápojov a tabaku) |                         |                           | Priemyselné tovary |                                      |         | Bývanie |         | Doprava | Pošty a<br>telekomu-<br>nikácie | Rekreácia<br>a osobné<br>služby | Rôzne |
|                          | Spolu                                               | Spracované<br>potraviny | Nespracované<br>potraviny | Spolu              | Priemyselné<br>tovary bez<br>energií | Energie |         | Nájomné |         |                                 |                                 |       |
| Podiel v % <sup>3)</sup> | 19,3                                                | 11,9                    | 7,5                       | 39,3               | 29,7                                 | 9,6     | 10,1    | 6,0     | 6,3     | 3,2                             | 14,9                            | 6,8   |
|                          | 14                                                  | 15                      | 16                        | 17                 | 18                                   | 19      | 20      | 21      | 22      | 23                              | 24                              | 25    |
| 2005                     | 1,6                                                 | 2,0                     | 0,8                       | 2,4                | 0,3                                  | 10,1    | 2,6     | 2,0     | 2,7     | -2,2                            | 2,3                             | 3,1   |
| 2006                     | 2,4                                                 | 2,1                     | 2,8                       | 2,3                | 0,6                                  | 7,7     | 2,5     | 2,1     | 2,5     | -3,3                            | 2,3                             | 2,3   |
| 2007                     | 2,8                                                 | 2,8                     | 3,0                       | 1,4                | 1,0                                  | 2,6     | 2,7     | 2,0     | 2,6     | -1,9                            | 2,9                             | 3,2   |
| 2008                     | 5,1                                                 | 6,1                     | 3,5                       | 3,1                | 0,8                                  | 10,3    | 2,3     | 1,9     | 3,9     | -2,2                            | 3,2                             | 2,5   |
| 2007 Q4                  | 3,9                                                 | 4,5                     | 3,1                       | 2,8                | 1,0                                  | 8,1     | 2,7     | 2,0     | 2,6     | -2,1                            | 3,0                             | 3,2   |
| 2008 Q1                  | 5,2                                                 | 6,4                     | 3,5                       | 3,2                | 0,8                                  | 10,7    | 2,5     | 1,9     | 3,1     | -2,5                            | 3,2                             | 3,2   |
| Q2                       | 5,7                                                 | 6,9                     | 3,7                       | 3,9                | 0,8                                  | 13,6    | 2,3     | 1,9     | 3,6     | -1,8                            | 3,0                             | 2,2   |
| Q3                       | 5,6                                                 | 6,7                     | 3,9                       | 4,2                | 0,7                                  | 15,1    | 2,3     | 1,9     | 4,4     | -2,4                            | 3,4                             | 2,3   |
| Q4                       | 3,8                                                 | 4,3                     | 3,0                       | 1,2                | 0,9                                  | 2,1     | 2,2     | 1,9     | 4,5     | -2,0                            | 3,3                             | 2,2   |
| 2008 Aug.                | 5,6                                                 | 6,8                     | 3,7                       | 4,2                | 0,7                                  | 14,6    | 2,2     | 1,9     | 4,8     | -2,5                            | 3,5                             | 2,3   |
| Sep.                     | 5,2                                                 | 6,2                     | 3,6                       | 4,0                | 0,9                                  | 13,5    | 2,3     | 1,9     | 4,5     | -2,6                            | 3,3                             | 2,3   |
| Okt.                     | 4,4                                                 | 5,1                     | 3,4                       | 3,1                | 1,0                                  | 9,6     | 2,3     | 1,9     | 4,6     | -2,2                            | 3,3                             | 2,3   |
| Nov.                     | 3,7                                                 | 4,2                     | 2,8                       | 0,8                | 0,9                                  | 0,7     | 2,2     | 1,8     | 4,4     | -2,1                            | 3,4                             | 2,2   |
| Dec.                     | 3,3                                                 | 3,5                     | 2,8                       | -0,3               | 0,8                                  | -3,7    | 2,2     | 1,8     | 4,5     | -1,8                            | 3,2                             | 2,1   |
| 2009 Jan.                | 2,7                                                 | 2,7                     | 2,6                       | -1,0               | 0,5                                  | -5,3    | 2,0     | 1,7     | 3,9     | -1,9                            | 3,1                             | 2,2   |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Odhady ECB založené na údajoch Eurostatu. 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: <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.

3) Vzápahuje sa na indexové obdobie 2009.

4) Odhad založený na predbežných národných údajoch pokrývajúcich 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<sup>1)</sup>

|                          | Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva |       |                    |                                           |       |                |                   |                      |      |         | Stavebníctvo <sup>2)</sup> | Ceny nehnuteľností na bývanie <sup>3)</sup> |
|--------------------------|------------------------------------------------|-------|--------------------|-------------------------------------------|-------|----------------|-------------------|----------------------|------|---------|----------------------------|---------------------------------------------|
|                          | Spolu (index 2000 = 100)                       | Spolu |                    | Priemysel okrem stavebníctva a energetiky |       |                |                   |                      |      | Energia |                            |                                             |
|                          |                                                |       |                    | Priemyselná výroba                        | Spolu | Medzi-spotreba | Kapitálové tovary | Spotrebné tovary     |      |         |                            |                                             |
|                          |                                                | Spolu | Dlhodobej spotreby |                                           |       |                |                   | Krátkodobej spotreby |      |         |                            |                                             |
| Podiel v % <sup>4)</sup> | 100,0                                          | 100,0 | 89,4               | 82,4                                      | 31,6  | 21,1           | 29,6              | 4,0                  | 25,6 | 17,6    |                            |                                             |
|                          | 1                                              | 2     | 3                  | 4                                         | 5     | 6              | 7                 | 8                    | 9    | 10      | 11                         | 12                                          |
| 2005                     | 110,2                                          | 4,1   | 3,2                | 1,8                                       | 2,9   | 1,4            | 1,1               | 1,3                  | 1,1  | 13,6    | 2,8                        | 7,6                                         |
| 2006                     | 115,9                                          | 5,1   | 3,4                | 2,8                                       | 4,8   | 1,4            | 1,6               | 1,6                  | 1,7  | 13,4    | 4,1                        | 6,5                                         |
| 2007                     | 119,2                                          | 2,8   | 3,1                | 3,2                                       | 4,8   | 1,8            | 2,3               | 1,9                  | 2,4  | 1,8     | 4,0                        | 4,3                                         |
| 2008                     | 126,5                                          | 6,2   | 4,7                | 3,5                                       | 4,3   | 1,9            | 3,7               | 2,4                  | 3,9  | 15,0    | .                          | .                                           |
| 2007 Q4                  | 121,3                                          | 4,0   | 4,5                | 3,2                                       | 3,7   | 1,5            | 3,7               | 1,9                  | 3,9  | 7,0     | 3,3                        | 3,9 <sup>5)</sup>                           |
| 2008 Q1                  | 123,7                                          | 5,4   | 5,4                | 3,6                                       | 4,2   | 1,5            | 4,4               | 2,3                  | 4,8  | 11,7    | 3,1                        | -                                           |
| Q2                       | 127,0                                          | 7,1   | 6,3                | 3,8                                       | 4,5   | 1,8            | 4,5               | 2,3                  | 4,8  | 18,0    | 4,0                        | 2,7 <sup>5)</sup>                           |
| Q3                       | 129,6                                          | 8,5   | 6,5                | 4,2                                       | 5,9   | 2,2            | 3,8               | 2,5                  | 4,0  | 22,6    | 5,5                        | -                                           |
| Q4                       | 125,8                                          | 3,7   | 0,8                | 2,3                                       | 2,6   | 2,2            | 2,0               | 2,6                  | 2,0  | 7,8     | .                          | .                                           |
| 2008 Júl                 | 130,1                                          | 9,2   | 7,3                | 4,4                                       | 5,8   | 2,1            | 4,3               | 2,5                  | 4,6  | 24,9    | -                          | -                                           |
| Aug.                     | 129,5                                          | 8,5   | 6,6                | 4,3                                       | 6,0   | 2,2            | 3,9               | 2,4                  | 4,1  | 22,7    | -                          | -                                           |
| Sep.                     | 129,2                                          | 7,9   | 5,5                | 4,1                                       | 5,8   | 2,2            | 3,3               | 2,5                  | 3,4  | 20,3    | -                          | -                                           |
| Okt.                     | 128,1                                          | 6,3   | 3,4                | 3,2                                       | 4,3   | 2,2            | 2,6               | 2,7                  | 2,7  | 15,9    | -                          | -                                           |
| Nov.                     | 125,6                                          | 3,3   | 0,5                | 2,2                                       | 2,4   | 2,2            | 2,0               | 2,6                  | 1,9  | 6,3     | -                          | -                                           |
| Dec.                     | 123,7                                          | 1,6   | -1,4               | 1,4                                       | 1,1   | 2,2            | 1,4               | 2,5                  | 1,3  | 1,6     | -                          | -                                           |

### 3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu<sup>1)</sup>

|            | Cenyropy <sup>6)</sup><br>(EUR za barel) | Ceny neenergetických komodít      |           |                   |                                     |           |                   | Deflátohy HDP                        |       |              |                   |                          |                                 |                      |                       |
|------------|------------------------------------------|-----------------------------------|-----------|-------------------|-------------------------------------|-----------|-------------------|--------------------------------------|-------|--------------|-------------------|--------------------------|---------------------------------|----------------------|-----------------------|
|            |                                          | Vážené podľa dovozu <sup>7)</sup> |           |                   | Vážené podľa použitia <sup>8)</sup> |           |                   | Spolu<br>(s. o. Index<br>2000 = 100) | Spolu | Domáci dopyt |                   |                          |                                 | Export <sup>9)</sup> | Import <sup>10)</sup> |
|            |                                          | 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                               | 44,3      | 55,7              |                                      |       |              |                   |                          |                                 |                      |                       |
|            | 1                                        | 2                                 | 3         | 4                 | 5                                   | 6         | 7                 | 8                                    | 9     | 10           | 11                | 12                       | 13                              | 14                   | 15                    |
| 2005       | 44,6                                     | 11,9                              | 0,9       | 17,9              | 9,3                                 | 2,5       | 14,8              | 111,6                                | 2,0   | 2,3          | 2,1               | 2,4                      | 2,5                             | 2,4                  | 3,3                   |
| 2006       | 52,9                                     | 27,5                              | 5,8       | 37,6              | 24,6                                | 5,9       | 38,0              | 113,8                                | 2,0   | 2,4          | 2,2               | 2,1                      | 3,0                             | 2,7                  | 3,9                   |
| 2007       | 52,8                                     | 7,5                               | 14,3      | 5,0               | 5,1                                 | 9,4       | 2,7               | 116,4                                | 2,3   | 2,3          | 2,2               | 1,7                      | 2,7                             | 1,5                  | 1,3                   |
| 2008       | 65,9                                     | 2,0                               | 18,1      | -4,3              | -1,5                                | 9,6       | -8,1              | 119,0                                | 2,2   | 2,8          | 3,0               | 2,7                      | 2,4                             | 2,0                  | 3,3                   |
| 2007 Q4    | 61,0                                     | -2,2                              | 22,8      | -10,8             | -2,9                                | 17,8      | -13,6             | 117,2                                | 2,3   | 2,8          | 2,9               | 2,4                      | 2,6                             | 1,4                  | 2,7                   |
| 2008 Q1    | 64,2                                     | 8,4                               | 36,4      | -1,3              | 7,2                                 | 31,6      | -5,3              | 117,9                                | 2,1   | 2,8          | 3,1               | 2,1                      | 2,4                             | 2,2                  | 4,1                   |
| Q2         | 78,5                                     | 2,5                               | 32,4      | -7,5              | -0,3                                | 20,3      | -10,7             | 118,8                                | 2,2   | 3,2          | 3,4               | 3,3                      | 2,5                             | 2,3                  | 4,6                   |
| Q3         | 77,6                                     | 6,7                               | 16,2      | 2,8               | 0,8                                 | 4,3       | -1,4              | 119,4                                | 2,2   | 3,2          | 3,5               | 2,4                      | 2,9                             | 2,8                  | 5,0                   |
| Q4         | 43,5                                     | -10,2                             | -8,0      | -11,2             | -14,3                               | -13,0     | -15,3             | 120,0                                | 2,4   | 1,9          | 1,8               | 2,9                      | 1,8                             | 0,8                  | -0,5                  |
| 2008 Sep.  | 70,0                                     | 5,2                               | 6,4       | 4,6               | -1,8                                | -5,5      | 0,8               | -                                    | -     | -            | -                 | -                        | -                               | -                    | -                     |
| Okt.       | 55,2                                     | -6,4                              | -5,0      | -7,0              | -11,5                               | -12,6     | -10,7             | -                                    | -     | -            | -                 | -                        | -                               | -                    | -                     |
| Nov.       | 43,1                                     | -7,0                              | -4,4      | -8,3              | -10,4                               | -7,4      | -12,5             | -                                    | -     | -            | -                 | -                        | -                               | -                    | -                     |
| Dec.       | 32,1                                     | -17,3                             | -14,4     | -18,7             | -21,2                               | -18,7     | -23,1             | -                                    | -     | -            | -                 | -                        | -                               | -                    | -                     |
| 2009 Jan.  | 34,3                                     | -21,2                             | -10,8     | -26,0             | -22,3                               | -13,6     | -28,4             | -                                    | -     | -            | -                 | -                        | -                               | -                    | -                     |
| Feb.       | 34,6                                     | -24,2                             | -17,5     | -27,4             | -26,2                               | -21,0     | -30,1             | -                                    | -     | -            | -                 | -                        | -                               | -                    | -                     |

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 7 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpce 8 až 15 v tabuľke 3 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Financial Datastream (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 Euro 16, okrem údajov v stĺpcoch 5, 6 a 7 v tab. 3, ktoré sa týkajú skupiny Euro 15.

2) Ceny vstupov obytných budov.

3) Experimentálne údaje založené na neharmonizovaných údajoch národných zdrojov (viac na internetovej stránke ECB).

4) V roku 2000.

5) Štvrťročné údaje za druhý (štvrtý) štvrťrok sú polročnými priemerami za prvý (druhý) polrok. Keďže niektoré národné údaje sú dostupné len ročne, polročné údaje sú sčasti odvodené z ročných výsledkov; preto presnosť polročných údajov je menšia ako ročných údajov.

6) Brent Blend (pre jednodomesačnú termínovanú dodávku).

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

8) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa domáceho dopytu eurozóny (domáca výroba plus import mínus export) v období 2004 až 2006. Experimentálne údaje (viac na internetovej stránke ECB).

9) 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 uveden inak)

### 4. Jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca a produktivita práce<sup>1)</sup>

(očistené o sezónne vplyvy)

|         | Spolu (index<br>2000 = 100)            | Spolu | Podľa ekonomickej aktivity                                 |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                   |                                                                  |
|---------|----------------------------------------|-------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
|         |                                        |       | Poľnohospodárstvo<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín, priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod, opravy,<br>hotely a reštaurácie,<br>doprava, pošty<br>a telekomunikácie | Finančné<br>sprostredkovanie<br>nehnuteľností,<br>prenájom<br>a obchodné činnosti | Verejná správa,<br>školské,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |
|         | 1                                      | 2     | 3                                                          | 4                                                                                                  | 5            | 6                                                                               | 7                                                                                 | 8                                                                |
|         | Jednotkové náklady práce <sup>2)</sup> |       |                                                            |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                   |                                                                  |
| 2004    | 107,7                                  | 0,8   | -10,8                                                      | -1,2                                                                                               | 3,2          | -0,1                                                                            | 2,5                                                                               | 2,1                                                              |
| 2005    | 109,0                                  | 1,2   | 8,7                                                        | -1,1                                                                                               | 2,9          | 1,4                                                                             | 2,0                                                                               | 2,0                                                              |
| 2006    | 110,0                                  | 0,9   | 3,2                                                        | -0,7                                                                                               | 3,3          | 0,1                                                                             | 2,6                                                                               | 2,1                                                              |
| 2007    | 111,8                                  | 1,6   | 0,8                                                        | -0,6                                                                                               | 4,0          | 1,4                                                                             | 2,6                                                                               | 2,1                                                              |
| 2007 Q3 | 111,9                                  | 1,6   | 0,8                                                        | -1,2                                                                                               | 4,9          | 2,0                                                                             | 2,3                                                                               | 2,1                                                              |
| Q4      | 112,9                                  | 2,5   | 0,8                                                        | 0,1                                                                                                | 4,3          | 2,7                                                                             | 3,1                                                                               | 2,9                                                              |
| 2008 Q1 | 113,5                                  | 2,5   | 0,5                                                        | 1,2                                                                                                | 2,1          | 2,4                                                                             | 3,7                                                                               | 2,9                                                              |
| Q2      | 115,2                                  | 3,3   | -0,7                                                       | 2,1                                                                                                | 2,2          | 3,6                                                                             | 2,8                                                                               | 4,7                                                              |
| Q3      | 116,0                                  | 3,7   | -0,9                                                       | 4,9                                                                                                | 2,0          | 5,1                                                                             | 3,2                                                                               | 2,9                                                              |
|         | Odmena na zamestnanca                  |       |                                                            |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                   |                                                                  |
| 2004    | 110,2                                  | 2,2   | 1,8                                                        | 3,0                                                                                                | 3,0          | 1,5                                                                             | 1,7                                                                               | 2,4                                                              |
| 2005    | 112,3                                  | 2,0   | 2,4                                                        | 1,8                                                                                                | 2,0          | 2,1                                                                             | 2,4                                                                               | 1,9                                                              |
| 2006    | 114,8                                  | 2,2   | 3,4                                                        | 3,5                                                                                                | 3,4          | 1,5                                                                             | 2,4                                                                               | 1,5                                                              |
| 2007    | 117,7                                  | 2,5   | 2,5                                                        | 2,8                                                                                                | 3,0          | 2,3                                                                             | 2,2                                                                               | 2,5                                                              |
| 2007 Q3 | 117,8                                  | 2,3   | 2,2                                                        | 2,4                                                                                                | 2,9          | 2,4                                                                             | 1,9                                                                               | 2,3                                                              |
| Q4      | 119,0                                  | 2,9   | 2,7                                                        | 3,2                                                                                                | 3,3          | 2,2                                                                             | 2,5                                                                               | 3,2                                                              |
| 2008 Q1 | 120,1                                  | 3,1   | 3,6                                                        | 3,5                                                                                                | 4,3          | 2,4                                                                             | 2,9                                                                               | 2,9                                                              |
| Q2      | 121,4                                  | 3,4   | 3,8                                                        | 2,8                                                                                                | 5,1          | 2,7                                                                             | 2,6                                                                               | 4,4                                                              |
| Q3      | 121,9                                  | 3,5   | 3,8                                                        | 3,5                                                                                                | 5,0          | 4,2                                                                             | 3,1                                                                               | 2,9                                                              |
|         | Produktivita práce <sup>3)</sup>       |       |                                                            |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                   |                                                                  |
| 2004    | 102,3                                  | 1,4   | 14,1                                                       | 4,3                                                                                                | -0,2         | 1,6                                                                             | -0,8                                                                              | 0,3                                                              |
| 2005    | 103,1                                  | 0,8   | -5,8                                                       | 2,9                                                                                                | -0,9         | 0,7                                                                             | 0,3                                                                               | -0,1                                                             |
| 2006    | 104,4                                  | 1,3   | 0,2                                                        | 4,2                                                                                                | 0,2          | 1,4                                                                             | -0,2                                                                              | -0,6                                                             |
| 2007    | 105,3                                  | 0,8   | 1,6                                                        | 3,4                                                                                                | -0,9         | 0,8                                                                             | -0,4                                                                              | 0,3                                                              |
| 2007 Q3 | 105,3                                  | 0,7   | 1,4                                                        | 3,6                                                                                                | -1,9         | 0,4                                                                             | -0,5                                                                              | 0,2                                                              |
| Q4      | 105,4                                  | 0,4   | 1,9                                                        | 3,1                                                                                                | -0,9         | -0,5                                                                            | -0,5                                                                              | 0,3                                                              |
| 2008 Q1 | 105,8                                  | 0,5   | 3,0                                                        | 2,2                                                                                                | 2,2          | 0,0                                                                             | -0,7                                                                              | 0,0                                                              |
| Q2      | 105,4                                  | 0,2   | 4,5                                                        | 0,7                                                                                                | 2,8          | -0,9                                                                            | -0,2                                                                              | -0,3                                                             |
| Q3      | 105,2                                  | -0,2  | 4,7                                                        | -1,4                                                                                               | 3,0          | -0,9                                                                            | -0,1                                                                              | 0,0                                                              |

### 5. Hodinové náklady práce<sup>1), 4)</sup>

|                          | Spolu<br>(s. o. index<br>2000 = 100) | Spolu | Podľa zložiek |                                         | Podľa vybraných ekonomických aktivít                                                               |              |        | Memo položka:<br>ukazovateľ<br>dojednaných<br>miez <sup>5)</sup> |
|--------------------------|--------------------------------------|-------|---------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|------------------------------------------------------------------|
|                          |                                      |       | Platy a mzdy  | Sociálne<br>príspevky<br>zamestnávateľa | Ťažba nerastných<br>surovín, priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Služby |                                                                  |
| Podiel v % <sup>6)</sup> | 100,0                                | 100,0 | 73,1          | 26,9                                    | 34,6                                                                                               | 9,1          | 56,3   |                                                                  |
|                          | 1                                    | 2     | 3             | 4                                       | 5                                                                                                  | 6            | 7      | 8                                                                |
| 2005                     | 116,5                                | 2,4   | 2,6           | 2,2                                     | 2,4                                                                                                | 2,0          | 2,5    | 2,1                                                              |
| 2006                     | 119,4                                | 2,5   | 2,7           | 2,1                                     | 3,4                                                                                                | 1,6          | 2,1    | 2,3                                                              |
| 2007                     | 122,4                                | 2,6   | 2,8           | 2,3                                     | 2,6                                                                                                | 3,1          | 2,6    | 2,1                                                              |
| 2008                     | .                                    | .     | .             | .                                       | .                                                                                                  | .            | .      | 3,2                                                              |
| 2007 Q4                  | 123,8                                | 2,9   | 3,1           | 2,3                                     | 3,0                                                                                                | 4,0          | 2,8    | 2,1                                                              |
| 2008 Q1                  | 124,8                                | 3,5   | 3,7           | 2,9                                     | 4,2                                                                                                | 4,1          | 3,0    | 2,8                                                              |
| Q2                       | 125,9                                | 2,8   | 2,8           | 2,8                                     | 3,0                                                                                                | 3,9          | 2,5    | 2,9                                                              |
| Q3                       | 127,1                                | 4,0   | 3,9           | 4,2                                     | 3,9                                                                                                | 4,7          | 4,0    | 3,4                                                              |
| Q4                       | .                                    | .     | .             | .                                       | .                                                                                                  | .            | .      | 3,5                                                              |

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (tabuľka 4 v časti 5.1 a stĺpec 7 v tabuľke 5 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 8 v tabuľke 5 v časti 5.1).

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

2) Odmena na zamestnanca (v bežných cenách) delená pridanou hodnotou (objem) na zamestnanú osobu.

3) Pridaná hodnota (objem) na zamestnanú osobu.

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

5) Experimentálne údaje (viac na internetovej stránke ECB).

6) V roku 2000.

## 5.2 Ponuka a dopyt

### 1. HDP z hľadiska použitia<sup>1)</sup>

|                                                                                    | HDP     |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|-------------------|--------------------------|---------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                                                                    | Spolu   | Domáci dopyt |                   |                          |                                 |                           | Zahraničná bilancia <sup>2)</sup> |                      |                      |
|                                                                                    |         | Spolu        | Súkromná spotreba | Spotreba verejnej správy | Tvorba hrubého fixného kapitálu | Zmeny zásob <sup>3)</sup> | Spolu                             | Export <sup>2)</sup> | Import <sup>2)</sup> |
|                                                                                    | 1       | 2            | 3                 | 4                        | 5                               | 6                         | 7                                 | 8                    | 9                    |
| <b>Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)</b>                                     |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2005                                                                               | 8 143,8 | 8 022,8      | 4 663,1           | 1 664,9                  | 1 684,2                         | 10,7                      | 121,0                             | 3 113,1              | 2 992,1              |
| 2006                                                                               | 8 558,4 | 8 455,7      | 4 866,2           | 1 732,5                  | 1 837,0                         | 20,0                      | 102,7                             | 3 472,8              | 3 370,1              |
| 2007                                                                               | 8 995,5 | 8 856,9      | 5 056,6           | 1 800,6                  | 1 969,9                         | 30,0                      | 138,6                             | 3 740,2              | 3 601,6              |
| 2008                                                                               | 9 269,2 | 9 171,7      | 5 237,4           | 1 886,7                  | 2 030,7                         | 16,8                      | 97,5                              | 3 887,4              | 3 789,9              |
| 2007 Q4                                                                            | 2 279,4 | 2 248,1      | 1 287,3           | 456,2                    | 502,2                           | 2,4                       | 31,3                              | 956,2                | 924,9                |
| 2008 Q1                                                                            | 2 309,8 | 2 276,8      | 1 300,0           | 461,4                    | 512,5                           | 3,0                       | 33,0                              | 984,1                | 951,2                |
| Q2                                                                                 | 2 323,3 | 2 293,5      | 1 310,8           | 472,7                    | 511,2                           | -1,2                      | 29,8                              | 991,6                | 961,8                |
| Q3                                                                                 | 2 329,6 | 2 314,3      | 1 324,0           | 474,8                    | 512,1                           | 3,4                       | 15,4                              | 1 000,1              | 984,7                |
| Q4                                                                                 | 2 306,4 | 2 287,0      | 1 302,7           | 477,7                    | 495,0                           | 11,6                      | 19,4                              | 911,6                | 892,2                |
| <b>Percento HDP</b>                                                                |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2008                                                                               | 100,0   | 98,9         | 56,5              | 20,4                     | 21,9                            | 0,2                       | 1,1                               | -                    | -                    |
| <b>Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené<sup>4)</sup>)</b> |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>                                 |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2007 Q4                                                                            | 0,4     | 0,2          | 0,3               | 0,2                      | 1,0                             | -                         | -                                 | 0,7                  | 0,1                  |
| 2008 Q1                                                                            | 0,7     | 0,5          | 0,2               | 0,7                      | 1,2                             | -                         | -                                 | 1,9                  | 1,4                  |
| Q2                                                                                 | -0,2    | -0,4         | -0,1              | 0,8                      | -1,1                            | -                         | -                                 | -0,1                 | -0,3                 |
| Q3                                                                                 | -0,2    | 0,3          | 0,1               | 0,9                      | -0,6                            | -                         | -                                 | 0,0                  | 1,4                  |
| Q4                                                                                 | -1,5    | -0,6         | -0,9              | -0,6                     | -2,7                            | -                         | -                                 | -7,3                 | -5,5                 |
| <i>Medziročná zmena v %</i>                                                        |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2005                                                                               | 1,7     | 1,9          | 1,8               | 1,5                      | 3,3                             | -                         | -                                 | 5,0                  | 5,7                  |
| 2006                                                                               | 2,9     | 2,8          | 2,0               | 1,9                      | 5,6                             | -                         | -                                 | 8,4                  | 8,3                  |
| 2007                                                                               | 2,7     | 2,4          | 1,6               | 2,2                      | 4,4                             | -                         | -                                 | 6,0                  | 5,3                  |
| 2008                                                                               | 0,8     | 0,8          | 0,5               | 2,0                      | 0,4                             | -                         | -                                 | 1,6                  | 1,6                  |
| 2007 Q4                                                                            | 2,2     | 2,0          | 1,4               | 2,1                      | 3,3                             | -                         | -                                 | 4,2                  | 3,9                  |
| 2008 Q1                                                                            | 2,2     | 1,6          | 1,6               | 1,6                      | 3,4                             | -                         | -                                 | 5,7                  | 4,5                  |
| Q2                                                                                 | 1,5     | 0,9          | 0,8               | 2,2                      | 2,0                             | -                         | -                                 | 4,5                  | 3,3                  |
| Q3                                                                                 | 0,6     | 0,6          | 0,5               | 2,5                      | 0,5                             | -                         | -                                 | 2,6                  | 2,6                  |
| Q4                                                                                 | -1,3    | -0,2         | -0,7              | 1,7                      | -3,2                            | -                         | -                                 | -5,6                 | -3,2                 |
| <i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>    |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2007 Q4                                                                            | 0,4     | 0,2          | 0,2               | 0,0                      | 0,2                             | -0,3                      | 0,3                               | -                    | -                    |
| 2008 Q1                                                                            | 0,7     | 0,5          | 0,1               | 0,1                      | 0,3                             | 0,0                       | 0,2                               | -                    | -                    |
| Q2                                                                                 | -0,2    | -0,3         | -0,1              | 0,2                      | -0,3                            | -0,2                      | 0,1                               | -                    | -                    |
| Q3                                                                                 | -0,2    | 0,3          | 0,1               | 0,2                      | -0,1                            | 0,2                       | -0,6                              | -                    | -                    |
| Q4                                                                                 | -1,5    | -0,6         | -0,5              | -0,1                     | -0,6                            | 0,6                       | -0,8                              | -                    | -                    |
| <i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>    |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2005                                                                               | 1,7     | 1,9          | 1,0               | 0,3                      | 0,7                             | -0,2                      | -0,1                              | -                    | -                    |
| 2006                                                                               | 2,9     | 2,7          | 1,1               | 0,4                      | 1,2                             | 0,1                       | 0,2                               | -                    | -                    |
| 2007                                                                               | 2,7     | 2,4          | 0,9               | 0,4                      | 0,9                             | 0,1                       | 0,3                               | -                    | -                    |
| 2008                                                                               | 0,8     | 0,8          | 0,3               | 0,4                      | 0,1                             | 0,0                       | 0,0                               | -                    | -                    |
| 2007 Q4                                                                            | 2,2     | 2,0          | 0,8               | 0,4                      | 0,7                             | 0,0                       | 0,2                               | -                    | -                    |
| 2008 Q1                                                                            | 2,2     | 1,6          | 0,9               | 0,3                      | 0,7                             | -0,4                      | 0,6                               | -                    | -                    |
| Q2                                                                                 | 1,5     | 0,9          | 0,5               | 0,4                      | 0,4                             | -0,4                      | 0,6                               | -                    | -                    |
| Q3                                                                                 | 0,6     | 0,6          | 0,3               | 0,5                      | 0,1                             | -0,3                      | 0,0                               | -                    | -                    |
| Q4                                                                                 | -1,3    | -0,2         | -0,4              | 0,3                      | -0,7                            | 0,5                       | -1,1                              | -                    | -                    |

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

2) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s tabuľkami 7.1.2 a 7.3.1.

3) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

4) Ročné údaje nie sú očistené o kolísajúci počet pracovných dní.

## 5.2 Ponuka a dopyt

2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti<sup>1)</sup>

|                                                                                    | Hrubá pridaná hodnota (základné ceny) |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  | Dane mínus<br>dotácie<br>produktov |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
|                                                                                    | Spolu                                 | Poľno-<br>hospodárstvo,<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo<br>a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín,<br>priemyselná výroba<br>a výroba a rozvod<br>elektriny, plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod,<br>opravy, hotely<br>a reštaurácie,<br>doprava, pošty<br>a telekomunikácie | Finančné,<br>sprostredkovanie<br>nehnuteľností,<br>prenájom<br>a obchodné inosti | Verejná správa,<br>školské,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |                                    |
|                                                                                    | 1                                     | 2                                                                   | 3                                                                                                  | 4            | 5                                                                                  | 6                                                                                | 7                                                                | 8                                  |
| <b>Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)</b>                                     |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| 2005                                                                               | 7 299,0                               | 144,1                                                               | 1 482,4                                                                                            | 441,6        | 1 539,8                                                                            | 2 021,8                                                                          | 1 669,3                                                          | 844,9                              |
| 2006                                                                               | 7 643,9                               | 141,6                                                               | 1 557,8                                                                                            | 478,9        | 1 603,5                                                                            | 2 137,7                                                                          | 1 724,4                                                          | 914,5                              |
| 2007                                                                               | 8 037,5                               | 151,6                                                               | 1 642,7                                                                                            | 517,5        | 1 668,7                                                                            | 2 260,7                                                                          | 1 796,3                                                          | 958,0                              |
| 2008                                                                               | 8 316,5                               | 153,9                                                               | 1 663,9                                                                                            | 547,1        | 1 717,9                                                                            | 2 366,9                                                                          | 1 866,8                                                          | 952,7                              |
| 2007 Q4                                                                            | 2 041,6                               | 39,2                                                                | 416,3                                                                                              | 132,6        | 422,3                                                                              | 575,3                                                                            | 455,9                                                            | 237,9                              |
| 2008 Q1                                                                            | 2 068,5                               | 39,6                                                                | 423,4                                                                                              | 136,9        | 427,8                                                                              | 582,8                                                                            | 458,0                                                            | 241,3                              |
| Q2                                                                                 | 2 085,5                               | 38,9                                                                | 424,5                                                                                              | 137,0        | 428,2                                                                              | 590,0                                                                            | 466,9                                                            | 237,8                              |
| Q3                                                                                 | 2 090,6                               | 38,5                                                                | 419,0                                                                                              | 137,8        | 432,0                                                                              | 595,7                                                                            | 467,7                                                            | 239,0                              |
| Q4                                                                                 | 2 071,8                               | 36,9                                                                | 397,0                                                                                              | 135,3        | 430,0                                                                              | 598,4                                                                            | 474,3                                                            | 234,6                              |
| <b>Percento HDP</b>                                                                |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| 2008                                                                               | 100,0                                 | 1,9                                                                 | 20,0                                                                                               | 6,6          | 20,7                                                                               | 28,5                                                                             | 22,4                                                             | -                                  |
| <b>Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené<sup>2)</sup>)</b> |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>                                 |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| 2007 Q4                                                                            | 0,5                                   | 1,3                                                                 | 0,6                                                                                                | 0,9          | 0,3                                                                                | 0,7                                                                              | 0,4                                                              | -0,7                               |
| 2008 Q1                                                                            | 0,6                                   | 1,9                                                                 | 0,3                                                                                                | 2,6          | 0,6                                                                                | 0,7                                                                              | 0,1                                                              | 1,6                                |
| Q2                                                                                 | -0,1                                  | 0,0                                                                 | -0,7                                                                                               | -1,8         | -0,5                                                                               | 0,5                                                                              | 0,4                                                              | -1,2                               |
| Q3                                                                                 | -0,3                                  | -0,4                                                                | -1,4                                                                                               | -1,3         | -0,2                                                                               | 0,1                                                                              | 0,5                                                              | 0,1                                |
| Q4                                                                                 | -1,5                                  | 0,0                                                                 | -5,4                                                                                               | -1,8         | -1,4                                                                               | -0,4                                                                             | 0,5                                                              | -1,5                               |
| <i>Medziročná zmena v %</i>                                                        |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| 2005                                                                               | 1,7                                   | -6,4                                                                | 1,8                                                                                                | 1,8          | 1,4                                                                                | 2,8                                                                              | 1,4                                                              | 1,8                                |
| 2006                                                                               | 2,9                                   | -1,8                                                                | 3,9                                                                                                | 2,8          | 3,1                                                                                | 3,7                                                                              | 1,3                                                              | 3,3                                |
| 2007                                                                               | 2,9                                   | 0,4                                                                 | 3,7                                                                                                | 3,0          | 2,7                                                                                | 3,7                                                                              | 1,7                                                              | 0,7                                |
| 2008                                                                               | 0,9                                   | 2,1                                                                 | -0,8                                                                                               | 0,7          | 0,5                                                                                | 2,1                                                                              | 1,4                                                              | 0,0                                |
| 2007 Q4                                                                            | 2,5                                   | 0,4                                                                 | 3,4                                                                                                | 1,4          | 1,8                                                                                | 3,4                                                                              | 1,8                                                              | -0,7                               |
| 2008 Q1                                                                            | 2,4                                   | 1,6                                                                 | 2,8                                                                                                | 2,8          | 2,4                                                                                | 2,9                                                                              | 1,3                                                              | 0,5                                |
| Q2                                                                                 | 1,6                                   | 2,4                                                                 | 1,2                                                                                                | 1,6          | 0,9                                                                                | 2,6                                                                              | 1,3                                                              | 0,4                                |
| Q3                                                                                 | 0,7                                   | 2,8                                                                 | -1,2                                                                                               | 0,4          | 0,2                                                                                | 1,9                                                                              | 1,5                                                              | -0,2                               |
| Q4                                                                                 | -1,3                                  | 1,5                                                                 | -7,1                                                                                               | -2,3         | -1,5                                                                               | 0,9                                                                              | 1,6                                                              | -1,0                               |
| <i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>    |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| 2007 Q4                                                                            | 0,5                                   | 0,0                                                                 | 0,1                                                                                                | 0,1          | 0,1                                                                                | 0,2                                                                              | 0,1                                                              | -                                  |
| 2008 Q1                                                                            | 0,6                                   | 0,0                                                                 | 0,1                                                                                                | 0,2          | 0,1                                                                                | 0,2                                                                              | 0,0                                                              | -                                  |
| Q2                                                                                 | -0,1                                  | 0,0                                                                 | -0,1                                                                                               | -0,1         | -0,1                                                                               | 0,1                                                                              | 0,1                                                              | -                                  |
| Q3                                                                                 | -0,3                                  | 0,0                                                                 | -0,3                                                                                               | -0,1         | 0,0                                                                                | 0,0                                                                              | 0,1                                                              | -                                  |
| Q4                                                                                 | -1,5                                  | 0,0                                                                 | -1,1                                                                                               | -0,1         | -0,3                                                                               | -0,1                                                                             | 0,1                                                              | -                                  |
| <i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>    |                                       |                                                                     |                                                                                                    |              |                                                                                    |                                                                                  |                                                                  |                                    |
| 2005                                                                               | 1,7                                   | -0,1                                                                | 0,4                                                                                                | 0,1          | 0,3                                                                                | 0,8                                                                              | 0,3                                                              | -                                  |
| 2006                                                                               | 2,9                                   | 0,0                                                                 | 0,8                                                                                                | 0,2          | 0,7                                                                                | 1,0                                                                              | 0,3                                                              | -                                  |
| 2007                                                                               | 2,9                                   | 0,0                                                                 | 0,8                                                                                                | 0,2          | 0,6                                                                                | 1,0                                                                              | 0,4                                                              | -                                  |
| 2008                                                                               | 0,9                                   | 0,0                                                                 | -0,2                                                                                               | 0,0          | 0,1                                                                                | 0,6                                                                              | 0,3                                                              | -                                  |
| 2007 Q4                                                                            | 2,5                                   | 0,0                                                                 | 0,7                                                                                                | 0,1          | 0,4                                                                                | 1,0                                                                              | 0,4                                                              | -                                  |
| 2008 Q1                                                                            | 2,4                                   | 0,0                                                                 | 0,6                                                                                                | 0,2          | 0,5                                                                                | 0,8                                                                              | 0,3                                                              | -                                  |
| Q2                                                                                 | 1,6                                   | 0,0                                                                 | 0,3                                                                                                | 0,1          | 0,2                                                                                | 0,7                                                                              | 0,3                                                              | -                                  |
| Q3                                                                                 | 0,7                                   | 0,0                                                                 | -0,3                                                                                               | 0,0          | 0,0                                                                                | 0,5                                                                              | 0,3                                                              | -                                  |
| Q4                                                                                 | -1,3                                  | 0,0                                                                 | -1,5                                                                                               | -0,1         | -0,3                                                                               | 0,2                                                                              | 0,4                                                              | -                                  |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

2) Ročné údaje nie sú očistené o kolísajúci počet pracovných dní.

|                          | Spolu                                                      | Priemysel okrem stavebníctva      |       |                       |                                           |       |                    |                      |                         |      |         | Stavebníctvo |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------|-----------------------|-------------------------------------------|-------|--------------------|----------------------|-------------------------|------|---------|--------------|
|                          |                                                            | Spolu<br>(index<br>2000 =<br>100) | Spolu |                       | Priemysel okrem stavebníctva a energetiky |       |                    |                      |                         |      | Energia |              |
|                          |                                                            |                                   |       |                       | Priemyselná<br>výroba                     | Spolu | Medzi-<br>spotreba | Kapitálové<br>tovary | Spotrebné tovary        |      |         |              |
|                          |                                                            |                                   | Spolu | Dlhodobej<br>spotreby |                                           |       |                    |                      | Krátkodobej<br>spotreby |      |         |              |
| Podiel v % <sup>2)</sup> | 100,0                                                      | 82,8                              | 82,8  | 74,8                  | 73,6                                      | 29,9  | 22,2               | 21,6                 | 3,6                     | 18,0 | 9,1     | 17,2         |
|                          | 1                                                          | 2                                 | 3     | 4                     | 5                                         | 6     | 7                  | 8                    | 9                       | 10   | 11      | 12           |
| 2006                     | 4,0                                                        | 108,3                             | 4,0   | 4,4                   | 4,4                                       | 4,9   | 5,9                | 2,6                  | 4,5                     | 2,2  | 0,7     | 3,9          |
| 2007                     | 3,5                                                        | 112,0                             | 3,4   | 4,1                   | 3,8                                       | 3,9   | 6,1                | 2,3                  | 1,2                     | 2,5  | -0,6    | 3,2          |
| 2008                     | -1,8                                                       | 110,1                             | -1,6  | -1,9                  | -2,1                                      | -3,2  | -0,1               | -2,0                 | -5,3                    | -1,4 | 0,7     | -2,8         |
| 2008 Q1                  | 2,4                                                        | 114,0                             | 2,6   | 1,9                   | 1,8                                       | 1,6   | 5,1                | 0,1                  | -1,5                    | 0,7  | 4,4     | 1,3          |
| Q2                       | 0,7                                                        | 112,2                             | 1,2   | 1,3                   | 1,0                                       | 0,5   | 4,0                | -1,1                 | -2,6                    | -0,9 | 1,6     | -2,2         |
| Q3                       | -1,7                                                       | 110,0                             | -1,4  | -1,6                  | -1,9                                      | -1,9  | 0,0                | -2,6                 | -5,9                    | -2,2 | 0,2     | -3,4         |
| Q4                       | -8,5                                                       | 104,4                             | -8,6  | -9,0                  | -9,2                                      | -13,0 | -8,6               | -4,3                 | -11,0                   | -3,2 | -3,2    | -6,5         |
| 2008 Júl                 | -1,4                                                       | 110,4                             | -1,1  | -1,2                  | -1,2                                      | -1,7  | 0,0                | -1,1                 | -5,3                    | -0,8 | 0,0     | -3,4         |
| Aug.                     | -1,0                                                       | 110,8                             | -0,5  | -0,8                  | -1,4                                      | 0,1   | 0,8                | -4,1                 | -6,0                    | -3,2 | 0,6     | -3,0         |
| Sep.                     | -2,6                                                       | 108,7                             | -2,4  | -2,5                  | -3,0                                      | -3,8  | -0,7               | -2,8                 | -6,5                    | -2,8 | 0,2     | -3,7         |
| Okt.                     | -5,3                                                       | 106,8                             | -5,5  | -5,7                  | -5,9                                      | -7,8  | -5,3               | -3,6                 | -8,6                    | -2,7 | -1,5    | -3,8         |
| Nov.                     | -8,1                                                       | 104,5                             | -8,4  | -8,7                  | -9,2                                      | -12,0 | -8,8               | -4,7                 | -10,5                   | -3,0 | -4,7    | -5,3         |
| Dec.                     | -12,3                                                      | 101,8                             | -12,0 | -13,2                 | -13,1                                     | -20,4 | -11,8              | -4,6                 | -14,5                   | -3,9 | -3,3    | -10,9        |
|                          | Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |                                   |       |                       |                                           |       |                    |                      |                         |      |         |              |
| 2008 Júl                 | -0,5                                                       | -                                 | -0,6  | -0,6                  | -0,7                                      | -0,9  | -0,7               | -0,1                 | -1,2                    | -0,2 | 0,8     | -0,3         |
| Aug.                     | 0,3                                                        | -                                 | 0,4   | 0,3                   | 0,4                                       | 0,6   | 0,9                | -0,6                 | 0,5                     | -0,4 | 1,3     | -0,3         |
| Sep.                     | -1,8                                                       | -                                 | -1,9  | -2,1                  | -2,3                                      | -3,3  | -1,9               | -0,7                 | -2,4                    | -0,8 | -0,6    | -0,9         |
| Okt.                     | -1,5                                                       | -                                 | -1,7  | -1,8                  | -1,8                                      | -2,8  | -2,4               | -0,2                 | -1,9                    | 0,1  | -0,5    | -0,1         |
| Nov.                     | -2,4                                                       | -                                 | -2,2  | -2,4                  | -2,6                                      | -3,6  | -2,5               | -0,8                 | -2,8                    | -0,2 | -2,4    | -1,8         |
| Dec.                     | -2,9                                                       | -                                 | -2,6  | -3,1                  | -3,1                                      | -5,7  | -2,5               | -0,7                 | -2,9                    | -0,9 | 1,0     | -2,5         |

|                          | Nové objednávky<br>v priemysle                             |       | Priemyselný obrat                        |       | Maloobchodný predaj |                                      |       |                                             |                             |                                   |                         | Registrácie nových<br>osobných automobilov     |       |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------|-------|---------------------|--------------------------------------|-------|---------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-------------------------|------------------------------------------------|-------|
|                          | Priemyselná výroba <sup>3)</sup><br>(v bežných cenách)     |       | Priemyselná výroba<br>(v bežných cenách) |       | V bežných<br>cenách | V stálych cenách                     |       |                                             |                             |                                   |                         |                                                |       |
|                          | Spolu<br>(s. o. index<br>2000 = 100)                       | Spolu | Spolu<br>(s. o. index<br>2000 = 100)     | Spolu | Spolu               | Spolu<br>(s. o. index<br>2000 = 100) | Spolu | Potraviny<br>nápoje,<br>tabakové<br>výrobky | Ostatné tovary bez potravín |                                   |                         | Spolu<br>(s.o., v ti-<br>sícach) <sup>4)</sup> | Spolu |
|                          |                                                            |       |                                          |       |                     |                                      |       |                                             |                             | Textil,<br>výrobky<br>odevy, obuv | Vybavenie<br>domácností |                                                |       |
| Podiel v % <sup>2)</sup> | 100,0                                                      | 100,0 | 100,0                                    | 100,0 | 100,0               | 100,0                                | 100,0 | 43,7                                        | 56,3                        | 10,6                              | 14,8                    |                                                |       |
|                          | 1                                                          | 2     | 3                                        | 4     | 5                   | 6                                    | 7     | 8                                           | 9                           | 10                                | 11                      | 12                                             | 13    |
| 2006                     | 119,8                                                      | 9,4   | 119,6                                    | 7,8   | 2,9                 | 108,5                                | 1,5   | 0,3                                         | 2,5                         | 2,7                               | 4,4                     | 978                                            | 3,3   |
| 2007                     | 129,6                                                      | 8,4   | 127,0                                    | 6,3   | 2,4                 | 109,5                                | 0,8   | -0,3                                        | 1,6                         | 3,1                               | 1,4                     | 970                                            | -0,9  |
| 2008                     | 121,7                                                      | -4,9  | 128,7                                    | 1,7   | 1,7                 | 108,0                                | -1,3  | -2,0                                        | -0,9                        | -1,6                              | -1,9                    | 892                                            | -8,0  |
| 2008 Q1                  | 131,6                                                      | 3,8   | 132,6                                    | 4,4   | 3,2                 | 109,0                                | -0,1  | -1,5                                        | 0,8                         | 0,2                               | -0,4                    | 949                                            | -1,3  |
| Q2                       | 127,5                                                      | 0,1   | 132,5                                    | 6,3   | 2,0                 | 108,0                                | -1,5  | -2,4                                        | -0,8                        | -2,3                              | -1,4                    | 909                                            | -4,8  |
| Q3                       | 121,9                                                      | -1,3  | 130,6                                    | 3,9   | 2,3                 | 108,0                                | -1,4  | -2,0                                        | -0,8                        | -0,9                              | -2,6                    | 893                                            | -8,8  |
| Q4                       | 105,7                                                      | -21,6 | 119,2                                    | -7,4  | -0,4                | 106,9                                | -2,2  | -2,2                                        | -2,3                        | -2,9                              | -3,0                    | 818                                            | -18,5 |
| 2008 Aug.                | 123,1                                                      | -6,5  | 131,9                                    | -2,4  | 2,1                 | 107,9                                | -1,7  | -2,1                                        | -1,4                        | -2,8                              | -3,1                    | 924                                            | -5,8  |
| Sep.                     | 117,1                                                      | -1,5  | 128,2                                    | 6,7   | 2,5                 | 108,2                                | -1,0  | -1,8                                        | -0,2                        | -0,3                              | -2,4                    | 867                                            | -11,4 |
| Okt.                     | 111,6                                                      | -15,1 | 124,8                                    | -2,8  | 0,6                 | 107,2                                | -2,0  | -2,2                                        | -1,9                        | -2,3                              | -3,2                    | 838                                            | -14,4 |
| Nov.                     | 105,6                                                      | -27,3 | 120,3                                    | -11,8 | -0,6                | 107,0                                | -2,6  | -2,2                                        | -2,8                        | -2,6                              | -3,6                    | 808                                            | -18,2 |
| Dec.                     | 100,0                                                      | -22,4 | 112,6                                    | -7,7  | -1,1                | 106,7                                | -2,1  | -2,0                                        | -2,1                        | -3,5                              | -2,3                    | 807                                            | -23,2 |
| 2009 Jan.                | .                                                          | .     | .                                        | .     | .                   | .                                    | .     | .                                           | .                           | .                                 | .                       | 775                                            | -20,5 |
|                          | Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |       |                                          |       |                     |                                      |       |                                             |                             |                                   |                         |                                                |       |
| 2008 Aug.                | -                                                          | -1,8  | -                                        | 0,2   | 0,1                 | -                                    | 0,0   | 0,4                                         | -0,1                        | -1,8                              | -0,2                    | -                                              | 4,2   |
| Sep.                     | -                                                          | -4,8  | -                                        | -2,8  | 0,3                 | -                                    | 0,2   | 0,3                                         | 0,2                         | 2,6                               | -0,7                    | -                                              | -6,1  |
| Okt.                     | -                                                          | -4,7  | -                                        | -2,7  | -1,0                | -                                    | -0,9  | -0,7                                        | -1,1                        | -3,1                              | -0,6                    | -                                              | -3,3  |
| Nov.                     | -                                                          | -5,4  | -                                        | -3,6  | -0,3                | -                                    | -0,2  | -0,1                                        | -0,3                        | -0,6                              | -1,0                    | -                                              | -3,6  |
| Dec.                     | -                                                          | -5,3  | -                                        | -6,4  | -0,5                | -                                    | -0,3  | -0,3                                        | -0,4                        | -0,6                              | 0,6                     | -                                              | -0,2  |
| 2009 Jan.                | -                                                          | .     | -                                        | .     | .                   | -                                    | .     | .                                           | .                           | .                                 | .                       | -                                              | -3,9  |

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

2) V roku 2000.

3) Zahŕnutá je časť spracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe objednávok, reprezentujúca 62,6 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2000.

- 3) Zahrnutá je časť pracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe súkromného vlastníctva.
- 4) Ročné a štvrtročné údaje sú priemerami mesačných údajov v príslušnom období.

## 5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny,<sup>1)</sup> ak nie je uvedené inak)

### 5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

|      | Indikátor ekonomického sentimentu <sup>2)</sup><br>(dlhodobý priemer 2000=100) | Priemysel                    |                 |                          |                   |                                                | Indikátor spotrebiteľskej dôvery <sup>3)</sup> |                                             |                                               |                                                    |                                   |     |
|------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------|--------------------------|-------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------|-----|
|      |                                                                                | Indikátor dôvery v priemysle |                 |                          |                   | Využitie výrobných kapacít (v %) <sup>3)</sup> | Spolu <sup>4)</sup>                            | Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov | Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov | Situácia nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacov | Úspory v najbližších 12 mesiacoch |     |
|      |                                                                                | Spolu <sup>4)</sup>          | Stav objednávok | Zásoby hotových výrobkov | Očakávania výroby |                                                |                                                |                                             |                                               |                                                    |                                   |     |
|      |                                                                                | 1                            | 2               | 3                        | 4                 | 5                                              | 6                                              | 7                                           | 8                                             | 9                                                  | 10                                | 11  |
| 2005 |                                                                                | 98,2                         | -7              | -16                      | 11                | 6                                              | 81,1                                           | -14                                         | -4                                            | -15                                                | 28                                | -9  |
| 2006 |                                                                                | 106,8                        | 2               | 0                        | 6                 | 13                                             | 83,1                                           | -9                                          | -3                                            | -9                                                 | 15                                | -9  |
| 2007 |                                                                                | 108,9                        | 4               | 5                        | 5                 | 13                                             | 84,1                                           | -5                                          | -2                                            | -4                                                 | 4                                 | -8  |
| 2008 |                                                                                | 91,1                         | -9              | -15                      | 11                | -2                                             | 81,9                                           | -18                                         | -10                                           | -25                                                | 23                                | -14 |
| 2007 | Q4                                                                             | 105,0                        | 2               | 1                        | 7                 | 12                                             | 83,9                                           | -8                                          | -4                                            | -10                                                | 7                                 | -10 |
| 2008 | Q1                                                                             | 101,4                        | 1               | -1                       | 7                 | 10                                             | 83,8                                           | -12                                         | -7                                            | -17                                                | 11                                | -12 |
|      | Q2                                                                             | 97,5                         | -3              | -6                       | 9                 | 7                                              | 83,3                                           | -15                                         | -10                                           | -22                                                | 13                                | -14 |
|      | Q3                                                                             | 89,9                         | -10             | -15                      | 12                | -2                                             | 82,2                                           | -19                                         | -12                                           | -28                                                | 22                                | -15 |
|      | Q4                                                                             | 75,8                         | -25             | -36                      | 18                | -22                                            | 78,3                                           | -26                                         | -11                                           | -34                                                | 44                                | -15 |
| 2008 | Sep.                                                                           | 88,9                         | -12             | -20                      | 13                | -4                                             | -                                              | -19                                         | -11                                           | -26                                                | 24                                | -15 |
|      | Okt.                                                                           | 81,6                         | -18             | -26                      | 15                | -13                                            | 81,5                                           | -24                                         | -12                                           | -33                                                | 34                                | -15 |
|      | Nov.                                                                           | 76,8                         | -25             | -36                      | 17                | -22                                            | -                                              | -25                                         | -11                                           | -32                                                | 43                                | -15 |
|      | Dec.                                                                           | 68,9                         | -33             | -47                      | 22                | -30                                            | -                                              | -30                                         | -11                                           | -39                                                | 55                                | -14 |
| 2009 | Jan.                                                                           | 67,2                         | -33             | -49                      | 20                | -31                                            | 75,0                                           | -31                                         | -11                                           | -38                                                | 58                                | -15 |
|      | Feb.                                                                           | 65,4                         | -36             | -57                      | 20                | -32                                            | -                                              | -33                                         | -12                                           | -41                                                | 62                                | -15 |

|      | Indikátor dôvery v stavebníctve |                 |                          | Indikátor dôvery v maloobchode |                                |             |                                  | Indikátor dôvery v službách |                     |                              |                                   |
|------|---------------------------------|-----------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------------|------------------------------|-----------------------------------|
|      | Spolu <sup>4)</sup>             | Stav objednávok | Očakávania zamestnanosti | Spolu <sup>4)</sup>            | Súčasná podnikateľská situácia | Objem zásob | Očakávaná podnikateľská situácia | Spolu <sup>4)</sup>         | Podnikateľská klíma | Dopyt v posledných mesiacoch | Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch |
|      | 12                              | 13              | 14                       | 15                             | 16                             | 17          | 18                               | 19                          | 20                  | 21                           | 22                                |
| 2005 | -7                              | -12             | -2                       | -7                             | -12                            | 13          | 4                                | 11                          | 5                   | 10                           | 18                                |
| 2006 | 1                               | -4              | 6                        | 1                              | 3                              | 14          | 13                               | 18                          | 13                  | 18                           | 24                                |
| 2007 | 0                               | -8              | 7                        | 1                              | 4                              | 15          | 12                               | 19                          | 16                  | 19                           | 23                                |
| 2008 | -14                             | -20             | -7                       | -7                             | -6                             | 16          | 1                                | 2                           | -5                  | 4                            | 7                                 |
| 2007 | Q4                              | -3              | -10                      | 5                              | 0                              | 5           | 16                               | 13                          | 15                  | 11                           | 20                                |
| 2008 | Q1                              | -7              | -13                      | -1                             | 0                              | 3           | 16                               | 12                          | 10                  | 4                            | 12                                |
|      | Q2                              | -10             | -17                      | -3                             | -3                             | -1          | 16                               | 7                           | 8                   | 3                            | 9                                 |
|      | Q3                              | -14             | -21                      | -7                             | -9                             | -9          | 17                               | 1                           | -7                  | 3                            | 6                                 |
|      | Q4                              | -23             | -31                      | -16                            | -15                            | -16         | 17                               | -13                         | -12                 | -20                          | -9                                |
| 2008 | Sep.                            | -15             | -21                      | -9                             | -8                             | -11         | 14                               | 1                           | 0                   | -7                           | 2                                 |
|      | Okt.                            | -20             | -26                      | -13                            | -13                            | -14         | 17                               | -9                          | -7                  | -13                          | -4                                |
|      | Nov.                            | -23             | -31                      | -15                            | -13                            | -11         | 15                               | -12                         | -12                 | -21                          | -8                                |
|      | Dec.                            | -27             | -35                      | -19                            | -20                            | -23         | 19                               | -18                         | -17                 | -27                          | -15                               |
| 2009 | Jan.                            | -30             | -35                      | -26                            | -20                            | -21         | 20                               | -18                         | -22                 | -32                          | -19                               |
|      | Feb.                            | -32             | -37                      | -26                            | -19                            | -21         | 17                               | -20                         | -23                 | -33                          | -19                               |

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 1990 až 2008.

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

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

## 5.3 Trh práce<sup>1)</sup>

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

### 1. Zamestnanosť

|                                                            | Hospodárstvo        |       | Podľa postavenia v zamestnaní |                                  | Podľa sektora ekonomiky                               |                                                                                        |              |                                                                        |                                                                        |                                                          |
|------------------------------------------------------------|---------------------|-------|-------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
|                                                            | V miliónoch (s. o.) |       | Zamestnanci                   | Samostatne zárobkovo činné osoby | Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo | Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie | Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti | Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby |
| Podiel v % <sup>2)</sup>                                   | 100,0               | 100,0 | 85,0                          | 15,0                             | 3,9                                                   | 17,2                                                                                   | 7,7          | 25,5                                                                   | 15,7                                                                   | 29,9                                                     |
|                                                            | 1                   | 2     | 3                             | 4                                | 5                                                     | 6                                                                                      | 7            | 8                                                                      | 9                                                                      | 10                                                       |
| 2004                                                       | 140,507             | 0,8   | 0,7                           | 1,6                              | -2,0                                                  | -1,4                                                                                   | 1,3          | 1,2                                                                    | 2,4                                                                    | 1,2                                                      |
| 2005                                                       | 141,863             | 1,0   | 1,1                           | 0,5                              | -0,7                                                  | -1,1                                                                                   | 2,7          | 0,7                                                                    | 2,5                                                                    | 1,5                                                      |
| 2006                                                       | 144,187             | 1,6   | 1,8                           | 0,8                              | -1,9                                                  | -0,3                                                                                   | 2,7          | 1,7                                                                    | 3,9                                                                    | 1,9                                                      |
| 2007                                                       | 146,811             | 1,8   | 2,0                           | 0,9                              | -1,2                                                  | 0,3                                                                                    | 3,9          | 1,8                                                                    | 4,1                                                                    | 1,4                                                      |
| 2007 Q3                                                    | 147,216             | 1,9   | 2,0                           | 1,5                              | -1,4                                                  | 0,2                                                                                    | 3,6          | 2,3                                                                    | 3,9                                                                    | 1,5                                                      |
| Q4                                                         | 147,666             | 1,8   | 2,0                           | 0,6                              | -1,7                                                  | 0,2                                                                                    | 2,5          | 2,3                                                                    | 4,0                                                                    | 1,5                                                      |
| 2008 Q1                                                    | 148,185             | 1,7   | 1,8                           | 0,7                              | -1,3                                                  | 0,6                                                                                    | 0,9          | 2,5                                                                    | 3,7                                                                    | 1,2                                                      |
| Q2                                                         | 148,436             | 1,3   | 1,5                           | 0,1                              | -2,1                                                  | 0,4                                                                                    | -1,1         | 1,9                                                                    | 2,9                                                                    | 1,6                                                      |
| Q3                                                         | 148,379             | 0,8   | 1,1                           | -0,7                             | -2,0                                                  | 0,2                                                                                    | -2,6         | 1,2                                                                    | 2,1                                                                    | 1,6                                                      |
| Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |                     |       |                               |                                  |                                                       |                                                                                        |              |                                                                        |                                                                        |                                                          |
| 2007 Q3                                                    | 0,663               | 0,5   | 0,4                           | 0,5                              | -1,0                                                  | 0,0                                                                                    | -0,1         | 0,8                                                                    | 0,8                                                                    | 0,5                                                      |
| Q4                                                         | 0,450               | 0,3   | 0,5                           | -0,8                             | -0,4                                                  | 0,1                                                                                    | 0,0          | 0,1                                                                    | 0,8                                                                    | 0,5                                                      |
| 2008 Q1                                                    | 0,519               | 0,4   | 0,3                           | 0,4                              | 0,5                                                   | 0,3                                                                                    | 0,0          | 0,5                                                                    | 0,8                                                                    | 0,1                                                      |
| Q2                                                         | 0,250               | 0,2   | 0,2                           | -0,2                             | -1,2                                                  | 0,1                                                                                    | -1,2         | 0,3                                                                    | 0,4                                                                    | 0,5                                                      |
| Q3                                                         | -0,057              | 0,0   | 0,0                           | -0,5                             | -0,8                                                  | -0,3                                                                                   | -1,5         | 0,1                                                                    | 0,0                                                                    | 0,5                                                      |

### 1. Nezamestnanosť

(očistené o sezónne vplyvy)

|                          | Spolu       |                    | Podľa veku <sup>3)</sup> |                    |             |                    | Podľa pohlavia <sup>4)</sup> |                    |             |                    |
|--------------------------|-------------|--------------------|--------------------------|--------------------|-------------|--------------------|------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|
|                          | V miliónoch | % z pracovnej sily | Dospelí                  |                    | Mladí       |                    | Muži                         |                    | Ženy        |                    |
|                          |             |                    | V miliónoch              | % z pracovnej sily | V miliónoch | % z pracovnej sily | V miliónoch                  | % z pracovnej sily | V miliónoch | % z pracovnej sily |
| Podiel v % <sup>2)</sup> | 100,0       |                    | 78,2                     |                    | 21,8        |                    | 49,2                         |                    | 50,8        |                    |
|                          | 1           | 2                  | 3                        | 4                  | 5           | 6                  | 7                            | 8                  | 9           | 10                 |
| 2005                     | 13,691      | 9,0                | 10,660                   | 7,9                | 3,031       | 17,4               | 6,909                        | 8,1                | 6,783       | 10,0               |
| 2006                     | 12,882      | 8,3                | 10,073                   | 7,3                | 2,809       | 16,3               | 6,392                        | 7,5                | 6,490       | 9,4                |
| 2007                     | 11,659      | 7,5                | 9,122                    | 6,6                | 2,538       | 14,9               | 5,736                        | 6,7                | 5,924       | 8,5                |
| 2008                     | 11,883      | 7,5                | 9,255                    | 6,6                | 2,627       | 15,4               | 6,002                        | 6,9                | 5,881       | 8,3                |
| 2007 Q4                  | 11,429      | 7,3                | 8,920                    | 6,4                | 2,509       | 14,7               | 5,636                        | 6,5                | 5,793       | 8,3                |
| 2008 Q1                  | 11,395      | 7,3                | 8,895                    | 6,4                | 2,499       | 14,6               | 5,612                        | 6,5                | 5,783       | 8,2                |
| Q2                       | 11,678      | 7,4                | 9,094                    | 6,5                | 2,584       | 15,1               | 5,823                        | 6,7                | 5,855       | 8,3                |
| Q3                       | 11,919      | 7,6                | 9,289                    | 6,6                | 2,631       | 15,5               | 6,060                        | 7,0                | 5,860       | 8,3                |
| Q4                       | 12,540      | 7,9                | 9,744                    | 6,9                | 2,795       | 16,3               | 6,513                        | 7,5                | 6,027       | 8,5                |
| 2008 Aug.                | 11,892      | 7,5                | 9,275                    | 6,6                | 2,617       | 15,4               | 6,042                        | 7,0                | 5,850       | 8,2                |
| Sep.                     | 12,068      | 7,6                | 9,393                    | 6,7                | 2,675       | 15,7               | 6,175                        | 7,1                | 5,893       | 8,3                |
| Okt.                     | 12,305      | 7,8                | 9,562                    | 6,8                | 2,742       | 16,1               | 6,338                        | 7,3                | 5,967       | 8,4                |
| Nov.                     | 12,534      | 7,9                | 9,740                    | 6,9                | 2,794       | 16,3               | 6,511                        | 7,5                | 6,023       | 8,4                |
| Dec.                     | 12,780      | 8,1                | 9,931                    | 7,0                | 2,850       | 16,6               | 6,689                        | 7,7                | 6,091       | 8,5                |
| 2009 Jan.                | 13,036      | 8,2                | 10,130                   | 7,2                | 2,906       | 16,9               | 6,879                        | 7,9                | 6,157       | 8,6                |

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16. Údaje zamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na ESA 95. Údaje nezamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na odporúčaniach ILO.

2) V roku 2007.

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

## 6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – príjmy

|      | Spolu |      | Bežné príjmy        |                 |                  |                       |                                 |                            |        |     |                          | Kapitálové príjmy |     | Memo:<br>fiškálne<br>bremeno <sup>2)</sup> |
|------|-------|------|---------------------|-----------------|------------------|-----------------------|---------------------------------|----------------------------|--------|-----|--------------------------|-------------------|-----|--------------------------------------------|
|      | 1     | 2    | Priame<br>dane<br>3 | Domácnosti<br>4 | Spoločnosti<br>5 | Nepriame<br>dane<br>6 | Prijaté<br>inštitúciami EÚ<br>7 | Sociálne<br>príspevky<br>8 | Predaj |     | Kapitálové<br>dane<br>13 |                   |     |                                            |
|      |       |      |                     |                 |                  |                       |                                 |                            | 9      | 10  |                          |                   |     |                                            |
|      | 1     | 2    | 3                   | 4               | 5                | 6                     | 7                               | 8                          | 9      | 10  | 11                       | 12                | 13  | 14                                         |
| 1999 | 47,0  | 46,7 | 12,5                | 9,3             | 2,9              | 14,1                  | 0,6                             | 16,1                       | 8,3    | 4,9 | 2,3                      | 0,3               | 0,3 | 43,0                                       |
| 2000 | 46,5  | 46,2 | 12,7                | 9,4             | 3,0              | 13,9                  | 0,6                             | 15,8                       | 8,2    | 4,8 | 2,2                      | 0,3               | 0,3 | 42,6                                       |
| 2001 | 45,7  | 45,5 | 12,3                | 9,2             | 2,7              | 13,6                  | 0,5                             | 15,6                       | 8,1    | 4,7 | 2,2                      | 0,2               | 0,3 | 41,7                                       |
| 2002 | 45,2  | 44,9 | 11,8                | 9,1             | 2,5              | 13,5                  | 0,4                             | 15,6                       | 8,2    | 4,6 | 2,1                      | 0,3               | 0,3 | 41,2                                       |
| 2003 | 45,0  | 44,4 | 11,4                | 8,8             | 2,3              | 13,5                  | 0,4                             | 15,8                       | 8,2    | 4,6 | 2,1                      | 0,6               | 0,5 | 41,2                                       |
| 2004 | 44,6  | 44,1 | 11,3                | 8,5             | 2,5              | 13,5                  | 0,3                             | 15,6                       | 8,1    | 4,5 | 2,1                      | 0,5               | 0,4 | 40,8                                       |
| 2005 | 44,9  | 44,4 | 11,6                | 8,6             | 2,7              | 13,7                  | 0,3                             | 15,4                       | 8,1    | 4,5 | 2,2                      | 0,5               | 0,3 | 41,0                                       |
| 2006 | 45,5  | 45,1 | 12,1                | 8,8             | 3,0              | 13,9                  | 0,3                             | 15,3                       | 8,1    | 4,5 | 2,1                      | 0,3               | 0,3 | 41,6                                       |
| 2007 | 45,6  | 45,3 | 12,5                | 9,0             | 3,2              | 13,8                  | 0,3                             | 15,2                       | 8,0    | 4,4 | 2,1                      | 0,3               | 0,3 | 41,8                                       |

### 2. Eurozóna – výdavky

|      | Spolu |                        | Bežné výdavky      |       |                    |                    |         |                            |            | Kapitálové výdavky      |                            |     |     | Memo:<br>primárne<br>výdavky <sup>3)</sup> |
|------|-------|------------------------|--------------------|-------|--------------------|--------------------|---------|----------------------------|------------|-------------------------|----------------------------|-----|-----|--------------------------------------------|
|      | Spolu | Odmeny<br>zamestnancom | Medzi-<br>spotreba | Úroky | Bežné<br>transfery | Sociálne<br>platby | Dotácie | Hradené<br>inštitúciami EÚ | Investície | Kapitálové<br>transfery | Hradené<br>inštitúciami EÚ |     |     |                                            |
|      |       |                        |                    |       |                    |                    |         |                            |            |                         |                            |     |     |                                            |
|      |       |                        |                    |       |                    |                    |         |                            |            |                         |                            |     |     |                                            |
| 1    | 2     | 3                      | 4                  | 5     | 6                  | 7                  | 8       | 9                          | 10         | 11                      | 12                         | 13  | 14  |                                            |
| 1999 | 48,4  | 44,5                   | 10,6               | 4,8   | 4,1                | 25,1               | 22,1    | 2,1                        | 0,5        | 3,9                     | 2,5                        | 1,4 | 0,1 | 44,3                                       |
| 2000 | 46,5  | 43,8                   | 10,4               | 4,8   | 3,9                | 24,7               | 21,7    | 2,0                        | 0,5        | 2,8                     | 2,5                        | 1,3 | 0,0 | 42,6                                       |
| 2001 | 47,6  | 43,7                   | 10,3               | 4,8   | 3,8                | 24,8               | 21,7    | 1,9                        | 0,5        | 3,9                     | 2,5                        | 1,4 | 0,0 | 43,8                                       |
| 2002 | 47,8  | 44,0                   | 10,4               | 4,9   | 3,5                | 25,1               | 22,2    | 1,9                        | 0,5        | 3,8                     | 2,4                        | 1,4 | 0,0 | 44,2                                       |
| 2003 | 48,1  | 44,2                   | 10,5               | 4,9   | 3,3                | 25,4               | 22,6    | 1,9                        | 0,5        | 4,0                     | 2,5                        | 1,4 | 0,1 | 44,8                                       |
| 2004 | 47,5  | 43,6                   | 10,4               | 5,0   | 3,1                | 25,1               | 22,4    | 1,8                        | 0,5        | 3,9                     | 2,5                        | 1,5 | 0,1 | 44,4                                       |
| 2005 | 47,4  | 43,5                   | 10,4               | 5,0   | 3,0                | 25,1               | 22,3    | 1,7                        | 0,5        | 3,9                     | 2,5                        | 1,4 | 0,1 | 44,4                                       |
| 2006 | 46,8  | 42,9                   | 10,2               | 5,0   | 2,9                | 24,8               | 22,1    | 1,7                        | 0,5        | 3,8                     | 2,5                        | 1,4 | 0,0 | 43,8                                       |
| 2007 | 46,2  | 42,4                   | 10,0               | 5,0   | 3,0                | 24,4               | 21,7    | 1,6                        | 0,4        | 3,9                     | 2,5                        | 1,3 | 0,0 | 43,3                                       |

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

|      | Deficit (-)/prebytok (+) |                        |                           |                     |                                | Primárny deficit (-)/prebytok (+) | Vládna spotreba <sup>4)</sup> |                     |                |                                           |                           |                |     | Kolektívna spotreba | Individuálna spotreba |
|------|--------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|---------------------|----------------|-------------------------------------------|---------------------------|----------------|-----|---------------------|-----------------------|
|      | Spolu                    | Ústredná štátna správa | Regio-nálna štátna správa | Miestna samo-správa | Fondy sociálneho zabezpe-čenia |                                   | Spolu                         | Odmeny zamestnancom | Medzi-spotreba | Materiálne transfery cez výrobcov na trhu | Spotreba fixného kapitálu | Predaj (mínus) |     |                     |                       |
|      |                          |                        |                           |                     |                                |                                   |                               |                     |                |                                           |                           |                |     |                     |                       |
|      | 1                        | 2                      | 3                         | 4                   | 5                              | 6                                 | 7                             | 8                   | 9              | 10                                        | 11                        | 12             | 13  | 14                  |                       |
| 1999 | -1,4                     | -1,7                   | -0,1                      | 0,1                 | 0,4                            | 2,6                               | 19,9                          | 10,6                | 4,8            | 4,9                                       | 1,8                       | 2,3            | 8,3 | 11,6                |                       |
| 2000 | 0,0                      | -0,4                   | -0,1                      | 0,1                 | 0,5                            | 3,9                               | 19,7                          | 10,4                | 4,8            | 4,9                                       | 1,8                       | 2,2            | 8,2 | 11,6                |                       |
| 2001 | -1,9                     | -1,7                   | -0,4                      | -0,1                | 0,3                            | 2,0                               | 19,8                          | 10,3                | 4,8            | 5,0                                       | 1,8                       | 2,2            | 8,1 | 11,7                |                       |
| 2002 | -2,6                     | -2,1                   | -0,5                      | -0,2                | 0,2                            | 0,9                               | 20,2                          | 10,4                | 4,9            | 5,1                                       | 1,8                       | 2,1            | 8,2 | 12,0                |                       |
| 2003 | -3,1                     | -2,4                   | -0,5                      | -0,2                | 0,0                            | 0,2                               | 20,5                          | 10,5                | 4,9            | 5,2                                       | 1,8                       | 2,1            | 8,3 | 12,2                |                       |
| 2004 | -3,0                     | -2,5                   | -0,4                      | -0,3                | 0,2                            | 0,2                               | 20,4                          | 10,4                | 5,0            | 5,1                                       | 1,9                       | 2,1            | 8,3 | 12,1                |                       |
| 2005 | -2,6                     | -2,2                   | -0,3                      | -0,2                | 0,2                            | 0,4                               | 20,4                          | 10,4                | 5,0            | 5,2                                       | 1,9                       | 2,2            | 8,1 | 12,3                |                       |
| 2006 | -1,3                     | -1,4                   | -0,1                      | -0,2                | 0,4                            | 1,6                               | 20,3                          | 10,2                | 5,0            | 5,2                                       | 1,9                       | 2,1            | 8,0 | 12,3                |                       |
| 2007 | -0,6                     | -1,2                   | 0,0                       | 0,0                 | 0,5                            | 2,3                               | 20,1                          | 10,0                | 5,0            | 5,2                                       | 1,9                       | 2,1            | 7,9 | 12,2                |                       |

### 4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)<sup>5)</sup>

|      | BE   | DE   | IE  | GR   | ES   | FR   | IT   | CY   | LU   | MT   | NL   | AT   | PT   | SI   | SK   | FI  |
|------|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|      | 1    | 2    | 3   | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   | 13   | 14   | 15   | 16  |
| 2004 | -0,2 | -3,8 | 1,4 | -7,5 | -0,3 | -3,6 | -3,5 | -4,1 | -1,2 | -4,7 | -1,7 | -4,4 | -3,4 | -2,2 | -2,3 | 2,4 |
| 2005 | -2,6 | -3,3 | 1,7 | -5,1 | 1,0  | -2,9 | -4,3 | -2,4 | -0,1 | -2,8 | -0,3 | -1,5 | -6,1 | -1,4 | -2,8 | 2,9 |
| 2006 | 0,3  | -1,5 | 3,0 | -2,8 | 2,0  | -2,4 | -3,4 | -1,2 | 1,3  | -2,3 | 0,6  | -1,5 | -3,9 | -1,2 | -3,5 | 4,1 |
| 2007 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | -3,5 | 2,2  | -2,7 | -1,6 | 3,5  | 3,2  | -1,8 | 0,3  | -0,4 | -2,6 | 0,5  | -1,9 | 5,3 |

Zdroj: ECB pre agregované údaje za eurozónu; Európska komisia pre údaje týkajúce sa deficitu/prebytku štátov.

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15). Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov sa rovná 0,0 % HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

4) Zodpovedá výdavkom konečnej spotreby verejnej správy (P.3) v ESA 95.

5) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS a zúčtovania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.



## 6.2 Dlh<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

|      | Spolu | Finančné nástroje |         |                          |                        | Veritelia                        |      |                              |                 |                                 |
|------|-------|-------------------|---------|--------------------------|------------------------|----------------------------------|------|------------------------------|-----------------|---------------------------------|
|      |       | Mince a vklady    | Pôžičky | Krátkodobé cenné papiere | Dlhodobé cenné papiere | Tuzemskí veritelia <sup>2)</sup> |      |                              |                 | Ostatní veritelia <sup>3)</sup> |
|      |       |                   |         |                          |                        | Spolu                            | PFI  | Ostatné finančné spoločnosti | Ostatné sektory |                                 |
|      | 1     | 2                 | 3       | 4                        | 5                      | 6                                | 7    | 8                            | 9               | 10                              |
| 1998 | 72,9  | 2,8               | 15,2    | 5,3                      | 49,6                   | 52,5                             | 26,5 | 14,5                         | 11,4            | 20,4                            |
| 1999 | 72,0  | 2,9               | 14,4    | 4,3                      | 50,5                   | 48,8                             | 25,4 | 13,8                         | 9,7             | 23,2                            |
| 2000 | 69,3  | 2,7               | 13,1    | 3,7                      | 49,7                   | 44,2                             | 22,0 | 12,4                         | 9,7             | 25,1                            |
| 2001 | 68,2  | 2,8               | 12,4    | 4,0                      | 49,1                   | 42,0                             | 20,6 | 11,1                         | 10,3            | 26,2                            |
| 2002 | 68,1  | 2,7               | 11,8    | 4,5                      | 49,0                   | 40,1                             | 19,4 | 10,7                         | 10,1            | 27,9                            |
| 2003 | 69,2  | 2,1               | 12,4    | 5,0                      | 49,7                   | 39,4                             | 19,5 | 11,2                         | 8,7             | 29,8                            |
| 2004 | 69,6  | 2,2               | 12,0    | 5,0                      | 50,5                   | 37,5                             | 18,4 | 10,8                         | 8,2             | 32,1                            |
| 2005 | 70,2  | 2,4               | 11,8    | 4,7                      | 51,3                   | 35,4                             | 17,2 | 11,2                         | 7,0             | 34,8                            |
| 2006 | 68,5  | 2,5               | 11,4    | 4,1                      | 50,4                   | 33,8                             | 17,6 | 9,4                          | 6,8             | 34,7                            |
| 2007 | 66,3  | 2,2               | 10,8    | 4,3                      | 49,0                   | 32,6                             | 17,0 | 8,7                          | 6,9             | 33,7                            |

### 2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

|      | Spolu | Emitované <sup>4)</sup> |                           |                    |                               | Pôvodná splatnosť |           |                           | Zostávajúca splatnosť |                    |             | Meny                                    |              |
|------|-------|-------------------------|---------------------------|--------------------|-------------------------------|-------------------|-----------|---------------------------|-----------------------|--------------------|-------------|-----------------------------------------|--------------|
|      |       | Ústredná štátna správa  | Regionál-na 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 zúčasnéné meny <sup>5)</sup> | Ostatné meny |
|      |       |                         |                           |                    |                               |                   |           |                           |                       |                    |             |                                         |              |
|      | 1     | 2                       | 3                         | 4                  | 5                             | 6                 | 7         | 8                         | 9                     | 10                 | 11          | 12                                      | 13           |
| 1998 | 72,9  | 61,2                    | 6,1                       | 5,2                | 0,3                           | 8,2               | 64,7      | 8,0                       | 15,5                  | 26,3               | 31,0        | 71,1                                    | 1,8          |
| 1999 | 72,0  | 60,5                    | 6,0                       | 5,1                | 0,4                           | 7,3               | 64,7      | 7,0                       | 13,6                  | 27,8               | 30,7        | 70,0                                    | 2,0          |
| 2000 | 69,3  | 58,1                    | 5,9                       | 4,9                | 0,4                           | 6,5               | 62,8      | 6,3                       | 13,4                  | 27,8               | 28,1        | 67,5                                    | 1,8          |
| 2001 | 68,2  | 57,1                    | 6,1                       | 4,7                | 0,4                           | 7,0               | 61,2      | 5,3                       | 13,7                  | 26,6               | 27,9        | 66,7                                    | 1,5          |
| 2002 | 68,1  | 56,7                    | 6,3                       | 4,7                | 0,4                           | 7,6               | 60,4      | 5,2                       | 15,5                  | 25,3               | 27,2        | 66,8                                    | 1,3          |
| 2003 | 69,2  | 57,0                    | 6,5                       | 5,0                | 0,6                           | 7,8               | 61,4      | 5,1                       | 14,9                  | 26,0               | 28,3        | 68,3                                    | 0,9          |
| 2004 | 69,6  | 57,4                    | 6,6                       | 5,1                | 0,4                           | 7,8               | 61,7      | 4,8                       | 14,9                  | 26,2               | 28,5        | 68,7                                    | 0,9          |
| 2005 | 70,2  | 57,7                    | 6,7                       | 5,2                | 0,5                           | 7,9               | 62,3      | 4,7                       | 14,9                  | 25,6               | 29,7        | 69,2                                    | 1,0          |
| 2006 | 68,5  | 56,0                    | 6,5                       | 5,4                | 0,5                           | 7,5               | 61,0      | 4,5                       | 14,5                  | 24,1               | 29,9        | 67,8                                    | 0,7          |
| 2007 | 66,3  | 54,2                    | 6,3                       | 5,3                | 0,6                           | 7,5               | 58,8      | 4,2                       | 14,2                  | 22,6               | 29,5        | 65,8                                    | 0,5          |

### 3. Krajiny eurozóny

|      | BE   | DE   | IE   | GR   | ES   | FR   | IT    | CY   | LU  | MT   | NL   | AT   | PT   | SI   | SK   | FI   |
|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 1    | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7     | 8    | 9   | 10   | 11   | 12   | 13   | 14   | 15   | 16   |
| 2004 | 94,3 | 65,6 | 29,4 | 98,6 | 46,2 | 64,9 | 103,8 | 70,2 | 6,3 | 72,1 | 52,4 | 64,8 | 58,3 | 27,2 | 41,4 | 44,1 |
| 2005 | 92,1 | 67,8 | 27,3 | 98,8 | 43,0 | 66,4 | 105,9 | 69,1 | 6,1 | 69,9 | 51,8 | 63,7 | 63,6 | 27,0 | 34,2 | 41,3 |
| 2006 | 87,8 | 67,6 | 24,7 | 95,9 | 39,6 | 63,6 | 106,9 | 64,6 | 6,6 | 63,8 | 47,4 | 62,0 | 64,7 | 26,7 | 30,4 | 39,2 |
| 2007 | 83,9 | 65,1 | 24,8 | 94,8 | 36,2 | 63,9 | 104,1 | 59,5 | 7,0 | 62,2 | 45,7 | 59,5 | 63,6 | 23,4 | 29,4 | 35,1 |

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

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15). Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.

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

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

4) Nezahŕňa dlh v držbe verejnej správy v krajine, ktorej vláda ho emitovala.

5) Pred rokom 1999 predstavuje dlh v ECU, v domácej mene a v menách iných členských štátov, ktoré prijali euro.

## 6.3 Zmeny dlhu<sup>1)</sup>

(v % HDP)

### 1. Eurozóna – členenie podľa príčiny, finančného nástroja a sektora veriteľa

|      | Spolu | Príčina zmeny                 |                                    |                                    |                                  | Finančný nástroj |         |                          |                        | Veriteľ                          |      |                              |                                 |
|------|-------|-------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------------|---------|--------------------------|------------------------|----------------------------------|------|------------------------------|---------------------------------|
|      |       | Potreba pôžičky <sup>2)</sup> | Dôsledok zhodnotenia <sup>3)</sup> | Ostatné zmeny objemu <sup>4)</sup> | Dôsledok agregácie <sup>5)</sup> | Obeživo a vklady | Pôžičky | Krátkodobé cenné papiere | Dlhodobé cenné papiere | Tuzemskí veritelia <sup>6)</sup> | PFI  | Ostatné finančné spoločnosti | Ostatní veritelia <sup>7)</sup> |
|      | 1     | 2                             | 3                                  | 4                                  | 5                                | 6                | 7       | 8                        | 9                      | 10                               | 11   | 12                           | 13                              |
| 1999 | 2,0   | 1,6                           | 0,4                                | 0,0                                | -0,1                             | 0,2              | -0,2    | -0,9                     | 2,8                    | -1,6                             | -0,2 | -0,2                         | 3,6                             |
| 2000 | 1,0   | 1,1                           | 0,0                                | -0,1                               | 0,0                              | 0,0              | -0,5    | -0,3                     | 1,9                    | -2,1                             | -2,0 | -0,6                         | 3,1                             |
| 2001 | 1,8   | 1,9                           | -0,1                               | 0,1                                | 0,0                              | 0,2              | -0,2    | 0,4                      | 1,4                    | -0,3                             | -0,5 | -0,8                         | 2,2                             |
| 2002 | 2,1   | 2,7                           | -0,5                               | 0,0                                | 0,0                              | 0,0              | -0,2    | 0,7                      | 1,6                    | -0,5                             | -0,5 | -0,1                         | 2,6                             |
| 2003 | 3,1   | 3,3                           | -0,2                               | 0,0                                | 0,0                              | -0,6             | 0,9     | 0,6                      | 2,1                    | 0,4                              | 0,7  | 0,8                          | 2,7                             |
| 2004 | 3,1   | 3,2                           | -0,1                               | 0,0                                | 0,0                              | 0,2              | 0,1     | 0,1                      | 2,7                    | -0,3                             | -0,3 | 0,1                          | 3,4                             |
| 2005 | 3,1   | 3,1                           | 0,0                                | 0,0                                | 0,0                              | 0,3              | 0,3     | -0,1                     | 2,6                    | -0,8                             | -0,6 | 0,8                          | 3,9                             |
| 2006 | 1,5   | 1,4                           | 0,1                                | 0,0                                | 0,0                              | 0,2              | 0,2     | -0,4                     | 1,5                    | 0,1                              | 1,2  | -1,3                         | 1,5                             |
| 2007 | 1,1   | 1,1                           | 0,0                                | 0,0                                | 0,0                              | -0,1             | -0,1    | 0,4                      | 0,9                    | 0,4                              | 0,3  | -0,2                         | 0,7                             |

### 2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

|      | Zmena dlhu | Deficit (-)/prebytok (+) <sup>8)</sup> | Úprava vzťahu deficitu a dlhu <sup>9)</sup> |                                                                   |                  |         |                              |                              |              |                            |                      |                          |      | Ostatné zmeny objemu | Ostatné <sup>10)</sup> |
|------|------------|----------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------|---------|------------------------------|------------------------------|--------------|----------------------------|----------------------|--------------------------|------|----------------------|------------------------|
|      |            |                                        | Spolu                                       | Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy |                  |         |                              |                              |              |                            | Dôsledok zhodnotenia | Dôsledok výmenného kurzu |      |                      |                        |
|      |            |                                        |                                             | Spolu                                                             | Obeživo a vklady | Pôžičky | Cenné papiere <sup>11)</sup> | Akcie a iné majetkové účasti | Privatizácie | Dotácie vlastného kapitálu |                      |                          |      |                      |                        |
|      |            |                                        |                                             |                                                                   |                  |         |                              |                              |              |                            |                      |                          |      |                      |                        |
| 1    | 2          | 3                                      | 4                                           | 5                                                                 | 6                | 7       | 8                            | 9                            | 10           | 11                         | 12                   | 13                       | 14   |                      |                        |
| 1999 | 2,0        | -1,4                                   | 0,6                                         | 0,0                                                               | 0,5              | 0,1     | 0,0                          | -0,5                         | -0,8         | 0,0                        | 0,4                  | 0,3                      | 0,0  | 0,2                  |                        |
| 2000 | 1,0        | 0,0                                    | 1,0                                         | 1,0                                                               | 0,7              | 0,2     | 0,2                          | 0,0                          | -0,4         | 0,2                        | 0,0                  | 0,1                      | -0,1 | 0,1                  |                        |
| 2001 | 1,8        | -1,9                                   | 0,0                                         | -0,5                                                              | -0,6             | 0,1     | 0,1                          | -0,1                         | -0,3         | 0,1                        | -0,1                 | 0,0                      | 0,1  | 0,6                  |                        |
| 2002 | 2,1        | -2,6                                   | -0,5                                        | 0,1                                                               | 0,1              | 0,0     | 0,0                          | 0,0                          | -0,3         | 0,1                        | -0,5                 | -0,1                     | 0,0  | 0,0                  |                        |
| 2003 | 3,1        | -3,1                                   | 0,0                                         | 0,1                                                               | 0,1              | 0,0     | 0,0                          | 0,1                          | -0,2         | 0,1                        | -0,2                 | -0,1                     | 0,0  | 0,1                  |                        |
| 2004 | 3,1        | -3,0                                   | 0,1                                         | 0,2                                                               | 0,2              | 0,0     | 0,1                          | 0,0                          | -0,5         | 0,2                        | -0,1                 | 0,0                      | 0,0  | 0,0                  |                        |
| 2005 | 3,1        | -2,6                                   | 0,5                                         | 0,7                                                               | 0,4              | 0,1     | 0,2                          | 0,1                          | -0,3         | 0,2                        | 0,0                  | 0,0                      | 0,0  | -0,2                 |                        |
| 2006 | 1,5        | -1,3                                   | 0,2                                         | 0,3                                                               | 0,3              | -0,2    | 0,3                          | -0,1                         | -0,3         | 0,1                        | 0,1                  | 0,0                      | 0,0  | -0,2                 |                        |
| 2007 | 1,1        | -0,6                                   | 0,5                                         | 0,6                                                               | 0,2              | 0,0     | 0,2                          | 0,1                          | -0,2         | 0,2                        | 0,0                  | 0,0                      | 0,0  | -0,1                 |                        |

Zdroj: ECB.

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15), sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j.  $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)] / \text{HDP}(t)$ .

2) Potreba pôžičky sa podľa definície rovná transakciám v rámci dlhu.

3) Zahŕňa, okrem vplyvu pohybu výmenných kurzov, aj účinky, ktoré vznikajú z úprav nominálnej hodnoty (napr. prémie alebo zľavy z emitovaných cenných papierov).

4) Zahŕňa predovšetkým dopad reklasifikácie podielov a určité typy prevzatia dlhu.

5) Rozdiel medzi zmenami agregovaného dlhu, vznikajúcich z agregovania dlhu krajín, a agregáciou zmien dlhu krajín súvisí so zmenami výmenných kurzov, ktoré sa použili na agregovanie pred rokom 2001.

6) Rezidenti v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

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

8) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS.

9) Rozdiel medzi ročnou zmenou hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu a deficitom v % HDP.

10) Pozostáva predovšetkým z transakcií iných aktív a pasív (obchodné úvery, ostatné pohľadávky/splatné účty a finančné deriváty).

11) Okrem finančných derivátov.

## 6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

|      |    | Spolu | Bežné príjmy |               |                       |        |                    | Kapitálové príjmy  |     | Memo:<br>fiškálne<br>bremeno <sup>2)</sup> |      |
|------|----|-------|--------------|---------------|-----------------------|--------|--------------------|--------------------|-----|--------------------------------------------|------|
|      |    |       | Priame dane  | Nepriame dane | Sociálne<br>príspevky | Predaj | Výnos<br>z majetku | Kapitálové<br>dane |     |                                            |      |
|      |    | 1     | 2            | 3             | 4                     | 5      | 6                  | 7                  | 8   | 9                                          | 10   |
| 2002 | Q3 | 43,5  | 43,1         | 11,2          | 12,8                  | 15,5   | 1,9                | 0,7                | 0,4 | 0,3                                        | 39,7 |
|      | Q4 | 49,0  | 48,4         | 13,4          | 14,1                  | 16,2   | 2,9                | 0,9                | 0,6 | 0,3                                        | 44,0 |
| 2003 | Q1 | 41,9  | 41,4         | 9,8           | 12,8                  | 15,5   | 1,7                | 0,7                | 0,5 | 0,2                                        | 38,4 |
|      | Q2 | 46,0  | 44,6         | 12,0          | 12,9                  | 15,7   | 2,0                | 1,4                | 1,4 | 1,2                                        | 41,7 |
|      | Q3 | 42,6  | 42,1         | 10,8          | 12,5                  | 15,5   | 1,9                | 0,6                | 0,5 | 0,2                                        | 39,0 |
|      | Q4 | 49,3  | 48,2         | 13,1          | 14,2                  | 16,2   | 2,9                | 0,8                | 1,0 | 0,3                                        | 43,8 |
| 2004 | Q1 | 41,3  | 40,9         | 9,6           | 12,8                  | 15,3   | 1,7                | 0,6                | 0,4 | 0,3                                        | 38,0 |
|      | Q2 | 45,0  | 44,2         | 12,1          | 13,0                  | 15,3   | 2,0                | 1,0                | 0,8 | 0,6                                        | 41,0 |
|      | Q3 | 42,7  | 42,2         | 10,6          | 12,7                  | 15,4   | 1,9                | 0,6                | 0,5 | 0,3                                        | 39,0 |
|      | Q4 | 49,1  | 48,1         | 13,0          | 14,3                  | 16,2   | 2,9                | 0,7                | 1,0 | 0,4                                        | 43,9 |
| 2005 | Q1 | 42,0  | 41,5         | 9,9           | 13,0                  | 15,3   | 1,7                | 0,6                | 0,5 | 0,3                                        | 38,4 |
|      | Q2 | 44,6  | 44,0         | 11,8          | 13,2                  | 15,1   | 2,0                | 1,1                | 0,6 | 0,3                                        | 40,4 |
|      | Q3 | 43,3  | 42,6         | 11,0          | 12,9                  | 15,2   | 1,9                | 0,7                | 0,7 | 0,3                                        | 39,4 |
|      | Q4 | 49,2  | 48,4         | 13,4          | 14,3                  | 16,1   | 2,9                | 0,8                | 0,8 | 0,3                                        | 44,0 |
| 2006 | Q1 | 42,4  | 41,9         | 10,2          | 13,3                  | 15,1   | 1,7                | 0,8                | 0,5 | 0,3                                        | 38,9 |
|      | Q2 | 45,7  | 45,2         | 12,4          | 13,6                  | 15,1   | 2,0                | 1,3                | 0,5 | 0,3                                        | 41,4 |
|      | Q3 | 43,6  | 43,2         | 11,5          | 12,9                  | 15,2   | 1,9                | 0,8                | 0,5 | 0,3                                        | 39,9 |
|      | Q4 | 49,5  | 48,9         | 14,1          | 14,3                  | 15,9   | 2,9                | 0,8                | 0,6 | 0,3                                        | 44,6 |
| 2007 | Q1 | 42,2  | 41,8         | 10,3          | 13,4                  | 14,8   | 1,7                | 0,8                | 0,4 | 0,3                                        | 38,8 |
|      | Q2 | 46,2  | 45,8         | 13,0          | 13,6                  | 15,0   | 2,0                | 1,4                | 0,4 | 0,3                                        | 41,9 |
|      | Q3 | 43,8  | 43,3         | 12,1          | 12,8                  | 15,0   | 1,9                | 0,8                | 0,5 | 0,3                                        | 40,1 |
|      | Q4 | 49,7  | 49,2         | 14,5          | 14,2                  | 15,8   | 2,9                | 0,9                | 0,5 | 0,3                                        | 44,8 |
| 2008 | Q1 | 42,3  | 41,9         | 10,6          | 13,0                  | 14,9   | 1,7                | 0,8                | 0,4 | 0,2                                        | 38,7 |
|      | Q2 | 45,5  | 45,1         | 12,9          | 13,0                  | 15,0   | 1,9                | 1,5                | 0,4 | 0,3                                        | 41,2 |
|      | Q3 | 43,2  | 42,8         | 11,8          | 12,4                  | 15,1   | 1,9                | 0,8                | 0,4 | 0,3                                        | 39,6 |

### 2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

|      |    | Spolu |          | Bežné výdavky |                        |                    |       |                    |     | Kapitálové výdavky |            |                         | Deficit (-)/<br>prebytok (+) | Primárny<br>deficit (-)/<br>prebytok (+) |
|------|----|-------|----------|---------------|------------------------|--------------------|-------|--------------------|-----|--------------------|------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------------------|
|      |    |       |          | Spolu         | Odmeny<br>zamestnancom | Medzi-<br>spotreba | Úroky | Bežné<br>transfery |     |                    | Investície | Kapitálové<br>transfery |                              |                                          |
|      |    |       | Sociálne |               |                        |                    |       | Dotácie            |     |                    |            |                         |                              |                                          |
|      |    | 1     | 2        | 3             | 4                      | 5                  | 6     | 7                  | 8   | 9                  | 10         | 11                      | 12                           | 13                                       |
| 2002 | Q3 | 46,9  | 43,2     | 10,1          | 4,7                    | 3,5                | 24,9  | 21,4               | 1,4 | 3,7                | 2,5        | 1,2                     | -3,4                         | 0,1                                      |
|      | Q4 | 50,8  | 46,4     | 11,1          | 5,6                    | 3,3                | 26,4  | 22,7               | 1,6 | 4,4                | 2,8        | 1,6                     | -1,8                         | 1,6                                      |
| 2003 | Q1 | 46,8  | 43,3     | 10,3          | 4,6                    | 3,5                | 25,0  | 21,5               | 1,3 | 3,5                | 1,9        | 1,6                     | -5,0                         | -1,5                                     |
|      | Q2 | 47,1  | 43,6     | 10,4          | 4,7                    | 3,4                | 25,1  | 21,7               | 1,3 | 3,5                | 2,3        | 1,2                     | -1,1                         | 2,3                                      |
|      | Q3 | 47,1  | 43,4     | 10,3          | 4,8                    | 3,3                | 25,1  | 21,6               | 1,3 | 3,7                | 2,5        | 1,2                     | -4,5                         | -1,2                                     |
|      | Q4 | 51,2  | 46,3     | 11,0          | 5,6                    | 3,1                | 26,5  | 22,9               | 1,5 | 4,8                | 3,3        | 1,6                     | -1,9                         | 1,2                                      |
| 2004 | Q1 | 46,4  | 43,0     | 10,3          | 4,6                    | 3,2                | 25,0  | 21,4               | 1,2 | 3,4                | 1,9        | 1,5                     | -5,1                         | -1,9                                     |
|      | Q2 | 46,6  | 43,2     | 10,4          | 4,8                    | 3,3                | 24,8  | 21,4               | 1,3 | 3,4                | 2,3        | 1,1                     | -1,6                         | 1,6                                      |
|      | Q3 | 46,1  | 42,7     | 10,0          | 4,7                    | 3,1                | 24,9  | 21,5               | 1,3 | 3,4                | 2,4        | 1,0                     | -3,4                         | -0,3                                     |
|      | Q4 | 50,9  | 45,7     | 11,0          | 5,7                    | 2,9                | 26,1  | 22,6               | 1,4 | 5,2                | 3,1        | 2,1                     | -1,8                         | 1,1                                      |
| 2005 | Q1 | 46,9  | 43,1     | 10,2          | 4,6                    | 3,1                | 25,2  | 21,4               | 1,2 | 3,7                | 1,9        | 1,8                     | -4,9                         | -1,8                                     |
|      | Q2 | 46,1  | 42,8     | 10,2          | 4,9                    | 3,2                | 24,5  | 21,3               | 1,1 | 3,4                | 2,3        | 1,1                     | -1,5                         | 1,6                                      |
|      | Q3 | 45,8  | 42,4     | 9,9           | 4,8                    | 3,0                | 24,7  | 21,3               | 1,2 | 3,4                | 2,5        | 1,0                     | -2,6                         | 0,4                                      |
|      | Q4 | 50,6  | 45,8     | 11,1          | 5,8                    | 2,8                | 26,1  | 22,5               | 1,3 | 4,8                | 3,1        | 1,6                     | -1,4                         | 1,4                                      |
| 2006 | Q1 | 45,3  | 42,2     | 10,0          | 4,6                    | 2,9                | 24,7  | 21,1               | 1,1 | 3,1                | 1,9        | 1,2                     | -2,9                         | 0,0                                      |
|      | Q2 | 45,5  | 42,3     | 10,2          | 4,9                    | 3,1                | 24,1  | 21,1               | 1,1 | 3,2                | 2,3        | 0,9                     | 0,2                          | 3,3                                      |
|      | Q3 | 45,4  | 42,0     | 9,8           | 4,7                    | 2,9                | 24,5  | 21,1               | 1,2 | 3,4                | 2,5        | 1,0                     | -1,7                         | 1,2                                      |
|      | Q4 | 50,4  | 45,1     | 10,7          | 5,8                    | 2,7                | 25,9  | 22,3               | 1,3 | 5,3                | 3,2        | 2,2                     | -0,9                         | 1,8                                      |
| 2007 | Q1 | 44,4  | 41,3     | 9,8           | 4,6                    | 3,0                | 23,9  | 20,5               | 1,1 | 3,1                | 2,0        | 1,2                     | -2,2                         | 0,7                                      |
|      | Q2 | 44,8  | 41,6     | 9,9           | 4,8                    | 3,2                | 23,7  | 20,7               | 1,1 | 3,2                | 2,3        | 0,8                     | 1,4                          | 4,6                                      |
|      | Q3 | 45,1  | 41,4     | 9,6           | 4,7                    | 3,0                | 24,0  | 20,8               | 1,2 | 3,7                | 2,5        | 1,2                     | -1,3                         | 1,7                                      |
|      | Q4 | 50,2  | 45,1     | 10,7          | 5,7                    | 2,8                | 25,9  | 22,1               | 1,4 | 5,1                | 3,3        | 1,8                     | -0,5                         | 2,3                                      |
| 2008 | Q1 | 44,5  | 41,3     | 9,8           | 4,6                    | 2,9                | 24,1  | 20,5               | 1,2 | 3,2                | 2,0        | 1,1                     | -2,2                         | 0,7                                      |
|      | Q2 | 45,1  | 41,8     | 10,1          | 4,9                    | 3,1                | 23,7  | 20,6               | 1,1 | 3,3                | 2,4        | 1,0                     | 0,4                          | 3,5                                      |
|      | Q3 | 45,6  | 42,1     | 9,7           | 4,9                    | 3,1                | 24,3  | 21,1               | 1,2 | 3,5                | 2,5        | 1,0                     | -2,4                         | 0,8                                      |

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

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15). Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95. Transakcie medzi rozpočtom EÚ a subjektmi mimo vládneho sektora nie sú zahrnuté. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými údajmi, s výnimkou odlišných lehôt pre prenos údajov. Údaje nie sú sezónne očistené.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu<sup>1)</sup>  
(v % HDP)1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja<sup>2)</sup>

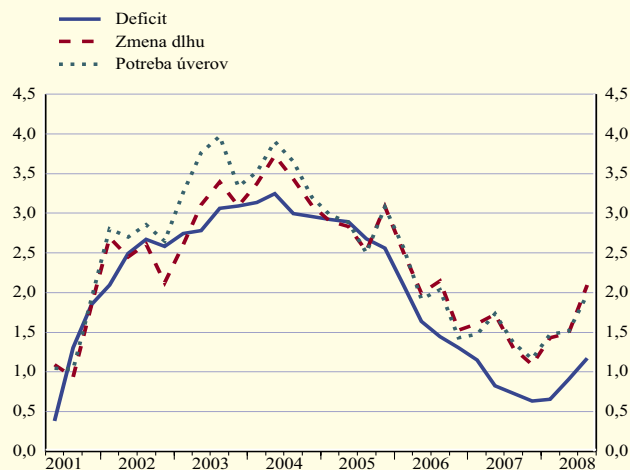
|      |    | Spolu | Finančné nástroje |         |                          |                        |
|------|----|-------|-------------------|---------|--------------------------|------------------------|
|      |    |       | Obeživo a vklady  | Pôžičky | Krátkodobé cenné papiere | Dlhodobé cenné papiere |
|      |    | 1     | 2                 | 3       | 4                        | 5                      |
| 2005 | Q4 | 70,2  | 2,4               | 11,8    | 4,7                      | 51,3                   |
| 2006 | Q1 | 70,5  | 2,5               | 11,7    | 4,9                      | 51,3                   |
|      | Q2 | 70,6  | 2,5               | 11,6    | 4,9                      | 51,6                   |
|      | Q3 | 70,1  | 2,5               | 11,6    | 4,7                      | 51,2                   |
|      | Q4 | 68,5  | 2,5               | 11,4    | 4,1                      | 50,4                   |
| 2007 | Q1 | 68,8  | 2,4               | 11,5    | 4,8                      | 50,1                   |
|      | Q2 | 68,9  | 2,2               | 11,2    | 5,1                      | 50,4                   |
|      | Q3 | 68,0  | 2,1               | 11,1    | 5,2                      | 49,6                   |
|      | Q4 | 66,3  | 2,2               | 10,8    | 4,3                      | 49,0                   |
| 2008 | Q1 | 67,2  | 2,2               | 11,1    | 5,0                      | 49,0                   |
|      | Q2 | 67,5  | 2,1               | 11,0    | 5,0                      | 49,3                   |
|      | Q3 | 67,5  | 2,1               | 10,9    | 5,6                      | 48,9                   |

## 2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

|      |    | Zmena dlhu | Deficit (-)/prebytok (+) | Úprava vzťahu deficitu a dlhu |                                                                   |         |               |                              |                               |         | Memo: Potreba úverov |      |
|------|----|------------|--------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------|---------|---------------|------------------------------|-------------------------------|---------|----------------------|------|
|      |    |            |                          | Spolu                         | Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy |         |               |                              | Vplyvy precenenia a iné zmeny | Ostatné |                      |      |
|      |    |            |                          | Spolu                         | Obeživo a vklady                                                  | Pôžičky | Cenné papiere | Akcie a iné majetkové účasti |                               |         |                      |      |
|      |    | 1          | 2                        | 3                             | 4                                                                 | 5       | 6             | 7                            | 8                             | 9       | 10                   | 11   |
| 2005 | Q4 | -0,6       | -1,4                     | -2,0                          | -0,4                                                              | 0,0     | 0,0           | -0,3                         | -0,1                          | 0,0     | -1,5                 | -0,6 |
| 2006 | Q1 | 4,8        | -2,9                     | 1,9                           | 1,2                                                               | 1,0     | 0,1           | 0,6                          | -0,5                          | -0,4    | 1,0                  | 5,1  |
|      | Q2 | 3,3        | 0,2                      | 3,5                           | 3,2                                                               | 2,5     | 0,0           | 0,4                          | 0,2                           | 0,6     | -0,3                 | 2,6  |
|      | Q3 | 1,2        | -1,7                     | -0,5                          | -0,8                                                              | -0,7    | -0,1          | 0,2                          | -0,1                          | 0,2     | 0,1                  | 1,0  |
|      | Q4 | -2,8       | -0,9                     | -3,7                          | -2,2                                                              | -1,4    | -0,6          | -0,2                         | -0,2                          | -0,1    | -1,4                 | -2,7 |
| 2007 | Q1 | 4,9        | -2,2                     | 2,7                           | 2,1                                                               | 1,0     | 0,1           | 0,6                          | 0,3                           | -0,2    | 0,8                  | 5,1  |
|      | Q2 | 3,6        | 1,4                      | 5,1                           | 4,8                                                               | 4,1     | 0,0           | 0,5                          | 0,2                           | 0,1     | 0,2                  | 3,6  |
|      | Q3 | -0,4       | -1,3                     | -1,8                          | -1,6                                                              | -2,1    | 0,2           | 0,4                          | 0,0                           | 0,0     | -0,2                 | -0,4 |
|      | Q4 | -3,4       | -0,5                     | -3,9                          | -2,9                                                              | -2,2    | -0,1          | -0,6                         | 0,0                           | -0,1    | -0,9                 | -3,3 |
| 2008 | Q1 | 6,1        | -2,2                     | 3,9                           | 2,2                                                               | 1,9     | 0,0           | 0,1                          | 0,3                           | 0,0     | 1,7                  | 6,2  |
|      | Q2 | 3,8        | 0,4                      | 4,1                           | 2,4                                                               | 2,0     | 0,2           | 0,1                          | 0,0                           | 0,1     | 1,7                  | 3,7  |
|      | Q3 | 2,0        | -2,4                     | -0,4                          | -0,7                                                              | -1,6    | 0,1           | 0,2                          | 0,6                           | 0,5     | -0,1                 | 1,5  |

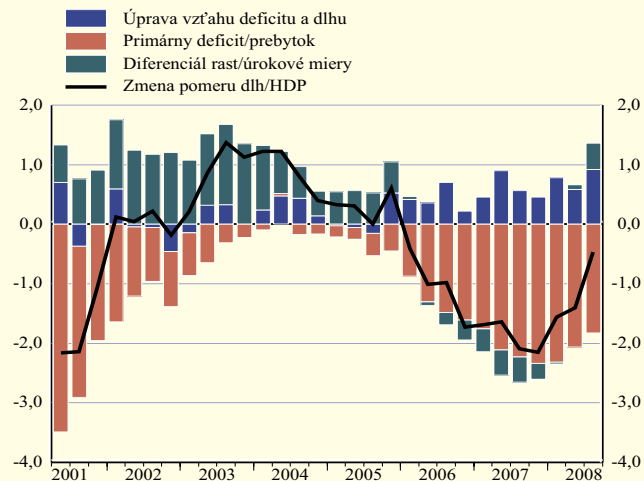
## G29 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu

(štvrťročné kľúčové sumy v percentách HDP)



## G30 Maastrichtský dlh

(ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



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

1) Údaje sa vzťahujú na 15 krajín eurozóny (Euro 15).

2) Stavový údaj za štvrťrok t predstavuje dlh za štvrťrok t a predchádzajúce tri štvrťroky, vyjadrený v percentách HDP.

7.1 Súhrnná platobná bilancia<sup>1)</sup>

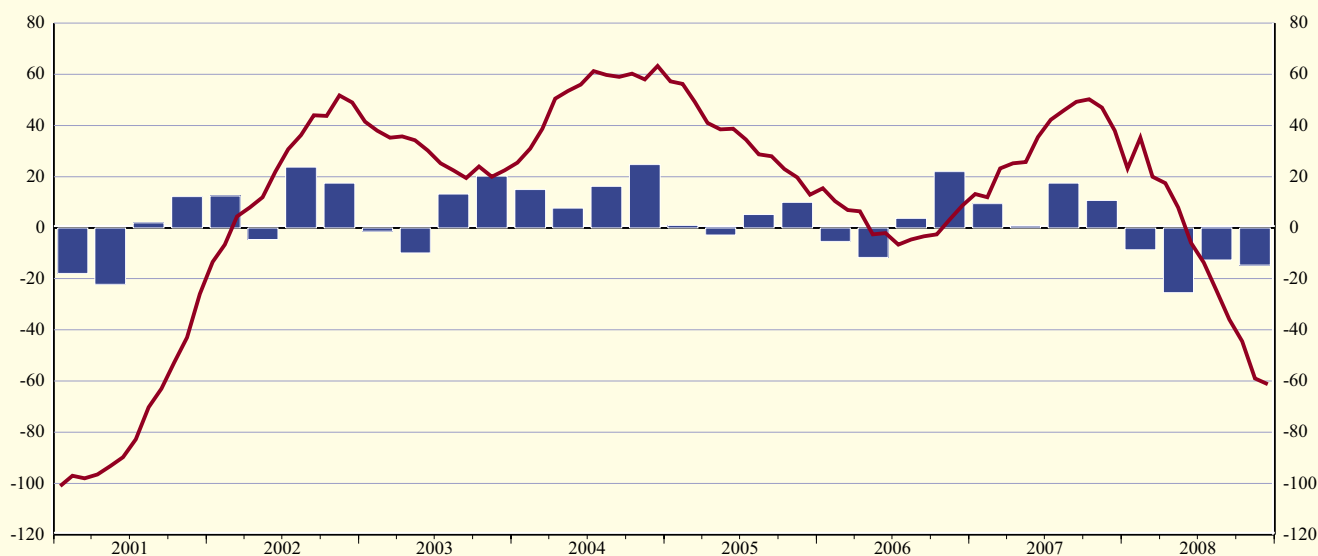
(mld. EUR; čisté transakcie)

|                                  | Bežný účet |       |        |        |                    | Kapi-<br>tálový<br>účet | Čisté prijaté/<br>poskytnuté<br>úvery voči<br>zvyšku sveta<br>(stĺpce 1+6) | Finančný účet |                      |                           |                      |                       |                    | Chyby<br>a omyly |
|----------------------------------|------------|-------|--------|--------|--------------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|------------------|
|                                  | Spolu      | Tovar | Služby | Výnosy | Bežné<br>transfery |                         |                                                                            | Spolu         | Priame<br>investície | Portfóliové<br>investície | Finančné<br>deriváty | Ostatné<br>investície | Rezervné<br>aktíva |                  |
|                                  | 1          | 2     | 3      | 4      | 5                  | 6                       | 7                                                                          | 8             | 9                    | 10                        | 11                   | 12                    | 13                 | 14               |
| 2006                             | 8,5        | 19,8  | 44,1   | 23,8   | -79,2              | 9,3                     | 17,9                                                                       | 137,8         | -156,7               | 290,4                     | 3,0                  | 1,9                   | -0,9               | -155,6           |
| 2007                             | 37,8       | 57,5  | 53,2   | 11,1   | -84,0              | 14,0                    | 51,8                                                                       | 29,4          | -90,4                | 137,7                     | -53,9                | 41,1                  | -5,1               | -81,3            |
| 2008                             | -61,1      | -0,6  | 50,3   | -19,3  | -91,5              | 13,5                    | -47,6                                                                      | 205,4         | -283,9               | 412,4                     | -13,4                | 95,2                  | -5,0               | -157,8           |
| 2007 Q4                          | 10,6       | 10,3  | 11,2   | 9,4    | -20,3              | 5,2                     | 15,8                                                                       | -73,2         | 25,0                 | -73,2                     | -19,1                | -10,6                 | 4,7                | 57,4             |
| 2008 Q1                          | -8,6       | -1,5  | 11,9   | 8,0    | -26,9              | 6,1                     | -2,4                                                                       | -4,4          | -107,1               | 73,8                      | -21,0                | 55,0                  | -5,1               | 6,8              |
| Q2                               | -25,3      | 7,9   | 14,2   | -30,2  | -17,2              | 3,1                     | -22,1                                                                      | 85,8          | -50,6                | 40,1                      | -8,6                 | 104,9                 | 0,0                | -63,7            |
| Q3                               | -12,7      | -6,7  | 15,3   | 2,3    | -23,5              | 1,9                     | -10,8                                                                      | 33,6          | -43,1                | 109,7                     | -8,7                 | -26,0                 | 1,6                | -22,8            |
| Q4                               | -14,6      | -0,2  | 9,0    | 0,6    | -24,0              | 2,4                     | -12,2                                                                      | 90,4          | -83,0                | 188,7                     | 24,9                 | -38,6                 | -1,5               | -78,2            |
| 2007 Dec.                        | 3,7        | -2,1  | 3,4    | 5,8    | -3,5               | 3,0                     | 6,7                                                                        | -25,6         | -11,1                | -25,9                     | -5,3                 | 12,2                  | 4,5                | 18,9             |
| 2008 Jan.                        | -15,0      | -8,1  | 3,5    | 0,0    | -10,4              | 2,5                     | -12,4                                                                      | 5,5           | -64,2                | 58,7                      | -26,9                | 44,2                  | -6,4               | 7,0              |
| Feb.                             | 9,8        | 4,8   | 4,5    | 4,8    | -4,4               | 2,4                     | 12,2                                                                       | -25,3         | -21,4                | 0,3                       | 2,5                  | -11,3                 | 4,5                | 13,1             |
| Mar.                             | -3,3       | 1,8   | 3,8    | 3,1    | -12,1              | 1,2                     | -2,2                                                                       | 15,4          | -21,6                | 14,8                      | 3,4                  | 22,1                  | -3,2               | -13,3            |
| Apr.                             | -5,1       | 6,0   | 3,8    | -6,9   | -7,9               | 0,7                     | -4,4                                                                       | 26,8          | -22,9                | -14,6                     | -2,8                 | 70,3                  | -3,3               | -22,4            |
| Máj                              | -22,0      | -1,2  | 4,4    | -20,1  | -5,0               | 1,9                     | -20,1                                                                      | 43,8          | -8,2                 | 12,2                      | -10,3                | 47,5                  | 2,7                | -23,7            |
| Jún                              | 1,8        | 3,1   | 6,0    | -3,1   | -4,3               | 0,6                     | 2,4                                                                        | 15,2          | -19,5                | 42,6                      | 4,6                  | -13,0                 | 0,5                | -17,5            |
| Júl                              | 0,3        | 1,5   | 5,4    | 1,3    | -7,9               | 0,9                     | 1,1                                                                        | 28,8          | -12,8                | 25,5                      | 0,1                  | 18,3                  | -2,3               | -30,0            |
| Aug.                             | -9,1       | -6,7  | 4,8    | 0,3    | -7,6               | 0,5                     | -8,6                                                                       | -6,1          | -8,8                 | 11,2                      | -8,7                 | -2,0                  | 2,3                | 14,7             |
| Sep.                             | -3,8       | -1,5  | 5,0    | 0,7    | -8,1               | 0,5                     | -3,3                                                                       | 10,8          | -21,5                | 73,1                      | -0,1                 | -42,3                 | 1,6                | -7,5             |
| Okt.                             | -4,2       | 3,0   | 3,6    | 0,2    | -11,0              | 0,0                     | -4,2                                                                       | 75,1          | -13,9                | 120,3                     | 25,4                 | -48,2                 | -8,6               | -70,9            |
| Nov.                             | -11,8      | -3,6  | 2,4    | -1,4   | -9,3               | 1,5                     | -10,4                                                                      | 4,6           | -52,5                | 50,3                      | -1,8                 | 9,3                   | -0,7               | 5,7              |
| Dec.                             | 1,4        | 0,4   | 2,9    | 1,8    | -3,7               | 0,9                     | 2,4                                                                        | 10,7          | -16,6                | 18,0                      | 1,3                  | 0,2                   | 7,8                | -13,1            |
| 12-mesačné kumulované transakcie |            |       |        |        |                    |                         |                                                                            |               |                      |                           |                      |                       |                    |                  |
| 2008 Dec.                        | -61,1      | -0,6  | 50,3   | -19,3  | -91,5              | 13,5                    | -47,6                                                                      | 205,4         | -283,9               | 412,4                     | -13,4                | 95,2                  | -5,0               | -157,8           |

## G31 Platobná bilancia - bežný účet

(mld. EUR)

■ Štvrťročné transakcie  
— 12-mesačné kumulované transakcie



Zdroj: ECB.

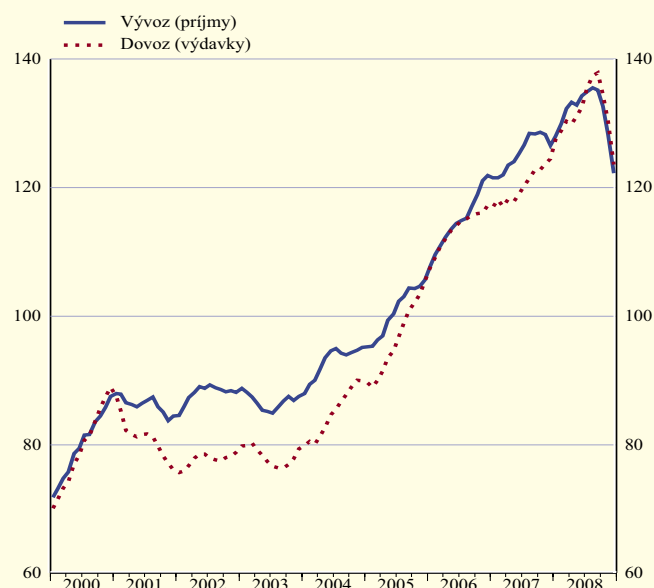
1) Spôsob používania známiensk je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

**7.2 Bežný a kapitálový účet**  
(mld. EUR; transakcie)**1. Súhrnný bežný a kapitálový účet**

|           | Bežný účet       |         |       |         |         |        |         |        |         |                 |     |                            |                            | Kapitálový účet |         |
|-----------|------------------|---------|-------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|-----------------|-----|----------------------------|----------------------------|-----------------|---------|
|           | Spolu            |         |       | Tovar   |         | Služby |         | Príjem |         | Bežné transfery |     |                            |                            | Príjmy          | Výdavky |
|           | Príjmy           | Výdavky | Čisté | Príjmy  | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy          |     | Výdavky                    |                            |                 |         |
|           |                  |         |       |         |         |        |         |        |         |                 |     | Platby<br>pracov-<br>níkom | Platby<br>pracov-<br>níkom |                 |         |
|           | 1                | 2       | 3     | 4       | 5       | 6      | 7       | 8      | 9       | 10              | 11  | 12                         | 13                         | 14              | 15      |
| 2006      | 2 422,9          | 2 414,4 | 8,5   | 1 391,5 | 1 371,7 | 438,8  | 394,7   | 504,0  | 480,2   | 88,7            | 5,3 | 167,8                      | 17,2                       | 23,9            | 14,5    |
| 2007      | 2 685,8          | 2 648,0 | 37,8  | 1 506,7 | 1 449,2 | 488,3  | 435,1   | 601,8  | 590,7   | 89,0            | 6,3 | 173,0                      | 20,2                       | 25,9            | 11,9    |
| 2008      | 2 772,0          | 2 833,1 | -61,1 | 1 577,6 | 1 578,2 | 500,2  | 449,9   | 606,6  | 625,9   | 87,5            | -   | 179,1                      | -                          | 26,5            | 13,0    |
| 2007 Q4   | 702,8            | 692,2   | 10,6  | 394,0   | 383,7   | 126,2  | 115,0   | 156,0  | 146,6   | 26,6            | 1,6 | 46,9                       | 5,5                        | 8,7             | 3,5     |
| 2008 Q1   | 684,7            | 693,2   | -8,6  | 389,0   | 390,5   | 115,7  | 103,9   | 153,6  | 145,6   | 26,4            | 1,5 | 53,3                       | 5,0                        | 9,0             | 2,9     |
| Q2        | 710,6            | 735,8   | -25,3 | 406,4   | 398,5   | 125,1  | 111,0   | 157,1  | 187,3   | 21,9            | 1,5 | 39,1                       | 5,2                        | 7,3             | 4,1     |
| Q3        | 699,9            | 712,6   | -12,7 | 401,0   | 407,7   | 135,7  | 120,5   | 149,4  | 147,1   | 13,7            | 1,8 | 37,2                       | 5,2                        | 4,9             | 3,0     |
| Q4        | 676,8            | 691,4   | -14,6 | 381,2   | 381,4   | 123,6  | 114,6   | 146,5  | 145,9   | 25,4            | -   | 49,4                       | -                          | 5,4             | 2,9     |
| 2008 Okt. | 239,9            | 244,1   | -4,2  | 143,2   | 140,2   | 43,9   | 40,3    | 48,1   | 47,9    | 4,7             | .   | 15,7                       | .                          | 0,9             | 0,9     |
| Nov.      | 214,3            | 226,1   | -11,8 | 123,0   | 126,6   | 38,3   | 35,9    | 47,9   | 49,2    | 5,0             | .   | 14,3                       | .                          | 2,2             | 0,7     |
| Dec.      | 222,7            | 221,2   | 1,4   | 115,0   | 114,6   | 41,4   | 38,4    | 50,6   | 48,8    | 15,7            | .   | 19,4                       | .                          | 2,3             | 1,4     |
|           | Sezónne očistené |         |       |         |         |        |         |        |         |                 |     |                            |                            |                 |         |
| 2007 Q4   | 680,5            | 684,0   | -3,5  | 379,5   | 373,5   | 125,4  | 112,0   | 154,5  | 154,4   | 21,1            | .   | 44,1                       | .                          | .               | .       |
| 2008 Q1   | 700,7            | 707,3   | -6,6  | 396,9   | 390,8   | 125,9  | 109,9   | 155,6  | 158,4   | 22,2            | .   | 48,2                       | .                          | .               | .       |
| Q2        | 703,7            | 711,6   | -7,9  | 402,8   | 397,4   | 125,0  | 113,4   | 151,0  | 154,9   | 24,8            | .   | 45,8                       | .                          | .               | .       |
| Q3        | 703,3            | 724,8   | -21,5 | 405,4   | 413,6   | 125,9  | 114,1   | 155,2  | 159,1   | 16,7            | .   | 38,1                       | .                          | .               | .       |
| Q4        | 655,6            | 682,8   | -27,2 | 366,7   | 370,7   | 122,7  | 111,5   | 146,0  | 153,7   | 20,2            | .   | 46,9                       | .                          | .               | .       |
| 2008 Júl  | 236,6            | 240,3   | -3,7  | 137,9   | 139,2   | 40,6   | 36,7    | 52,1   | 51,3    | 5,9             | .   | 13,2                       | .                          | .               | .       |
| Aug.      | 234,3            | 243,3   | -9,0  | 134,8   | 138,4   | 42,8   | 37,8    | 51,8   | 55,0    | 4,9             | .   | 12,1                       | .                          | .               | .       |
| Sep.      | 232,4            | 241,2   | -8,8  | 132,7   | 136,0   | 42,4   | 39,6    | 51,3   | 52,8    | 6,0             | .   | 12,8                       | .                          | .               | .       |
| Okt.      | 228,6            | 234,6   | -6,0  | 130,5   | 128,9   | 41,9   | 38,3    | 50,4   | 51,9    | 5,8             | .   | 15,4                       | .                          | .               | .       |
| Nov.      | 221,0            | 234,9   | -13,9 | 121,6   | 125,9   | 41,5   | 37,6    | 52,1   | 56,0    | 5,9             | .   | 15,3                       | .                          | .               | .       |
| Dec.      | 206,0            | 213,3   | -7,3  | 114,6   | 115,9   | 39,3   | 35,5    | 43,6   | 45,7    | 8,5             | .   | 16,1                       | .                          | .               | .       |

**G32 Obchodná bilancia**

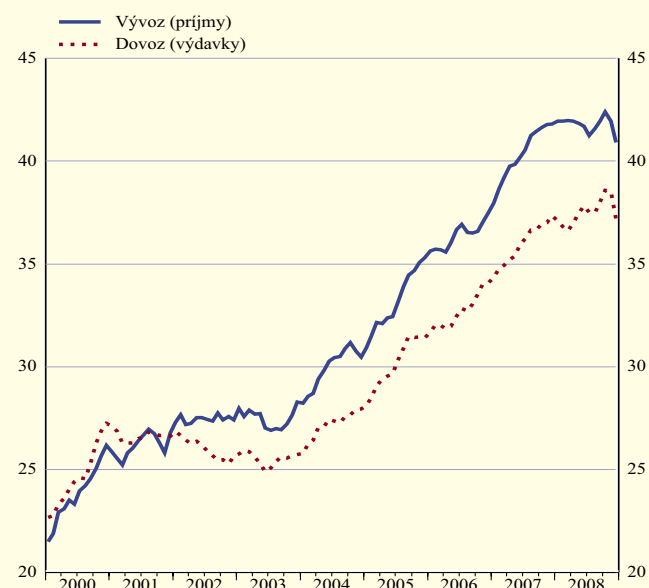
(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kľavý priemer)



Zdroj: ECB.

**G33 Bilancia služieb**

(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kľavý priemer)



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

### 2. Výnosy

(transakcie)

|         | Odmeny zamestnancov |         | Investičné výnosy |         |                   |      |         |       |        |         |                        |         |        |         |                    |         |                |
|---------|---------------------|---------|-------------------|---------|-------------------|------|---------|-------|--------|---------|------------------------|---------|--------|---------|--------------------|---------|----------------|
|         | Príjmy              | Výdavky | Spolu             |         | Priame investície |      |         |       |        |         | Portfoliové investície |         |        |         | Ostatné investície |         |                |
|         |                     |         | Príjmy            | Výdavky | Majetkový kapitál |      |         |       | Dlh    |         | Majetkový kapitál      |         | Dlh    |         | Príjmy             | Výdavky |                |
|         |                     |         |                   |         | Príjmy            |      | Výdavky |       | Príjmy | Výdavky | Príjmy                 | Výdavky | Príjmy | Výdavky |                    |         |                |
|         |                     |         |                   |         |                   |      |         |       |        |         |                        |         |        |         |                    |         | Reinvest. zisk |
| 1       | 2                   | 3       | 4                 | 5       | 6                 | 7    | 8       | 9     | 10     | 11      | 12                     | 13      | 14     | 15      | 16                 |         |                |
| 2006    | 16,2                | 9,5     | 370,9             | 376,2   | 147,3             | 40,2 | 106,2   | -13,3 | 16,0   | 16,8    | 31,5                   | 70,2    | 82,3   | 80,9    | 93,8               | 102,1   |                |
| 2007    | 16,8                | 10,0    | 487,1             | 470,2   | 186,2             | 44,2 | 108,2   | 34,5  | 20,5   | 20,0    | 39,6                   | 99,6    | 103,5  | 91,0    | 137,4              | 151,4   |                |
| 2008    | 17,6                | 10,5    | 584,3             | 580,2   | 210,4             | 81,2 | 127,5   | 34,7  | 25,9   | 23,4    | 45,5                   | 116,5   | 118,7  | 114,4   | 183,8              | 198,3   |                |
| 2007 Q3 | 4,3                 | 3,2     | 144,6             | 138,1   | 49,5              | 24,0 | 28,9    | 14,5  | 6,2    | 5,5     | 11,0                   | 24,1    | 30,1   | 28,5    | 47,8               | 51,1    |                |
| Q4      | 4,6                 | 2,7     | 151,4             | 143,9   | 52,9              | 16,5 | 30,8    | 5,4   | 7,3    | 6,3     | 9,2                    | 20,7    | 32,0   | 32,4    | 50,0               | 53,6    |                |
| 2008 Q1 | 4,6                 | 2,0     | 149,0             | 143,6   | 53,6              | 25,9 | 30,2    | 14,3  | 6,6    | 6,0     | 9,6                    | 20,9    | 31,4   | 33,3    | 47,9               | 53,2    |                |
| Q2      | 4,3                 | 2,6     | 152,8             | 184,7   | 54,6              | 16,2 | 35,3    | 6,3   | 7,4    | 6,7     | 14,3                   | 58,1    | 29,8   | 31,6    | 46,7               | 53,0    |                |
| Q3      | 4,3                 | 3,2     | 145,1             | 144,0   | 50,6              | 22,2 | 30,7    | 14,9  | 6,9    | 5,8     | 10,1                   | 23,8    | 31,4   | 31,4    | 46,1               | 52,1    |                |

### 3. Geografické členenie

(kumulované transakcie)

|                             | Spolu   |         | Európska únia 27 (okrem eurozóny) |                    |                    |               |       |      | Brazília | Kanada | Čína | India | Japon-sko | Rusko | Švaj-čiarsko | Spojené štáty | Ostatné krajiny |
|-----------------------------|---------|---------|-----------------------------------|--------------------|--------------------|---------------|-------|------|----------|--------|------|-------|-----------|-------|--------------|---------------|-----------------|
|                             | Spolu   | Dánsko  | Švédsko                           | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ | 8     | 9    | 10       | 11     | 12   | 13    | 14        | 15    | 16           | 17            | 18              |
|                             |         |         |                                   |                    |                    |               |       |      |          |        |      |       |           |       |              |               |                 |
| 2007 Q4 až 2008 Q3          | 1       | 2       | 3                                 | 4                  | 5                  | 6             | 7     | 8    | 9        | 10     | 11   | 12    | 13        | 14    | 15           | 16            | 17              |
|                             | Príjmy  |         |                                   |                    |                    |               |       |      |          |        |      |       |           |       |              |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>           | 2 798,0 | 1 042,0 | 60,4                              | 86,5               | 536,3              | 300,5         | 58,3  | 40,4 | 38,1     | 85,3   | 32,9 | 56,5  | 99,4      | 184,7 | 409,7        | 809,0         |                 |
| Tovar                       | 1 590,4 | 570,7   | 36,6                              | 55,9               | 240,3              | 238,0         | 0,0   | 21,8 | 18,6     | 65,3   | 24,9 | 33,6  | 76,7      | 90,4  | 194,0        | 494,3         |                 |
| Služby                      | 502,8   | 177,1   | 12,3                              | 13,5               | 115,6              | 30,1          | 5,6   | 6,9  | 6,8      | 15,3   | 6,1  | 10,8  | 13,0      | 48,8  | 80,5         | 137,5         |                 |
| Výnosy                      | 616,1   | 229,8   | 10,7                              | 15,6               | 167,1              | 29,6          | 6,8   | 11,5 | 12,0     | 4,5    | 1,9  | 11,7  | 9,3       | 39,3  | 128,7        | 167,6         |                 |
| z toho: výnosy z investícií | 598,2   | 223,4   | 10,6                              | 15,5               | 164,9              | 29,4          | 3,0   | 11,4 | 11,9     | 4,4    | 1,9  | 11,6  | 9,2       | 32,5  | 127,2        | 164,7         |                 |
| Bežné transfery             | 88,7    | 64,3    | 0,8                               | 1,5                | 13,2               | 2,9           | 45,9  | 0,2  | 0,8      | 0,3    | 0,1  | 0,4   | 0,3       | 6,2   | 6,5          | 9,6           |                 |
| <b>Kapitálový účet</b>      | 29,9    | 26,2    | 0,0                               | 0,1                | 0,8                | 0,1           | 25,2  | 0,0  | 0,0      | 0,0    | 0,0  | 0,0   | 0,0       | 0,4   | 1,7          | 1,4           |                 |
|                             | Výdavky |         |                                   |                    |                    |               |       |      |          |        |      |       |           |       |              |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>           | 2 833,9 | 940,4   | 48,0                              | 84,8               | 472,8              | 234,3         | 100,6 | -    | 30,3     | -      | -    | 102,5 | -         | 177,5 | 374,7        | -             |                 |
| Tovar                       | 1 580,4 | 450,7   | 29,7                              | 52,8               | 180,7              | 187,6         | 0,0   | 27,7 | 13,7     | 173,1  | 20,5 | 55,9  | 109,8     | 78,2  | 141,7        | 509,1         |                 |
| Služby                      | 450,3   | 139,3   | 9,1                               | 10,6               | 87,7               | 31,6          | 0,2   | 5,2  | 6,7      | 10,8   | 4,5  | 7,9   | 9,5       | 38,0  | 90,7         | 137,6         |                 |
| Výnosy                      | 626,6   | 240,1   | 8,3                               | 20,0               | 192,7              | 10,8          | 8,3   | -    | 8,0      | -      | -    | 38,2  | -         | 55,5  | 136,6        | -             |                 |
| z toho: výnosy z investícií | 616,1   | 233,9   | 8,3                               | 19,9               | 191,2              | 6,2           | 8,2   | -    | 7,9      | -      | -    | 38,1  | -         | 55,0  | 135,7        | -             |                 |
| Bežné transfery             | 176,5   | 110,2   | 0,8                               | 1,4                | 11,6               | 4,3           | 92,2  | 1,4  | 1,9      | 2,3    | 0,7  | 0,5   | 0,6       | 5,7   | 5,5          | 47,7          |                 |
| <b>Kapitálový účet</b>      | 13,6    | 2,6     | 0,0                               | 0,1                | 1,3                | 0,3           | 0,8   | 0,2  | 1,1      | 0,1    | 0,2  | 0,1   | 0,1       | 0,6   | 1,3          | 7,4           |                 |
|                             | Netto   |         |                                   |                    |                    |               |       |      |          |        |      |       |           |       |              |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>           | -35,9   | 101,6   | 12,4                              | 1,8                | 63,5               | 66,3          | -42,3 | -    | 7,8      | -      | -    | -46,0 | -         | 7,3   | 35,0         | -             |                 |
| Tovar                       | 10,0    | 120,0   | 6,9                               | 3,1                | 59,6               | 50,4          | 0,0   | -5,9 | 4,9      | -107,8 | 4,4  | -22,3 | -33,0     | 12,2  | 52,3         | -14,8         |                 |
| Služby                      | 52,5    | 37,8    | 3,2                               | 2,9                | 27,9               | -1,5          | 5,4   | 1,7  | 0,0      | 4,5    | 1,6  | 3,0   | 3,5       | 10,8  | -10,2        | -0,1          |                 |
| Výnosy                      | -10,5   | -10,4   | 2,4                               | -4,4               | -25,6              | 18,7          | -1,5  | -    | 4,0      | -      | -    | -26,5 | -         | -16,2 | -8,0         | -             |                 |
| z toho: výnosy z investícií | -17,9   | -10,5   | 2,4                               | -4,4               | -26,3              | 23,2          | -5,3  | -    | 4,0      | -      | -    | -26,5 | -         | -22,5 | -8,5         | -             |                 |
| Bežné transfery             | -87,9   | -45,9   | 0,0                               | 0,1                | 1,6                | -1,4          | -46,3 | -1,2 | -1,1     | -2,0   | -0,6 | -0,1  | -0,3      | 0,5   | 1,0          | -38,0         |                 |
| <b>Kapitálový účet</b>      | 16,3    | 23,6    | 0,0                               | 0,0                | -0,5               | -0,2          | 24,3  | -0,1 | -1,0     | -0,1   | -0,2 | -0,1  | 0,0       | -0,2  | 0,4          | -6,0          |                 |

Zdroj: ECB.



## 7.3 Finančný účet

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

## 1. Súhrnný finančný účet

|                                                        | Spolu <sup>1)</sup> |          |          | 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              |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b>          |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | 8 609,6             | 9 507,7  | -898,1   | 110,1         | 121,6  | -11,5 | 2 276,0           | 2 229,8 | 3 043,1                | 4 078,8 | -37,3                   | 3 046,9            | 3 199,1 | 281,0           |
| 2005                                                   | 10 795,0            | 11 593,7 | -798,7   | 133,1         | 143,0  | -9,8  | 2 800,9           | 2 438,7 | 3 883,8                | 5 107,9 | -21,4                   | 3 809,2            | 4 047,1 | 322,5           |
| 2006                                                   | 12 272,5            | 13 292,9 | -1 020,4 | 144,3         | 156,3  | -12,0 | 3 143,7           | 2 721,3 | 4 370,2                | 5 864,9 | -20,9                   | 4 451,8            | 4 706,8 | 327,7           |
| 2007                                                   | 13 773,8            | 14 904,4 | -1 130,7 | 154,3         | 166,9  | -12,7 | 3 542,2           | 3 084,5 | 4 653,3                | 6 339,5 | -10,3                   | 5 241,2            | 5 480,5 | 347,4           |
| 2008 Q2                                                | 13 700,3            | 14 825,4 | -1 125,1 | 150,5         | 162,8  | -12,4 | 3 653,9           | 3 090,7 | 4 433,7                | 6 042,5 | -4,3                    | 5 263,1            | 5 692,2 | 353,9           |
| Q3                                                     | 13 976,9            | 15 135,1 | -1 158,2 | 152,4         | 165,0  | -12,6 | 3 767,9           | 3 128,1 | 4 302,3                | 6 064,8 | 24,7                    | 5 511,1            | 5 942,2 | 370,9           |
| <b>Zmeny stavu</b>                                     |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | 748,0               | 878,1    | -130,2   | 9,6           | 11,2   | -1,7  | 106,5             | 145,6   | 387,4                  | 492,7   | -17,3                   | 297,1              | 239,8   | -25,7           |
| 2005                                                   | 2 185,4             | 2 086,0  | 99,4     | 26,9          | 25,7   | 1,2   | 524,9             | 208,9   | 840,7                  | 1 029,0 | 15,9                    | 762,3              | 848,0   | 41,5            |
| 2006                                                   | 1 477,5             | 1 699,2  | -221,7   | 17,4          | 20,0   | -2,6  | 342,8             | 282,5   | 486,4                  | 757,0   | 0,5                     | 642,6              | 659,7   | 5,2             |
| 2007                                                   | 1 501,3             | 1 611,5  | -110,2   | 16,8          | 18,1   | -1,2  | 398,5             | 363,2   | 283,1                  | 474,6   | 10,7                    | 789,4              | 773,7   | 19,7            |
| 2008 Q2                                                | -32,1               | -11,3    | -20,8    | -1,4          | -0,5   | -0,9  | 40,9              | 16,2    | 81,6                   | -36,3   | -12,4                   | -139,7             | 8,9     | -2,5            |
| Q3                                                     | 276,6               | 309,7    | -33,1    | 12,2          | 13,6   | -1,5  | 114,0             | 37,4    | -131,3                 | 22,3    | 29,0                    | 248,0              | 250,1   | 17,0            |
| <b>Transakcie</b>                                      |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2005                                                   | 1 330,7             | 1 341,4  | -10,8    | 16,4          | 16,5   | -0,1  | 359,8             | 152,3   | 414,4                  | 543,6   | 17,3                    | 556,8              | 645,5   | -17,7           |
| 2006                                                   | 1 686,4             | 1 824,1  | -137,8   | 19,8          | 21,4   | -1,6  | 415,6             | 258,9   | 533,9                  | 824,2   | -3,0                    | 739,1              | 741,0   | 0,9             |
| 2007                                                   | 1 873,1             | 1 902,5  | -29,4    | 21,0          | 21,3   | -0,3  | 455,3             | 364,9   | 440,6                  | 578,3   | 53,9                    | 918,3              | 959,3   | 5,1             |
| 2008                                                   | 358,3               | 563,6    | -205,4   | 3,9           | 6,1    | -2,2  | 334,3             | 50,4    | -30,0                  | 382,4   | 13,4                    | 35,7               | 130,9   | 5,0             |
| 2008 Q2                                                | 78,2                | 164,0    | -85,8    | 3,4           | 7,1    | -3,7  | 40,1              | -10,5   | 132,2                  | 172,3   | 8,6                     | -102,8             | 2,2     | 0,0             |
| Q3                                                     | 124,2               | 157,8    | -33,6    | 5,5           | 6,9    | -1,5  | 78,7              | 35,6    | -64,0                  | 45,8    | 8,7                     | 102,4              | 76,4    | -1,6            |
| Q4                                                     | -381,9              | -291,5   | -90,4    | .             | .      | .     | 63,9              | -19,1   | -167,6                 | 21,1    | -24,9                   | -254,8             | -293,5  | 1,5             |
| 2008 Aug.                                              | 34,6                | 28,5     | 6,1      | .             | .      | .     | 17,5              | 8,7     | 15,8                   | 27,0    | 8,7                     | -5,2               | -7,2    | -2,3            |
| Sep.                                                   | 45,0                | 55,8     | -10,8    | .             | .      | .     | 37,5              | 15,9    | -88,1                  | -15,0   | 0,1                     | 97,2               | 54,9    | -1,6            |
| Okt.                                                   | -89,8               | -14,7    | -75,1    | .             | .      | .     | 15,7              | 1,8     | -130,9                 | -10,5   | -25,4                   | 42,2               | -6,0    | 8,6             |
| Nov.                                                   | -52,8               | -48,2    | -4,6     | .             | .      | .     | 36,1              | -16,4   | -1,4                   | 48,9    | 1,8                     | -90,0              | -80,7   | 0,7             |
| Dec.                                                   | -239,3              | -228,6   | -10,7    | .             | .      | .     | 12,1              | -4,6    | -35,4                  | -17,3   | -1,3                    | -206,9             | -206,7  | -7,8            |
| <b>Ostatné zmeny</b>                                   |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | -73,3               | 83,9     | -157,2   | -0,9          | 1,1    | -2,0  | -63,1             | 57,0    | 41,3                   | 75,0    | -25,8                   | -12,4              | -48,1   | -13,3           |
| 2005                                                   | 854,7               | 744,6    | 110,1    | 10,5          | 9,2    | 1,4   | 165,1             | 56,6    | 426,3                  | 485,4   | -1,4                    | 205,5              | 202,5   | 59,2            |
| 2006                                                   | -208,9              | -125,0   | -84,0    | -2,5          | -1,5   | -1,0  | -72,8             | 23,6    | -47,5                  | -67,2   | 3,5                     | -96,5              | -81,4   | 4,3             |
| 2007                                                   | -371,8              | -291,0   | -80,8    | -4,2          | -3,3   | -0,9  | -56,8             | -1,7    | -157,5                 | -103,7  | -43,2                   | -128,9             | -185,6  | 14,6            |
| <b>Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu</b> |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | -174,7              | -97,2    | -77,5    | -2,2          | -1,2   | -1,0  | -37,3             | 8,9     | -66,7                  | -52,8   | .                       | -61,4              | -53,3   | -9,3            |
| 2005                                                   | 389,8               | 210,0    | 179,8    | 4,8           | 2,6    | 2,2   | 90,2              | -22,2   | 153,4                  | 118,2   | .                       | 127,5              | 114,0   | 18,7            |
| 2006                                                   | -346,4              | -203,8   | -142,6   | -4,1          | -2,4   | -1,7  | -73,2             | 14,2    | -152,8                 | -116,8  | .                       | -105,2             | -101,1  | -15,2           |
| 2007                                                   | -534,8              | -238,8   | -296,0   | -6,0          | -2,7   | -3,3  | -114,3            | 33,6    | -222,3                 | -125,8  | .                       | -183,3             | -146,5  | -14,9           |
| <b>Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien</b>            |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | 113,1               | 222,1    | -109,0   | 1,4           | 2,8    | -1,4  | 34,4              | 26,4    | 107,5                  | 195,7   | -25,8                   | .                  | .       | -3,1            |
| 2005                                                   | 304,8               | 333,8    | -29,0    | 3,8           | 4,1    | -0,4  | 67,0              | 51,4    | 197,1                  | 282,4   | -1,4                    | .                  | .       | 42,1            |
| 2006                                                   | 319,1               | 296,3    | 22,8     | 3,8           | 3,5    | 0,3   | 67,7              | 41,7    | 231,7                  | 254,6   | 3,5                     | .                  | .       | 16,2            |
| 2007                                                   | 179,4               | -63,3    | 242,8    | 2,0           | -0,7   | 2,7   | 32,3              | 13,0    | 158,7                  | -76,3   | -43,2                   | .                  | .       | 31,7            |
| <b>Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami</b>          |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | -11,6               | -40,9    | 29,3     | -0,1          | -0,5   | 0,4   | -60,3             | 21,7    | 0,4                    | -67,8   | .                       | 49,1               | 5,2     | -0,8            |
| 2005                                                   | 159,4               | 200,8    | -41,4    | 2,0           | 2,5    | -0,5  | 8,0               | 27,4    | 75,7                   | 84,8    | .                       | 77,9               | 88,5    | -2,2            |
| 2006                                                   | -181,3              | -217,5   | 36,3     | -2,1          | -2,6   | 0,4   | -67,3             | -32,3   | -126,3                 | -205,0  | .                       | 8,6                | 19,8    | 3,7             |
| 2007                                                   | -16,1               | 11,1     | -27,2    | -0,2          | 0,1    | -0,3  | 25,2              | -48,3   | -93,8                  | 98,5    | .                       | 54,4               | -39,1   | -1,9            |
| <b>Miera rastu stavov</b>                              |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2004                                                   | 10,3                | 9,1      | -        | .             | .      | .     | 7,8               | 4,2     | 12,8                   | 11,5    | .                       | 11,2               | 9,7     | -4,1            |
| 2005                                                   | 14,9                | 13,7     | -        | .             | .      | .     | 15,2              | 6,8     | 13,1                   | 12,8    | .                       | 17,7               | 19,6    | -5,8            |
| 2006                                                   | 15,8                | 15,9     | -        | .             | .      | .     | 14,9              | 10,6    | 14,0                   | 16,3    | .                       | 19,5               | 18,4    | 0,2             |
| 2007                                                   | 15,3                | 14,2     | -        | .             | .      | .     | 14,5              | 13,4    | 10,1                   | 9,8     | .                       | 20,7               | 20,4    | 1,6             |
| 2008 Q2                                                | 9,9                 | 10,0     | -        | .             | .      | .     | 12,1              | 8,2     | 7,7                    | 7,0     | .                       | 10,0               | 14,8    | 1,4             |
| Q3                                                     | 7,9                 | 7,5      | -        | .             | .      | .     | 10,9              | 6,6     | 5,2                    | 6,4     | .                       | 7,6                | 9,5     | -0,4            |
| Q4                                                     | 2,6                 | 3,8      | .        | .             | .      | .     | 9,5               | 1,6     | -1,0                   | 6,3     | .                       | 0,7                | 2,5     | 1,4             |

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

## 7.3 Finančný účet

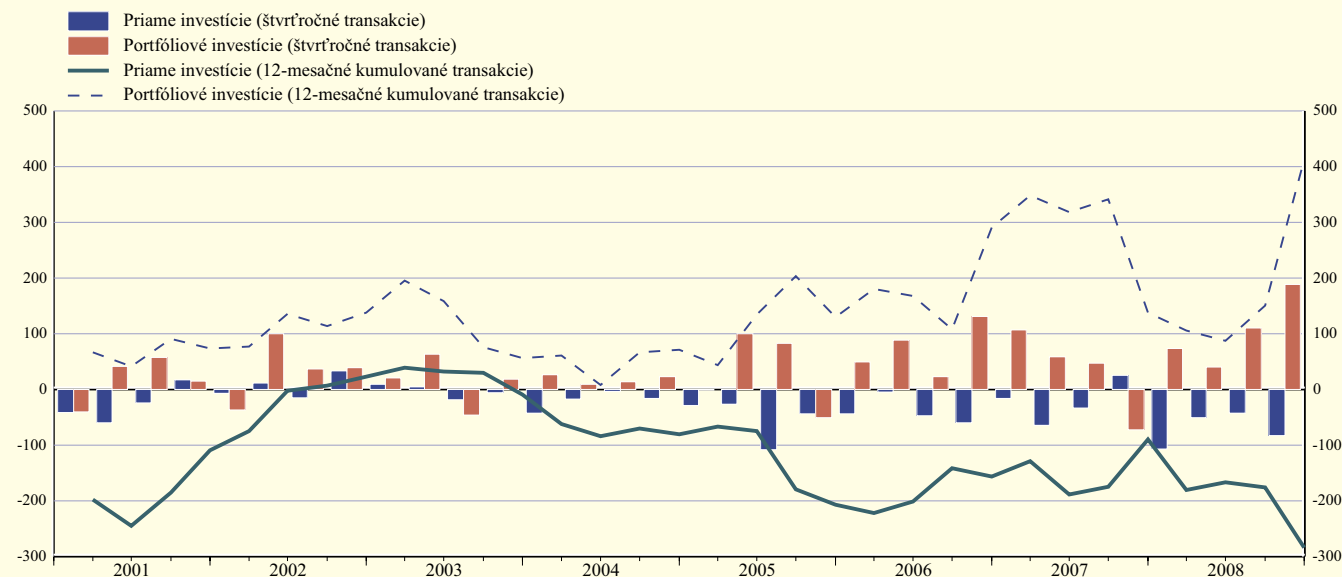
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

### 2. Priame investície

|                                               | Rezidenti v zahraničí |                                        |       |             |                                                   |       |             | Nerezidenti v eurozóne |                                        |      |             |                                                   |      |             |
|-----------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------|-------|-------------|---------------------------------------------------|-------|-------------|------------------------|----------------------------------------|------|-------------|---------------------------------------------------|------|-------------|
|                                               | Spolu                 | Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk |       |             | Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky) |       |             | Spolu                  | Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk |      |             | Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky) |      |             |
|                                               |                       | Spolu                                  | PFI   | Iné ako PFI | Spolu                                             | PFI   | Iné ako PFI |                        | Spolu                                  | PFI  | Iné ako PFI | Spolu                                             | PFI  | Iné ako PFI |
|                                               | 1                     | 2                                      | 3     | 4           | 5                                                 | 6     | 7           | 8                      | 9                                      | 10   | 11          | 12                                                | 13   | 14          |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |                       |                                        |       |             |                                                   |       |             |                        |                                        |      |             |                                                   |      |             |
| 2006                                          | 3 143,7               | 2 551,1                                | 219,1 | 2 332,0     | 592,6                                             | 2,3   | 590,4       | 2 721,3                | 2 085,7                                | 65,1 | 2 020,6     | 635,5                                             | 9,7  | 625,9       |
| 2007                                          | 3 542,2               | 2 858,8                                | 248,4 | 2 610,3     | 683,4                                             | 6,4   | 677,1       | 3 084,5                | 2 338,4                                | 68,4 | 2 270,0     | 746,1                                             | 14,9 | 731,1       |
| 2008 Q2                                       | 3 653,9               | 2 910,4                                | 259,0 | 2 651,3     | 743,5                                             | 6,6   | 736,9       | 3 090,7                | 2 334,4                                | 63,2 | 2 271,2     | 756,3                                             | 19,1 | 737,2       |
| Q3                                            | 3 767,9               | 3 001,5                                | 260,8 | 2 740,7     | 766,4                                             | 6,7   | 759,7       | 3 128,1                | 2 348,7                                | 64,7 | 2 284,0     | 779,4                                             | 18,2 | 761,1       |
| <b>Transakcie</b>                             |                       |                                        |       |             |                                                   |       |             |                        |                                        |      |             |                                                   |      |             |
| 2007                                          | 455,3                 | 354,4                                  | 28,4  | 326,1       | 100,9                                             | -0,6  | 101,5       | 364,9                  | 250,7                                  | 4,4  | 246,4       | 114,2                                             | 1,4  | 112,7       |
| 2008                                          | 334,3                 | 225,7                                  | 22,2  | 203,6       | 108,6                                             | 0,0   | 108,6       | 50,4                   | 52,7                                   | -1,8 | 54,5        | -2,3                                              | 2,0  | -4,3        |
| 2008 Q2                                       | 40,1                  | 14,9                                   | 8,8   | 6,1         | 25,3                                              | -1,8  | 27,1        | -10,5                  | -8,2                                   | -2,3 | -5,9        | -2,3                                              | 1,0  | -3,3        |
| Q3                                            | 78,7                  | 60,0                                   | -5,6  | 65,6        | 18,8                                              | -0,2  | 19,0        | 35,6                   | 21,2                                   | 0,6  | 20,5        | 14,5                                              | 0,5  | 14,0        |
| Q4                                            | 63,9                  | 37,1                                   | 8,9   | 28,1        | 26,8                                              | -0,3  | 27,1        | -19,1                  | 1,9                                    | -0,2 | 2,0         | -21,0                                             | 0,4  | -21,4       |
| 2008 Aug.                                     | 17,5                  | 21,7                                   | 2,9   | 18,7        | -4,2                                              | -1,2  | -3,0        | 8,7                    | 7,9                                    | 0,3  | 7,7         | 0,8                                               | -0,1 | 0,9         |
| Sep.                                          | 37,5                  | 21,1                                   | 4,9   | 16,2        | 16,4                                              | -0,6  | 17,0        | 15,9                   | 10,5                                   | 0,2  | 10,2        | 5,5                                               | 0,2  | 5,3         |
| Okt.                                          | 15,7                  | 13,5                                   | 3,0   | 10,5        | 2,2                                               | 0,0   | 2,3         | 1,8                    | 3,6                                    | -0,8 | 4,5         | -1,8                                              | 0,2  | -2,0        |
| Nov.                                          | 36,1                  | 16,3                                   | 3,1   | 13,2        | 19,8                                              | 0,2   | 19,5        | -16,4                  | -5,7                                   | 0,3  | -5,9        | -10,8                                             | 0,2  | -10,9       |
| Dec.                                          | 12,1                  | 7,3                                    | 2,8   | 4,4         | 4,8                                               | -0,5  | 5,3         | -4,6                   | 3,9                                    | 0,4  | 3,5         | -8,5                                              | 0,0  | -8,4        |
| <b>Miery rastu</b>                            |                       |                                        |       |             |                                                   |       |             |                        |                                        |      |             |                                                   |      |             |
| 2006                                          | 14,9                  | 14,4                                   | 22,1  | 13,7        | 17,3                                              | -2,9  | 17,4        | 10,6                   | 12,2                                   | 9,5  | 12,3        | 5,8                                               | -1,0 | 5,9         |
| 2007                                          | 14,5                  | 13,9                                   | 12,7  | 14,0        | 17,0                                              | -88,7 | 17,3        | 13,4                   | 12,0                                   | 7,0  | 12,2        | 18,0                                              | 8,7  | 18,1        |
| 2008 Q2                                       | 12,1                  | 10,9                                   | 13,8  | 10,6        | 17,1                                              | 6,1   | 17,2        | 8,2                    | 7,0                                    | 1,3  | 7,2         | 12,4                                              | 16,9 | 12,3        |
| Q3                                            | 10,9                  | 9,7                                    | 3,6   | 10,3        | 15,6                                              | 11,5  | 15,7        | 6,6                    | 5,4                                    | 0,1  | 5,6         | 10,6                                              | 16,9 | 10,5        |
| Q4                                            | 9,5                   | 8,0                                    | 9,0   | 7,9         | 15,9                                              | -0,7  | 16,1        | 1,6                    | 2,3                                    | -2,8 | 2,4         | -0,3                                              | 13,0 | -0,5        |

### G34 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

## 3. Portfóliové investície – aktíva

|           | Spolu                        |             | Majetok |                |             |       | Dlhové nástroje   |                |             |         |       |                         |       |             |       |       |
|-----------|------------------------------|-------------|---------|----------------|-------------|-------|-------------------|----------------|-------------|---------|-------|-------------------------|-------|-------------|-------|-------|
|           |                              |             |         |                |             |       | Dlhopisy a zmenky |                |             |         |       | Nástroje peňažného trhu |       |             |       |       |
|           | Spolu                        | PFI         |         | Iné ako PFI    |             | Spolu | PFI               |                | Iné ako PFI |         | Spolu | PFI                     |       | Iné ako PFI |       |       |
|           |                              | Euro-systém |         | Verejná správa | Euro-systém |       |                   | Verejná správa | Euro-systém |         |       | Verejná správa          |       |             |       |       |
|           | 1                            | 2           | 3       | 4              | 5           | 6     | 7                 | 8              | 9           | 10      | 11    | 12                      | 13    | 14          | 15    | 16    |
|           | Stav (medinvestičná pozícia) |             |         |                |             |       |                   |                |             |         |       |                         |       |             |       |       |
| 2006      | 4 370,2                      | 1 936,0     | 127,7   | 2,8            | 1 808,2     | 37,0  | 2 056,7           | 875,1          | 11,2        | 1 181,6 | 14,1  | 377,5                   | 309,9 | 9,2         | 67,7  | 0,2   |
| 2007      | 4 653,3                      | 1 984,2     | 145,1   | 2,4            | 1 839,1     | 44,6  | 2 232,5           | 937,9          | 13,9        | 1 294,6 | 17,0  | 436,6                   | 349,5 | 32,6        | 87,1  | 0,5   |
| 2008 Q2   | 4 433,7                      | 1 689,4     | 94,9    | 2,7            | 1 594,5     | 40,1  | 2 244,1           | 963,8          | 18,0        | 1 280,3 | 18,4  | 500,2                   | 411,0 | 56,7        | 89,2  | 0,8   |
| Q3        | 4 302,3                      | 1 525,0     | 93,9    | 2,7            | 1 431,1     | 39,0  | 2 276,1           | 982,8          | 16,8        | 1 293,3 | 19,4  | 501,2                   | 401,4 | 58,6        | 99,8  | 0,7   |
|           | Transakcie                   |             |         |                |             |       |                   |                |             |         |       |                         |       |             |       |       |
| 2007      | 440,6                        | 81,1        | 36,2    | -0,4           | 44,8        | 5,4   | 283,3             | 154,0          | 3,5         | 129,3   | 2,2   | 76,2                    | 67,3  | 23,7        | 8,8   | 0,3   |
| 2008      | -30,0                        | -129,1      | -65,2   | 0,6            | -64,0       | -     | 93,7              | 39,3           | 10,1        | 54,3    | -     | 5,4                     | 25,0  | 26,4        | -19,6 | -     |
| 2008 Q2   | 132,2                        | 31,3        | -5,5    | 0,1            | 36,8        | 0,8   | 92,5              | 37,3           | 8,3         | 55,2    | 1,5   | 8,4                     | 18,2  | 20,9        | -9,8  | 0,1   |
| Q3        | -64,0                        | -50,9       | -4,4    | 0,1            | -46,4       | 0,6   | 16,8              | -2,3           | -1,1        | 19,1    | 1,1   | -29,9                   | -33,4 | -1,2        | 3,5   | -0,2  |
| Q4        | -167,6                       | -65,2       | -14,3   | 0,4            | -50,8       | -     | -54,8             | -25,5          | -0,5        | -29,3   | -     | -47,7                   | -19,0 | -0,3        | -28,7 | -     |
| 2008 Aug. | 15,8                         | -12,8       | -1,5    | 0,0            | -11,3       | .     | 15,7              | 8,4            | -0,1        | 7,3     | .     | 12,9                    | 6,8   | -0,5        | 6,1   | .     |
| Sep.      | -88,1                        | -30,8       | -9,1    | 0,0            | -21,6       | .     | -3,0              | -7,4           | -1,0        | 4,4     | .     | -54,4                   | -51,8 | -0,3        | -2,6  | .     |
| Okt.      | -130,9                       | -49,0       | -11,6   | 0,0            | -37,4       | .     | -30,9             | -13,0          | -0,2        | -17,9   | .     | -51,0                   | -30,5 | 0,0         | -20,5 | .     |
| Nov.      | -1,4                         | -2,6        | 2,5     | 0,3            | -5,2        | .     | -2,2              | -2,5           | -0,1        | 0,4     | .     | 3,4                     | 3,2   | -0,3        | 0,2   | .     |
| Dec.      | -35,4                        | -13,6       | -5,3    | 0,1            | -8,3        | .     | -21,7             | -9,9           | -0,2        | -11,8   | .     | 0,0                     | 8,3   | 0,0         | -8,4  | .     |
|           | Miery rastu                  |             |         |                |             |       |                   |                |             |         |       |                         |       |             |       |       |
| 2006      | 14,0                         | 9,0         | 17,5    | 0,9            | 8,4         | 22,1  | 17,4              | 24,3           | 26,1        | 12,9    | 9,4   | 21,6                    | 22,5  | 1 019,8     | 20,4  | -27,3 |
| 2007      | 10,1                         | 4,1         | 29,2    | -13,1          | 2,4         | 14,0  | 13,8              | 17,9           | 32,5        | 10,8    | 15,9  | 20,5                    | 22,2  | 251,2       | 12,8  | 173,4 |
| 2008 Q2   | 7,7                          | 1,4         | -27,2   | 0,6            | 3,7         | 8,0   | 10,5              | 11,4           | 83,6        | 9,8     | 19,6  | 21,3                    | 29,7  | 236,0       | -10,2 | -93,6 |
| Q3        | 5,2                          | -2,5        | -25,6   | 6,6            | -0,7        | 4,5   | 9,7               | 10,4           | 62,7        | 9,3     | 21,5  | 16,9                    | 22,8  | 157,9       | -6,4  | -94,8 |
| Q4        | -1,0                         | -7,5        | -44,6   | 26,3           | -4,3        | -     | 4,2               | 4,2            | 49,3        | 4,3     | -     | 1,4                     | 7,2   | 105,8       | -22,1 | -     |

## 4. Portfóliové investície – pasíva

|                                        | Spolu   |         | Majetok |         |             |         | Dlhové nástroje   |         |       |       |                         |       |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|-------------------|---------|-------|-------|-------------------------|-------|
|                                        |         |         |         |         |             |         | Dlhopisy a zmenky |         |       |       | Nástroje peňažného trhu |       |
|                                        | Spolu   |         | PFI     |         | Iné ako PFI |         | Spolu             |         | PFI   |       | Iné ako PFI             |       |
|                                        | 1       | 2       | 3       | 4       | 5           | 6       | 7                 | 8       | 9     | 10    | 11                      | 12    |
| Stav (medzinárodná investičná pozícia) |         |         |         |         |             |         |                   |         |       |       |                         |       |
| 2006                                   | 5 864,9 | 2 910,7 | 657,5   | 2 253,2 | 2 655,3     | 955,2   | 1 702,4           | 1 015,4 | 298,9 | 125,8 | 173,3                   | 138,0 |
| 2007                                   | 6 339,5 | 3 103,1 | 754,7   | 2 348,4 | 2 916,8     | 1 129,5 | 1 787,2           | 1 109,3 | 319,6 | 153,3 | 166,2                   | 142,5 |
| 2008 Q2                                | 6 042,5 | 2 661,7 | 738,1   | 1 923,6 | 3 015,1     | 1 095,4 | 1 919,7           | 1 161,7 | 365,8 | 171,1 | 194,6                   | 171,0 |
| Q3                                     | 6 064,8 | 2 383,7 | 741,6   | 1 642,1 | 3 225,5     | 1 173,1 | 2 052,4           | 1 260,8 | 455,6 | 177,5 | 278,2                   | 229,9 |
| Transakcie                             |         |         |         |         |             |         |                   |         |       |       |                         |       |
| 2007                                   | 578,3   | 96,0    | 76,1    | 19,6    | 446,4       | 232,6   | 213,8             | 152,0   | 35,9  | 37,6  | -1,8                    | 3,2   |
| 2008                                   | 382,4   | -62,3   | 76,1    | -138,4  | 281,9       | 59,3    | 222,7             | -       | 162,8 | -43,3 | 206,1                   | -     |
| 2008 Q2                                | 172,3   | -17,9   | 17,1    | -35,0   | 169,4       | 67,9    | 101,5             | 43,9    | 20,9  | 2,2   | 18,7                    | 10,7  |
| Q3                                     | 45,8    | -92,6   | -18,4   | -74,2   | 69,1        | 11,8    | 57,3              | 55,6    | 69,3  | -4,1  | 73,4                    | 53,0  |
| Q4                                     | 21,1    | 2,1     | 4,3     | -2,1    | -34,8       | -43,5   | 8,6               | -       | 53,8  | -45,8 | 99,6                    | -     |
| 2008 Aug.                              | 27,0    | -8,0    | .       | .       | 35,1        | .       | .                 | .       | -0,1  | .     | .                       | .     |
| Sep.                                   | -15,0   | -88,7   | .       | .       | 29,1        | .       | .                 | .       | 44,5  | .     | .                       | .     |
| Okt.                                   | -10,5   | -42,8   | .       | .       | -23,0       | .       | .                 | .       | 55,2  | .     | .                       | .     |
| Nov.                                   | 48,9    | 33,4    | .       | .       | 19,4        | .       | .                 | .       | -3,8  | .     | .                       | .     |
| Dec.                                   | -17,3   | 11,6    | .       | .       | -31,2       | .       | .                 | .       | 2,4   | .     | .                       | .     |
| Miery rastu                            |         |         |         |         |             |         |                   |         |       |       |                         |       |
| 2006                                   | 16,3    | 12,2    | 17,3    | 10,8    | 23,1        | 25,9    | 21,4              | 15,1    | 0,9   | 18,7  | -9,6                    | -12,1 |
| 2007                                   | 9,8     | 3,3     | 11,3    | 0,9     | 16,9        | 24,6    | 12,6              | 15,0    | 11,8  | 30,5  | 0,3                     | 3,8   |
| 2008 Q2                                | 7,0     | 0,1     | 11,4    | -3,5    | 14,0        | 16,1    | 12,8              | 16,3    | 7,8   | 21,4  | 0,5                     | 3,0   |
| Q3                                     | 6,4     | -3,6    | 5,0     | -6,6    | 14,0        | 12,5    | 14,9              | 18,0    | 25,3  | 18,1  | 33,6                    | 28,2  |
| Q4                                     | 6,3     | -2,6    | 10,1    | -6,7    | 9,9         | 5,4     | 12,6              | -       | 48,9  | -24,6 | 123,5                   | -     |

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

### 5. Ostatné investície – aktíva

|                                               | Spolu   | Eurosystém |                                  |                   | PFI<br>(okrem Eurosystému) |                                  |                   | Verejná správa |                   |                                  |                      | Ostatné sektory |                   |                                  |                      |
|-----------------------------------------------|---------|------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|----------------------------------|----------------------|
|                                               |         | Spolu      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Spolu                      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva |                | Obchodné<br>úvery | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Hotovosť<br>a vklady |                 | Obchodné<br>úvery | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Hotovosť<br>a vklady |
|                                               |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |                                  |                      |                 |                   |                                  |                      |
|                                               | 1       | 2          | 3                                | 4                 | 5                          | 6                                | 7                 | 8              | 9                 | 10                               | 11                   | 12              | 13                | 14                               | 15                   |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |                                  |                      |                 |                   |                                  |                      |
| 2006                                          | 4 451,8 | 13,4       | 12,6                             | 0,7               | 2 941,2                    | 2 878,3                          | 62,8              | 119,6          | 14,2              | 57,8                             | 15,4                 | 1 377,7         | 187,6             | 1 062,7                          | 395,8                |
| 2007                                          | 5 241,2 | 38,2       | 37,6                             | 0,7               | 3 350,5                    | 3 279,1                          | 71,4              | 106,7          | 12,7              | 47,7                             | 13,5                 | 1 745,7         | 190,8             | 1 388,4                          | 441,9                |
| 2008 Q2                                       | 5 263,1 | 34,2       | 33,9                             | 0,3               | 3 363,7                    | 3 287,6                          | 76,2              | 105,7          | 12,4              | 47,4                             | 17,0                 | 1 759,5         | 200,2             | 1 356,2                          | 382,1                |
| Q3                                            | 5 511,1 | 33,4       | 33,1                             | 0,3               | 3 563,7                    | 3 487,8                          | 75,8              | 99,8           | 12,3              | 39,0                             | 8,7                  | 1 814,2         | 201,9             | 1 388,9                          | 384,5                |
| <b>Transakcie</b>                             |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |                                  |                      |                 |                   |                                  |                      |
| 2007                                          | 918,3   | 21,9       | 22,0                             | 0,0               | 555,0                      | 547,6                            | 7,4               | -7,6           | -1,4              | -7,1                             | -2,0                 | 348,9           | 13,5              | 293,5                            | 37,5                 |
| 2008                                          | 35,7    | -8,4       | -                                | -                 | -35,7                      | -                                | -                 | -6,4           | -                 | -                                | -5,9                 | 86,3            | -                 | -                                | -43,3                |
| 2008 Q2                                       | -102,8  | -9,4       | -9,4                             | 0,0               | -101,7                     | -102,7                           | 0,9               | 6,2            | -0,4              | 5,9                              | 5,6                  | 2,2             | 10,8              | -21,1                            | -48,2                |
| Q3                                            | 102,4   | -2,0       | -2,0                             | 0,0               | 81,2                       | 81,3                             | 0,0               | -8,0           | -0,1              | -8,8                             | -8,3                 | 31,2            | 4,5               | 6,9                              | -2,4                 |
| Q4                                            | -254,8  | -6,4       | -                                | -                 | -233,7                     | -                                | -                 | 0,3            | -                 | -                                | -2,0                 | -15,0           | -                 | -                                | -5,5                 |
| 2008 Aug.                                     | -5,2    | -1,2       | -                                | -                 | 0,8                        | -                                | -                 | -1,1           | -                 | -                                | -0,2                 | -3,6            | -                 | -                                | -10,4                |
| Sep.                                          | 97,2    | -0,2       | -                                | -                 | 71,6                       | -                                | -                 | 1,9            | -                 | -                                | 1,1                  | 23,9            | -                 | -                                | 3,5                  |
| Okt.                                          | 42,2    | -6,4       | -                                | -                 | 26,7                       | -                                | -                 | 0,3            | -                 | -                                | -2,8                 | 21,6            | -                 | -                                | 15,0                 |
| Nov.                                          | -90,0   | 2,4        | -                                | -                 | -90,2                      | -                                | -                 | 7,3            | -                 | -                                | 8,1                  | -9,5            | -                 | -                                | 0,6                  |
| Dec.                                          | -206,9  | -2,4       | -                                | -                 | -170,1                     | -                                | -                 | -7,3           | -                 | -                                | -7,2                 | -27,2           | -                 | -                                | -21,1                |
| <b>Miery rastu</b>                            |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |                                  |                      |                 |                   |                                  |                      |
| 2006                                          | 19,5    | -39,4      | -40,8                            | 3,1               | 21,1                       | 21,3                             | 10,5              | -5,6           | -26,1             | -4,6                             | 24,4                 | 20,0            | 3,4               | 24,5                             | 8,6                  |
| 2007                                          | 20,7    | 165,6      | 174,8                            | -3,4              | 19,0                       | 19,1                             | 11,7              | -6,4           | -9,8              | -12,4                            | -13,1                | 25,2            | 7,3               | 27,4                             | 9,5                  |
| 2008 Q2                                       | 10,0    | 27,1       | 28,1                             | -4,1              | 7,6                        | 7,6                              | 6,2               | -12,1          | -9,9              | -23,1                            | -34,1                | 16,6            | 12,4              | 16,2                             | -9,4                 |
| Q3                                            | 7,6     | 2,2        | 2,6                              | 0,2               | 7,7                        | 7,6                              | 10,3              | -5,2           | -8,9              | -13,7                            | -31,3                | 8,2             | 14,0              | 3,9                              | -11,5                |
| Q4                                            | 0,7     | -25,5      | -                                | -                 | -1,1                       | -                                | -                 | -6,1           | -                 | -                                | -46,3                | 5,0             | -                 | -                                | -9,9                 |

### 6. Ostatné investície – pasíva

|                                               | Spolu   | Eurosystém |                                  |                   | PFI<br>(okrem Eurosystému) |                                  |                   | Verejná správa |                   |         |                   | Ostatné sektory |                   |         |                   |
|-----------------------------------------------|---------|------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|---------|-------------------|-----------------|-------------------|---------|-------------------|
|                                               |         | Spolu      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Spolu                      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Spolu          | Obchodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva | Spolu           | Obchodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva |
|                                               |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
|                                               | 1       | 2          | 3                                | 4                 | 5                          | 6                                | 7                 | 8              | 9                 | 10      | 11                | 12              | 13                | 14      | 15                |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
| 2006                                          | 4 706,8 | 115,9      | 115,6                            | 0,2               | 3 483,9                    | 3 429,5                          | 54,4              | 50,7           | 0,0               | 46,6    | 4,1               | 1 056,2         | 146,1             | 818,3   | 91,8              |
| 2007                                          | 5 480,5 | 201,2      | 201,0                            | 0,2               | 3 938,2                    | 3 871,1                          | 67,1              | 50,9           | 0,0               | 45,7    | 5,2               | 1 290,2         | 157,6             | 1 023,2 | 109,4             |
| 2008 Q2                                       | 5 692,2 | 258,9      | 258,6                            | 0,3               | 4 078,7                    | 4 009,8                          | 68,9              | 49,1           | 0,0               | 45,5    | 3,6               | 1 305,5         | 169,2             | 1 031,9 | 104,4             |
| Q3                                            | 5 942,2 | 370,5      | 370,2                            | 0,3               | 4 195,2                    | 4 126,0                          | 69,2              | 51,8           | 0,0               | 47,8    | 4,0               | 1 324,7         | 171,1             | 1 041,5 | 112,1             |
| <b>Transakcie</b>                             |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
| 2007                                          | 959,3   | 91,4       | 91,4                             | 0,0               | 635,8                      | 631,0                            | 4,8               | -1,2           | 0,0               | -2,0    | 0,8               | 233,4           | 9,7               | 227,5   | -3,9              |
| 2008                                          | 130,9   | 280,1      | -                                | -                 | -195,6                     | -                                | -                 | 8,8            | -                 | -       | -                 | 37,6            | -                 | -       | -                 |
| 2008 Q2                                       | 2,2     | 41,0       | 41,2                             | -0,1              | -25,4                      | -23,4                            | -2,1              | -1,0           | 0,0               | -1,5    | 0,4               | -12,4           | 6,3               | -11,8   | -6,9              |
| Q3                                            | 76,4    | 106,2      | 106,1                            | 0,1               | -27,7                      | -30,5                            | 2,8               | 2,0            | 0,0               | 2,0     | 0,1               | -4,2            | 1,3               | -8,2    | 2,8               |
| Q4                                            | -293,5  | 111,5      | -                                | -                 | -426,2                     | -                                | -                 | 8,8            | -                 | -       | -                 | 12,4            | -                 | -       | -                 |
| 2008 Aug.                                     | -7,2    | 2,0        | -                                | -                 | 2,1                        | -                                | -                 | -1,8           | -                 | -       | -                 | -9,5            | -                 | -       | -                 |
| Sep.                                          | 54,9    | 105,5      | -                                | -                 | -47,4                      | -                                | -                 | 1,9            | -                 | -       | -                 | -5,1            | -                 | -       | -                 |
| Okt.                                          | -6,0    | 131,6      | -                                | -                 | -179,0                     | -                                | -                 | 6,8            | -                 | -       | -                 | 34,6            | -                 | -       | -                 |
| Nov.                                          | -80,7   | -30,8      | -                                | -                 | -57,6                      | -                                | -                 | 2,6            | -                 | -       | -                 | 5,0             | -                 | -       | -                 |
| Dec.                                          | -206,7  | 10,8       | -                                | -                 | -189,7                     | -                                | -                 | -0,6           | -                 | -       | -                 | -27,2           | -                 | -       | -                 |
| <b>Miery rastu</b>                            |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
| 2006                                          | 18,4    | 22,7       | 22,7                             | 5,7               | 16,2                       | 16,2                             | 13,3              | 4,0            | -24,1             | 4,7     | -3,2              | 26,9            | 9,5               | 31,6    | 17,5              |
| 2007                                          | 20,4    | 79,6       | 79,8                             | -6,9              | 18,4                       | 18,5                             | 8,8               | -2,3           | 29,4              | -4,2    | 16,4              | 21,6            | 6,7               | 27,9    | -2,3              |
| 2008 Q2                                       | 14,8    | 72,4       | 72,5                             | -6,3              | 11,7                       | 11,9                             | 3,1               | -9,4           | 26,7              | -7,2    | -30,3             | 18,5            | 10,4              | 23,6    | -8,8              |
| Q3                                            | 9,5     | 126,4      | 126,6                            | 10,3              | 7,2                        | 7,2                              | 5,6               | -11,0          | 59,5              | -8,1    | -36,0             | 2,5             | 9,5               | 2,6     | -7,6              |
| Q4                                            | 2,5     | 141,3      | -                                | -                 | -4,9                       | -                                | -                 | 16,9           | -                 | -       | -                 | 2,9             | -                 | -       | -                 |

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

## 7. Rezervné aktíva

|           | Rezervné aktíva                        |                               |           |                         |                        |        |                   |                   |                   |                         |      |       |                   |                 | Memo                                                   |                                                                         |        |
|-----------|----------------------------------------|-------------------------------|-----------|-------------------------|------------------------|--------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|------|-------|-------------------|-----------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|--------|
|           | Spolu                                  | Monetárne zlato               |           | Zvláštne práva čerpania | Rezervná pozícia v MMF | Devízy |                   |                   |                   |                         |      |       |                   | Ostatné rezervy | Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene | Pasíva<br>Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene |        |
|           |                                        |                               |           |                         |                        | Spolu  | Hotovosť a vklady |                   | Cenné papiere     |                         |      |       | Finančné deriváty |                 |                                                        |                                                                         |        |
|           |                                        | V menových inštitúciách a BIS | V bankách |                         |                        |        | Spolu             | Majetkový kapitál | Dlhopisy a zmenky | Nástroje peňažného trhu |      |       |                   |                 |                                                        |                                                                         |        |
|           | 1                                      | 2                             | 3         | 4                       | 5                      | 6      | 7                 | 8                 | 9                 | 10                      | 11   | 12    | 13                | 14              | 15                                                     | 16                                                                      |        |
|           | Stav (medzinárodná investičná pozícia) |                               |           |                         |                        |        |                   |                   |                   |                         |      |       |                   |                 |                                                        |                                                                         |        |
| 2005      | 320,1                                  | 163,4                         | 375,861   | 4,3                     | 10,6                   | 141,7  | 12,6              | 21,4              | 107,9             | 0,6                     | 69,4 | 38,0  | -0,2              | 0,0             | 25,6                                                   | -17,9                                                                   |        |
| 2006      | 325,8                                  | 176,3                         | 365,213   | 4,6                     | 5,2                    | 139,7  | 6,3               | 22,5              | 110,7             | 0,5                     | 79,3 | 30,8  | 0,3               | 0,0             | 24,6                                                   | -21,5                                                                   |        |
| 2007      | 347,4                                  | 201,0                         | 353,688   | 4,6                     | 3,6                    | 138,2  | 7,2               | 22,0              | 108,5             | 0,4                     | 87,8 | 20,3  | 0,5               | 0,0             | 44,1                                                   | -38,5                                                                   |        |
| 2008 Q1   | 356,3                                  | 208,4                         | 353,060   | 4,3                     | 3,4                    | 140,1  | 6,6               | 26,8              | 105,9             | 0,5                     | 89,8 | 15,6  | 0,9               | 0,1             | 36,7                                                   | -37,3                                                                   |        |
|           | Q2                                     | 353,9                         | 207,9     | 352,314                 | 4,3                    | 4,0    | 137,7             | 7,4               | 24,0              | 105,6                   | 0,5  | 89,9  | 15,2              | 0,6             | 0,0                                                    | 59,4                                                                    | -59,2  |
|           | Q3                                     | 370,9                         | 216,8     | 350,634                 | 4,6                    | 4,0    | 145,4             | 11,6              | 18,2              | 117,8                   | 0,5  | 100,0 | 17,2              | -2,1            | 0,0                                                    | 188,9                                                                   | -185,3 |
| 2008 Nov. | 393,4                                  | 223,8                         | 349,718   | 5,0                     | 7,1                    | 157,5  | 9,1               | 12,8              | 139,1             | -                       | -    | -     | -3,5              | 0,0             | 254,9                                                  | -245,5                                                                  |        |
|           | Dec.                                   | 383,9                         | 217,0     | 349,190                 | 4,7                    | 7,3    | 154,8             | 7,6               | 8,0               | 129,5                   | -    | -     | -                 | 9,7             | 0,1                                                    | 253,4                                                                   | -245,4 |
| 2009 Jan. | 409,9                                  | 251,2                         | 350,157   | 5,0                     | 7,7                    | 145,9  | 6,1               | 6,2               | 137,0             | -                       | -    | -     | -3,4              | 0,1             | 213,6                                                  | -197,4                                                                  |        |
|           | Transakcie                             |                               |           |                         |                        |        |                   |                   |                   |                         |      |       |                   |                 |                                                        |                                                                         |        |
| 2006      | 0,9                                    | -4,2                          | -         | 0,5                     | -5,2                   | 9,8    | -6,1              | 2,4               | 13,6              | 0,0                     | 19,3 | -5,7  | 0,0               | 0,0             | -                                                      | -                                                                       |        |
| 2007      | 5,1                                    | -3,2                          | -         | 0,3                     | -0,9                   | 8,8    | 1,0               | 1,6               | 6,2               | 0,0                     | 14,5 | -8,3  | 0,0               | 0,0             | -                                                      | -                                                                       |        |
| 2008      | 5,0                                    | -                             | -         | -                       | -                      | -      | -                 | -                 | -                 | -                       | -    | -     | -                 | -               | -                                                      | -                                                                       |        |
| 2008 Q2   | 0,0                                    | -                             | 0,4       | -0,0                    | 0,7                    | -0,2   | 0,7               | -2,9              | 2,0               | 0,0                     | 1,7  | 0,3   | -0,1              | -0,1            | -                                                      | -                                                                       |        |
|           | Q3                                     | -1,6                          | -0,3      | -                       | 0,1                    | -0,2   | -1,3              | 4,5               | -7,7              | 1,7                     | 0,0  | 1,8   | -0,1              | 0,3             | 0,0                                                    | -                                                                       | -      |
|           | Q4                                     | 1,5                           | -         | -                       | -                      | -      | -                 | -                 | -                 | -                       | -    | -     | -                 | -               | -                                                      | -                                                                       | -      |
|           | Miery rastu                            |                               |           |                         |                        |        |                   |                   |                   |                         |      |       |                   |                 |                                                        |                                                                         |        |
| 2005      | -5,8                                   | -2,8                          | -         | 4,4                     | -44,7                  | -3,8   | -2,0              | -23,7             | 1,6               | 2,2                     | 6,9  | -7,9  | 20,5              | -               | -                                                      | -                                                                       |        |
| 2006      | 0,2                                    | -2,4                          | -         | 11,6                    | -48,8                  | 7,2    | -48,4             | 10,6              | 13,1              | 0,0                     | 28,4 | -15,3 | -73,2             | -               | -                                                      | -                                                                       |        |
| 2007      | 1,6                                    | -1,7                          | -         | 7,3                     | -18,2                  | 6,3    | 15,0              | 6,2               | 5,7               | 1,1                     | 18,5 | -27,5 | -59,1             | -               | -                                                      | -                                                                       |        |
| 2008 Q2   | 1,4                                    | -1,4                          | -         | -2,4                    | 2,7                    | 5,3    | 27,2              | -3,6              | 6,4               | 165,8                   | 17,3 | -33,7 | -47,9             | -               | -                                                      | -                                                                       |        |
|           | Q3                                     | -0,4                          | -1,3      | -                       | -1,5                   | 6,1    | 0,8               | 51,2              | -36,7             | 6,1                     | 81,6 | 16,6  | -33,3             | 67,2            | -                                                      | -                                                                       | -      |
|           | Q4                                     | 1,4                           | -         | -                       | -                      | -      | -                 | -                 | -                 | -                       | -    | -     | -                 | -               | -                                                      | -                                                                       | -      |

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

## 8. Geografické členenie

|                                        | Spolu                                         |         | Európska únia 27 (okrem eurozóny) |                     |                    |               |        | Kanada | Čína  | Japon-sko | Švaj-čiarsko | Spojené štáty | Offshore finančné centrá | Medzi-národné organi-zácie | Ostatné krajiny |
|----------------------------------------|-----------------------------------------------|---------|-----------------------------------|---------------------|--------------------|---------------|--------|--------|-------|-----------|--------------|---------------|--------------------------|----------------------------|-----------------|
|                                        | Spolu                                         | Dánsko  | Švédsko                           | Spojené kráľov-stvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |        |        |       |           |              |               |                          |                            |                 |
|                                        | 1                                             | 2       | 3                                 | 4                   | 5                  | 6             | 7      | 8      | 9     | 10        | 11           | 12            | 13                       | 14                         | 15              |
| <b>2007</b>                            | <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |         |                                   |                     |                    |               |        |        |       |           |              |               |                          |                            |                 |
| <b>Priame investície</b>               | 457,7                                         | -77,0   | -3,7                              | -32,7               | -277,5             | 237,2         | -0,3   | 23,7   | 27,1  | -10,8     | 113,1        | -66,7         | -37,3                    | -0,2                       | 485,7           |
| V zahraničí                            | 3 542,2                                       | 1 302,0 | 37,1                              | 82,5                | 916,1              | 266,2         | 0,0    | 91,6   | 30,7  | 69,1      | 350,1        | 684,4         | 391,6                    | 0,0                        | 622,6           |
| Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk  | 2 858,8                                       | 1 027,4 | 32,3                              | 55,2                | 709,9              | 230,0         | 0,0    | 67,8   | 24,1  | 57,8      | 292,5        | 525,9         | 366,1                    | 0,0                        | 497,3           |
| Ostatný kapitál                        | 683,4                                         | 274,7   | 4,9                               | 27,3                | 206,2              | 36,3          | 0,0    | 23,8   | 6,6   | 11,4      | 57,6         | 158,6         | 25,5                     | 0,0                        | 125,3           |
| V eurozóne                             | 3 084,5                                       | 1 379,0 | 40,8                              | 115,2               | 1 193,6            | 29,0          | 0,3    | 67,9   | 3,7   | 79,9      | 236,9        | 751,1         | 428,8                    | 0,2                        | 136,9           |
| Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk  | 2 338,4                                       | 1 124,2 | 33,4                              | 93,6                | 987,8              | 9,2           | 0,2    | 56,6   | 0,9   | 65,7      | 181,3        | 552,1         | 267,6                    | 0,0                        | 90,0            |
| Ostatný kapitál                        | 746,1                                         | 254,8   | 7,4                               | 21,6                | 205,8              | 19,9          | 0,1    | 11,3   | 2,7   | 14,3      | 55,6         | 199,0         | 161,2                    | 0,2                        | 46,9            |
| <b>Aktíva portfóliových investícií</b> | 4 653,3                                       | 1 374,6 | 68,2                              | 139,3               | 995,2              | 101,4         | 70,5   | 82,5   | 42,0  | 241,9     | 132,3        | 1 489,3       | 630,2                    | 26,8                       | 633,8           |
| Majetkový kapitál                      | 1 984,2                                       | 415,2   | 11,4                              | 45,9                | 335,3              | 22,0          | 0,5    | 20,2   | 39,5  | 141,6     | 115,7        | 634,9         | 285,3                    | 0,9                        | 330,9           |
| Dlhové nástroje                        | 2 669,0                                       | 959,4   | 56,8                              | 93,4                | 659,9              | 79,4          | 70,0   | 62,3   | 2,5   | 100,2     | 16,6         | 854,4         | 344,9                    | 25,9                       | 302,8           |
| Dlhopisy a zmenky                      | 2 232,5                                       | 784,2   | 52,7                              | 78,2                | 505,4              | 78,5          | 69,4   | 58,6   | 2,2   | 63,5      | 12,9         | 710,7         | 303,1                    | 24,8                       | 272,5           |
| Nástroje peňažného trhu                | 436,6                                         | 175,2   | 4,0                               | 15,1                | 154,5              | 0,8           | 0,7    | 3,6    | 0,3   | 36,7      | 3,8          | 143,8         | 41,8                     | 1,1                        | 30,4            |
| <b>Ostatné investície</b>              | -239,3                                        | -152,6  | -155,4                            | -8,7                | 121,7              | 54,4          | -164,6 | -66,0  | -45,2 | -31,5     | -54,7        | -73,1         | -91,2                    | -23,3                      | 298,3           |
| Aktíva                                 | 5 241,2                                       | 2 581,4 | 104,4                             | 72,2                | 2 241,7            | 152,3         | 10,8   | 23,5   | 35,0  | 81,3      | 266,1        | 838,0         | 516,8                    | 57,5                       | 841,7           |
| Verejná správa                         | 106,7                                         | 21,6    | 0,8                               | 0,1                 | 10,3               | 1,2           | 9,2    | 0,0    | 1,8   | 0,2       | 0,1          | 3,1           | 1,4                      | 38,3                       | 40,4            |
| PFI                                    | 3 388,7                                       | 1 924,7 | 86,7                              | 52,1                | 1 663,2            | 121,9         | 0,8    | 15,0   | 15,3  | 45,0      | 157,5        | 409,6         | 353,5                    | 18,7                       | 449,4           |
| Ostatné sektory                        | 1 745,7                                       | 635,2   | 16,9                              | 20,0                | 568,2              | 29,2          | 0,9    | 8,5    | 17,9  | 36,1      | 108,5        | 425,3         | 161,9                    | 0,5                        | 351,9           |
| Pasíva                                 | 5 480,5                                       | 2 734,0 | 259,8                             | 80,9                | 2 120,0            | 97,9          | 175,5  | 89,5   | 80,2  | 112,8     | 320,7        | 911,0         | 608,0                    | 80,8                       | 543,4           |
| Verejná správa                         | 50,9                                          | 28,4    | 0,0                               | 0,3                 | 2,4                | 0,0           | 25,6   | 0,0    | 0,0   | 0,5       | 0,8          | 6,3           | 0,3                      | 11,5                       | 3,1             |
| PFI                                    | 4 139,4                                       | 2 142,0 | 249,6                             | 58,3                | 1 659,9            | 72,4          | 101,8  | 81,5   | 62,2  | 89,0      | 247,6        | 525,1         | 523,7                    | 66,7                       | 401,7           |
| Ostatné sektory                        | 1 290,2                                       | 563,6   | 10,2                              | 22,3                | 457,7              | 25,5          | 48,0   | 8,0    | 18,0  | 23,3      | 72,3         | 379,7         | 84,0                     | 2,6                        | 138,6           |
| <b>2007 Q4 až 2008 Q3</b>              | <b>Kumulované transakcie</b>                  |         |                                   |                     |                    |               |        |        |       |           |              |               |                          |                            |                 |
| <b>Priame investície</b>               | 175,9                                         | 49,0    | 0,7                               | 0,6                 | 26,7               | 21,0          | 0,0    | 0,4    | 4,4   | 13,6      | 33,6         | -11,2         | 34,2                     | 0,0                        | 52,1            |
| V zahraničí                            | 372,3                                         | 78,1    | 2,9                               | 9,1                 | 38,0               | 28,0          | 0,0    | 5,8    | 4,1   | 13,8      | 44,7         | 60,4          | 80,2                     | 0,0                        | 85,3            |
| Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk  | 269,1                                         | 53,3    | 2,1                               | 6,5                 | 28,9               | 15,8          | 0,0    | 4,6    | 3,8   | 6,0       | 34,3         | 44,8          | 69,6                     | 0,0                        | 52,6            |
| Ostatný kapitál                        | 103,3                                         | 24,8    | 0,8                               | 2,6                 | 9,1                | 12,2          | 0,0    | 1,2    | 0,3   | 7,8       | 10,4         | 15,5          | 10,6                     | 0,0                        | 32,7            |
| V eurozóne                             | 196,4                                         | 29,1    | 2,1                               | 8,5                 | 11,4               | 7,1           | 0,0    | 5,4    | -0,2  | 0,3       | 11,1         | 71,6          | 46,0                     | 0,0                        | 33,2            |
| Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk  | 122,7                                         | 33,3    | 0,6                               | 5,8                 | 26,2               | 0,7           | 0,0    | 3,3    | 0,1   | 3,3       | 5,0          | 39,3          | 25,6                     | 0,0                        | 12,8            |
| Ostatný kapitál                        | 73,7                                          | -4,3    | 1,5                               | 2,7                 | -14,8              | 6,4           | 0,0    | 2,1    | -0,4  | -3,0      | 6,1          | 32,3          | 20,4                     | 0,0                        | 20,5            |
| <b>Aktíva portfóliových investícií</b> | 236,7                                         | 108,4   | 3,3                               | 7,6                 | 83,8               | 10,1          | 3,6    | 17,8   | 5,9   | 17,2      | -13,4        | 36,2          | 12,5                     | -1,1                       | 53,2            |
| Majetkový kapitál                      | -44,0                                         | -16,4   | -0,5                              | -4,3                | -13,5              | 1,6           | 0,2    | 6,3    | 4,6   | -26,3     | -13,3        | -17,0         | 20,4                     | -0,1                       | -2,0            |
| Dlhové nástroje                        | 280,7                                         | 124,9   | 3,9                               | 11,8                | 97,3               | 8,5           | 3,4    | 11,4   | 1,3   | 43,5      | 0,0          | 53,2          | -7,9                     | -1,0                       | 55,2            |
| Dlhopisy a zmenky                      | 209,5                                         | 94,6    | 2,8                               | 4,2                 | 78,6               | 7,3           | 1,7    | 12,4   | 0,5   | 11,6      | 1,2          | 52,4          | -14,1                    | -0,1                       | 51,0            |
| Nástroje peňažného trhu                | 71,1                                          | 30,3    | 1,1                               | 7,7                 | 18,7               | 1,2           | 1,6    | -1,0   | 0,8   | 31,9      | -1,2         | 0,8           | 6,2                      | -0,9                       | 4,2             |
| <b>Ostatné investície</b>              | -123,2                                        | -165,3  | 30,7                              | 2,0                 | -255,1             | 55,0          | 2,0    | 6,7    | 17,6  | 4,2       | -79,5        | -88,5         | 67,6                     | 18,2                       | 95,7            |
| Aktíva                                 | 390,1                                         | 52,4    | 7,6                               | 7,3                 | -35,7              | 67,0          | 6,2    | 2,8    | 8,4   | 26,9      | -57,1        | 90,5          | 95,7                     | 7,5                        | 163,1           |
| Verejná správa                         | -5,4                                          | -2,2    | -1,3                              | 0,2                 | -2,0               | -0,5          | 1,4    | 0,0    | -0,1  | 0,0       | 0,0          | 0,1           | 0,0                      | 0,7                        | -4,1            |
| PFI                                    | 256,5                                         | 11,9    | 9,0                               | 6,9                 | -70,6              | 62,1          | 4,6    | 3,3    | 5,8   | 29,0      | -57,9        | 92,8          | 67,0                     | 6,8                        | 97,8            |
| Ostatné sektory                        | 139,1                                         | 42,6    | -0,1                              | 0,2                 | 36,9               | 5,5           | 0,1    | -0,5   | 2,7   | -2,1      | 0,8          | -2,4          | 28,7                     | 0,0                        | 69,4            |
| Pasíva                                 | 513,3                                         | 217,7   | -23,1                             | 5,2                 | 219,4              | 12,0          | 4,2    | -4,0   | -9,2  | 22,7      | 22,4         | 179,1         | 28,0                     | -10,8                      | 67,4            |
| Verejná správ                          | -6,2                                          | -5,6    | 0,0                               | 0,2                 | -2,7               | 0,0           | -3,1   | 0,0    | 0,0   | 0,0       | 0,0          | -0,8          | 0,1                      | 0,5                        | -0,4            |
| PFI                                    | 487,4                                         | 205,5   | -23,6                             | 2,0                 | 218,2              | 6,4           | 2,4    | -2,1   | -10,4 | 24,0      | 26,3         | 180,6         | 11,0                     | -11,1                      | 63,5            |
| Ostatné sektory                        | 32,1                                          | 17,8    | 0,4                               | 3,0                 | 3,9                | 5,6           | 4,9    | -1,9   | 1,1   | -1,3      | -4,0         | -0,8          | 17,0                     | -0,1                       | 4,3             |

Zdroj: ECB.

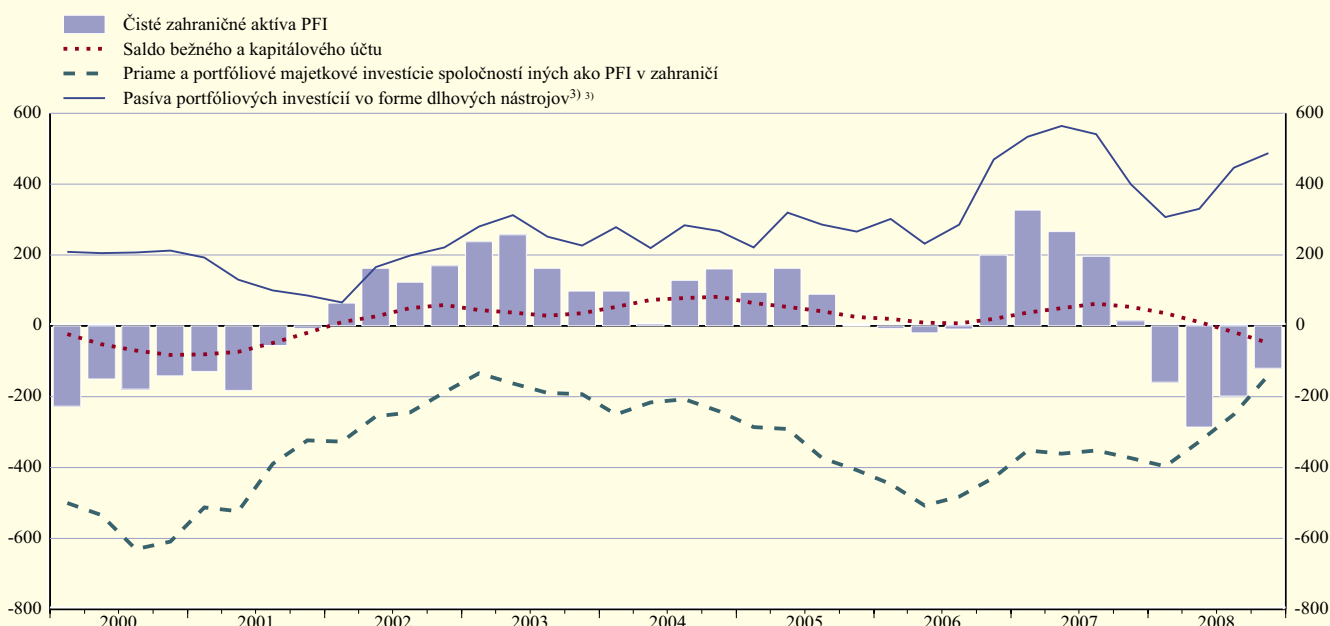
## 7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie<sup>1)</sup>

(mld. EUR, transakcie)

|           | Položky platobnej bilancie vyrovňávajúce transakcie externej protipoložky M3 |                                           |                           |                        |                       |                        |                       |                       |                      |                  |                            | Memo:<br>Transakcie<br>externej<br>protipoložky<br>M3 |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------|
|           | Saldo<br>bežného a<br>kapitálového<br>účtu                                   | Priame investície                         |                           | Portfóliové investície |                       |                        | Ostatné investície    |                       | Finančné<br>deriváty | Chyby<br>a omyly | Spolu<br>stĺpce<br>1 až 10 |                                                       |
|           |                                                                              | Rezidenti<br>v zahraničí<br>(iné ako PFI) | Nerezidenti<br>v eurozóne | Aktíva<br><br>Iné      | Pasíva                |                        | Aktíva<br><br>ako PFI | Pasíva<br><br>ako PFI |                      |                  |                            |                                                       |
|           |                                                                              |                                           |                           |                        | Majetok <sup>2)</sup> | Nástroje <sup>3)</sup> |                       |                       |                      |                  |                            |                                                       |
|           | 1                                                                            | 2                                         | 3                         | 4                      | 5                     | 6                      | 7                     | 8                     | 9                    | 10               | 11                         | 12                                                    |
| 2006      | 19,8                                                                         | -381,6                                    | 264,2                     | -286,6                 | 239,7                 | 469,7                  | -225,9                | 223,7                 | 3,2                  | -150,5           | 175,6                      | 200,3                                                 |
| 2007      | 53,2                                                                         | -428,5                                    | 363,4                     | -184,1                 | 50,3                  | 399,5                  | -341,3                | 232,3                 | -54,1                | -77,6            | 13,2                       | 14,1                                                  |
| 2008      | -47,6                                                                        | -312,2                                    | 48,4                      | 29,2                   | -112,8                | 487,8                  | -79,8                 | 46,4                  | -13,4                | -157,8           | -111,7                     | -119,5                                                |
| 2007 Q4   | 17,3                                                                         | -107,6                                    | 126,1                     | -19,4                  | -40,8                 | 33,2                   | -39,2                 | 0,4                   | -19,2                | 61,9             | 12,7                       | -6,6                                                  |
| 2008 Q1   | -2,4                                                                         | -139,2                                    | 44,3                      | -21,3                  | 4,8                   | 75,3                   | -63,0                 | 40,7                  | -21,0                | 6,8              | -75,0                      | -84,7                                                 |
| Q2        | -22,1                                                                        | -33,2                                     | -11,5                     | -82,2                  | -34,0                 | 163,3                  | -8,4                  | -13,4                 | -8,6                 | -63,7            | -113,8                     | -127,1                                                |
| Q3        | -10,8                                                                        | -84,5                                     | 35,2                      | 23,9                   | -88,6                 | 174,1                  | -23,2                 | -2,1                  | -8,7                 | -22,8            | -7,6                       | 21,1                                                  |
| Q4        | -12,2                                                                        | -55,2                                     | -19,5                     | 108,8                  | 5,2                   | 75,1                   | 14,7                  | 21,2                  | 24,9                 | -78,2            | 84,8                       | 71,2                                                  |
| 2007 Dec. | 7,4                                                                          | -23,2                                     | 13,7                      | -5,6                   | -8,1                  | -30,1                  | 2,9                   | -6,6                  | -5,3                 | 20,4             | -34,6                      | -47,1                                                 |
| 2008 Jan. | -12,4                                                                        | -86,5                                     | 28,3                      | 6,4                    | -9,7                  | 52,8                   | 0,2                   | 26,6                  | -26,9                | 7,0              | -14,2                      | -18,1                                                 |
| Feb.      | 12,2                                                                         | -34,1                                     | 15,8                      | -4,6                   | 18,9                  | 4,2                    | -36,1                 | -9,3                  | 2,5                  | 13,1             | -17,4                      | -18,3                                                 |
| Mar.      | -2,2                                                                         | -18,6                                     | 0,2                       | -23,0                  | -4,4                  | 18,3                   | -27,0                 | 23,4                  | 3,4                  | -13,3            | -43,4                      | -48,2                                                 |
| Apr.      | -4,4                                                                         | 12,4                                      | -31,0                     | -20,1                  | -42,7                 | 52,0                   | -5,5                  | -8,4                  | -2,8                 | -22,4            | -72,8                      | -72,3                                                 |
| Máj       | -20,1                                                                        | -23,1                                     | 15,1                      | -42,9                  | -1,6                  | 47,3                   | -2,9                  | -4,6                  | -10,3                | -23,7            | -66,9                      | -70,2                                                 |
| Jún       | 2,4                                                                          | -22,5                                     | 4,5                       | -19,3                  | 10,3                  | 64,0                   | 0,0                   | -0,4                  | 4,6                  | -17,5            | 26,0                       | 15,4                                                  |
| Júl       | 1,1                                                                          | -35,7                                     | 10,6                      | 6,2                    | -10,6                 | 30,0                   | -2,2                  | 12,4                  | 0,1                  | -30,0            | -17,9                      | -1,3                                                  |
| Aug.      | -8,6                                                                         | -15,7                                     | 8,8                       | -2,2                   | -25,7                 | 33,6                   | 4,7                   | -11,3                 | -8,7                 | 14,7             | -10,3                      | -7,4                                                  |
| Sep.      | -3,3                                                                         | -33,2                                     | 15,8                      | 19,8                   | -52,3                 | 110,4                  | -25,8                 | -3,2                  | -0,1                 | -7,5             | 20,6                       | 29,8                                                  |
| Okt.      | -4,2                                                                         | -12,7                                     | 1,6                       | 75,8                   | -42,2                 | 57,4                   | -21,9                 | 41,4                  | 25,4                 | -70,9            | 49,7                       | 41,8                                                  |
| Nov.      | -10,4                                                                        | -32,7                                     | -16,6                     | 4,6                    | 12,2                  | 48,1                   | 2,2                   | 7,7                   | -1,8                 | 5,7              | 18,9                       | 14,6                                                  |
| Dec.      | 2,4                                                                          | -9,7                                      | -4,5                      | 28,5                   | 35,2                  | -30,4                  | 34,4                  | -27,8                 | 1,3                  | -13,1            | 16,2                       | 14,8                                                  |
|           | 12-mesačné kumulované transakcie                                             |                                           |                           |                        |                       |                        |                       |                       |                      |                  |                            |                                                       |
| 2008 Dec. | -47,6                                                                        | -312,2                                    | 48,4                      | 29,2                   | -112,8                | 487,8                  | -79,8                 | 46,4                  | -13,4                | -157,8           | -111,7                     | -119,5                                                |

## G35 Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI<sup>1)</sup>

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

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

2) Okrem podielov a akcií podielových fondov peňažného trhu.

3) Okrem dlhových cenných papierov so splatnosťou do 2 rokov emitovaných PFI eurozóny.



## 7.5 Zahraničný obchod

### 1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa skupiny produktov<sup>1)</sup>

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

|          | Spolu (s. n.)                                                           |       | Vývoz (f. o. b.) |         |          |                             |                | Dovoz (c. i. f.) |          |                    |       |         |       |
|----------|-------------------------------------------------------------------------|-------|------------------|---------|----------|-----------------------------|----------------|------------------|----------|--------------------|-------|---------|-------|
|          | Vývoz                                                                   | Dovoz | Spolu            |         |          | Memo:<br>Priemyselná výroba | Spolu          |                  |          |                    | Memo: |         |       |
|          |                                                                         |       | Medzis potreba   | Kapitál | Spotreba |                             | Medzis potreba | 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)           |       |                  |         |          |                             |                |                  |          |                    |       |         |       |
| 2006     | 11,7                                                                    | 13,7  | 1 384,9          | 686,8   | 296,5    | 365,2                       | 1 183,6        | 1 396,9          | 856,7    | 216,5              | 304,3 | 943,8   | 224,6 |
| 2007     | 8,6                                                                     | 6,4   | 1 504,9          | 740,9   | 327,3    | 396,2                       | 1 277,6        | 1 483,6          | 904,9    | 232,1              | 326,1 | 1 016,4 | 225,4 |
| 2008     | 3,9                                                                     | 7,2   | 1 561,3          | .       | .        | .                           | .              | 1 588,2          | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2008 Q1  | 6,9                                                                     | 8,5   | 396,7            | 196,5   | 84,3     | 104,3                       | 334,2          | 397,1            | 249,0    | 57,7               | 82,4  | 258,7   | 70,2  |
| Q2       | 8,4                                                                     | 10,9  | 397,7            | 198,1   | 83,9     | 103,0                       | 333,2          | 401,5            | 254,5    | 55,2               | 82,6  | 256,3   | 75,2  |
| Q3       | 5,2                                                                     | 12,1  | 398,3            | 197,9   | 84,8     | 101,4                       | 328,4          | 415,1            | 265,3    | 58,2               | 82,9  | 258,4   | 84,7  |
| Q4       | -4,4                                                                    | -2,2  | 368,7            | .       | .        | .                           | .              | 374,4            | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2008 Júl | 9,2                                                                     | 15,1  | 134,1            | 67,2    | 28,7     | 34,4                        | 110,3          | 140,5            | 90,1     | 20,3               | 27,8  | 86,3    | 30,8  |
| Aug.     | -2,9                                                                    | 5,9   | 131,3            | 65,5    | 26,9     | 33,0                        | 109,4          | 136,9            | 87,7     | 18,9               | 27,2  | 86,4    | 28,1  |
| Sep.     | 8,9                                                                     | 15,1  | 132,9            | 65,1    | 29,2     | 34,1                        | 108,6          | 137,7            | 87,5     | 19,0               | 27,9  | 85,7    | 25,8  |
| Okt.     | 0,3                                                                     | 3,2   | 129,1            | 63,5    | 28,2     | 33,1                        | 106,8          | 130,6            | 82,4     | 18,4               | 27,4  | 83,9    | 22,8  |
| Nov.     | -11,3                                                                   | -5,5  | 120,3            | 58,0    | 26,0     | 30,7                        | 102,0          | 124,3            | 76,9     | 18,5               | 26,7  | 83,3    | 17,1  |
| Dec.     | -2,1                                                                    | -4,8  | 119,2            | .       | .        | .                           | .              | 119,5            | .        | .                  | .     | .       | .     |
|          | Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2) |       |                  |         |          |                             |                |                  |          |                    |       |         |       |
| 2006     | 7,9                                                                     | 6,0   | 133,5            | 133,7   | 140,3    | 131,2                       | 134,4          | 121,0            | 117,9    | 128,4              | 131,2 | 126,1   | 110,0 |
| 2007     | 6,3                                                                     | 4,9   | 141,9            | 139,7   | 152,8    | 140,6                       | 142,3          | 126,8            | 120,8    | 141,6              | 139,7 | 134,7   | 108,4 |
| 2008     | .                                                                       | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2008 Q1  | 4,6                                                                     | 0,2   | 147,7            | 145,7   | 156,3    | 147,1                       | 148,6          | 128,9            | 123,0    | 141,4              | 139,9 | 137,0   | 109,7 |
| Q2       | 6,9                                                                     | 2,0   | 147,5            | 145,5   | 156,2    | 145,6                       | 148,5          | 127,7            | 120,4    | 138,8              | 142,6 | 137,3   | 103,0 |
| Q3       | 2,3                                                                     | 0,9   | 145,5            | 142,2   | 157,0    | 142,0                       | 144,4          | 126,3            | 118,2    | 145,5              | 139,4 | 134,8   | 107,3 |
| Q4       | .                                                                       | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2008 Júl | 6,4                                                                     | 3,2   | 146,9            | 145,1   | 158,3    | 144,2                       | 145,4          | 127,4            | 119,1    | 152,4              | 141,0 | 136,1   | 109,0 |
| Aug.     | -5,3                                                                    | -5,2  | 144,7            | 141,9   | 150,3    | 139,3                       | 145,0          | 124,8            | 116,6    | 143,1              | 137,9 | 135,7   | 106,5 |
| Sep.     | 5,3                                                                     | 4,6   | 145,1            | 139,6   | 162,3    | 142,4                       | 142,7          | 126,7            | 119,1    | 140,9              | 139,3 | 132,7   | 106,5 |
| Okt.     | -2,9                                                                    | -3,7  | 141,2            | 136,6   | 155,2    | 139,2                       | 139,6          | 123,2            | 116,4    | 135,9              | 136,7 | 129,6   | 108,2 |
| Nov.     | -14,2                                                                   | -9,0  | 131,4            | 125,0   | 142,1    | 129,1                       | 132,3          | 119,1            | 113,4    | 132,3              | 130,5 | 126,0   | 100,9 |
| Dec.     | .                                                                       | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |

### 2. Ceny<sup>2)</sup>

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|            | Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) <sup>3)</sup> |       |               |                     |                    |         |                                | Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.) |       |               |                     |                    |         |                                |
|------------|------------------------------------------------------------|-------|---------------|---------------------|--------------------|---------|--------------------------------|--------------------------------------|-------|---------------|---------------------|--------------------|---------|--------------------------------|
|            | Spolu<br>(index<br>2005 =<br>100)                          | Spolu |               |                     |                    |         | Memo:<br>Priemyselná<br>výroba | Spolu<br>(index<br>2005 =<br>100)    | Spolu |               |                     |                    |         | Memo:<br>Priemyselná<br>výroba |
|            |                                                            |       | Medzispotreba | Investičný<br>tovar | Spotrebný<br>tovar | Energie |                                |                                      |       | Medzispotreba | Investičný<br>tovar | Spotrebný<br>tovar | Energie |                                |
| Podiel v % | 100,0                                                      | 100,0 | 32,2          | 44,2                | 20,4               | 3,2     | 99,5                           | 100,0                                | 100,0 | 28,4          | 27,6                | 23,7               | 20,4    | 81,2                           |
|            | 1                                                          | 2     | 3             | 4                   | 5                  | 6       | 7                              | 8                                    | 9     | 10            | 11                  | 12                 | 13      | 14                             |
| 2007       | 103,6                                                      | 1,4   | 2,8           | 1,3                 | 1,3                | 2,8     | 1,5                            | 108,4                                | 1,0   | 2,5           | -2,5                | 0,4                | 2,3     | 0,4                            |
| 2008       | 106,0                                                      | 2,4   | 2,1           | 0,8                 | 2,7                | 20,1    | 2,2                            | 116,2                                | 7,2   | 1,4           | -2,2                | 1,7                | 27,9    | 0,9                            |
| 2008 Q2    | 106,1                                                      | 2,4   | 1,7           | 0,2                 | 2,8                | 30,6    | 2,3                            | 119,7                                | 11,1  | 0,6           | -2,8                | 1,0                | 46,8    | 1,0                            |
| Q3         | 107,2                                                      | 3,3   | 3,0           | 0,6                 | 2,7                | 33,5    | 3,1                            | 121,6                                | 11,4  | 3,1           | -2,5                | 1,5                | 42,1    | 1,9                            |
| Q4         | 105,7                                                      | 1,7   | 2,2           | 1,8                 | 3,1                | -11,6   | 1,7                            | 109,4                                | -2,0  | 0,9           | -0,9                | 3,3                | -8,6    | -0,1                           |
| 2008 Júl   | 107,5                                                      | 3,5   | 3,0           | 0,6                 | 2,7                | 38,1    | 3,2                            | 123,9                                | 13,2  | 2,0           | -2,5                | 1,1                | 51,0    | 1,9                            |
| Aug.       | 107,1                                                      | 3,2   | 2,9           | 0,4                 | 2,9                | 34,6    | 2,9                            | 121,8                                | 12,1  | 3,3           | -2,7                | 1,5                | 46,4    | 1,9                            |
| Sep.       | 107,2                                                      | 3,3   | 3,2           | 0,9                 | 2,6                | 27,6    | 3,1                            | 119,1                                | 8,6   | 4,1           | -2,3                | 1,9                | 28,9    | 1,9                            |
| Okt.       | 106,9                                                      | 3,1   | 3,2           | 1,9                 | 3,3                | 7,5     | 2,9                            | 114,6                                | 3,7   | 3,3           | -1,4                | 3,2                | 9,2     | 1,5                            |
| Nov.       | 105,9                                                      | 1,8   | 2,2           | 2,4                 | 3,4                | -17,0   | 1,8                            | 109,4                                | -2,5  | 1,0           | -0,5                | 3,8                | -11,2   | 0,1                            |
| Dec.       | 104,4                                                      | 0,4   | 1,1           | 1,0                 | 2,8                | -23,8   | 0,3                            | 104,3                                | -7,0  | -1,7          | -0,8                | 2,8                | -22,7   | -2,0                           |

Zdroj: Eurostat.

- 1) Skupiny produktov podľa klasifikácie Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzis potreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.
- 2) Skupiny produktov podľa klasifikácie Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzis potreba a spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čístu zmenu ceny pre každé produkt, 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 defláto HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- 3) Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa týkajú priamych transakcií medzi domácimi výrobcami a inými ako domácimi zákazníkmi. Na rozdiel od údajov týkajúcich sa hodnoty a objemu v tabuľke 1, vývoz od veľkoobchodu a opakovaný vývoz nie sú predmetom zisťovania.

## 7.5 Zahraničný obchod

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

## 3. Geografické členenie

|          | Spolu                         | Európska únia 27 (okrem eurozóny) |         |                    |                    | Rusko | Švajčiarsko | Turecko | Spojené štáty | Ázia   |          |       | Afrika | Latinská Amerika | Ostatné krajiny |
|----------|-------------------------------|-----------------------------------|---------|--------------------|--------------------|-------|-------------|---------|---------------|--------|----------|-------|--------|------------------|-----------------|
|          |                               | Dánsko                            | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ |       |             |         |               | Čína   | Japonsko |       |        |                  |                 |
|          | 1                             | 2                                 | 3       | 4                  | 5                  | 6     | 7           | 8       | 9             | 10     | 11       | 12    | 13     | 14               | 15              |
|          | Vývoz (f.o.b.)                |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |       |        |                  |                 |
| 2005     | 1 237,7                       | 29,0                              | 45,2    | 203,1              | 153,1              | 43,6  | 70,8        | 34,7    | 185,1         | 244,2  | 43,3     | 34,2  | 73,4   | 46,8             | 108,8           |
| 2006     | 1 384,9                       | 31,7                              | 49,8    | 216,6              | 189,8              | 55,2  | 77,3        | 38,8    | 199,9         | 271,8  | 53,7     | 34,6  | 77,8   | 54,2             | 122,1           |
| 2007     | 1 504,9                       | 33,8                              | 55,1    | 228,7              | 221,3              | 67,1  | 82,1        | 41,0    | 195,0         | 296,4  | 60,3     | 34,3  | 87,5   | 61,4             | 135,6           |
| 2008     | 1 561,3                       | .                                 | .       | .                  | .                  | 76,5  | 85,8        | 42,2    | 185,9         | 307,9  | 65,2     | 33,4  | 100,6  | 67,7             | .               |
| 2007 Q3  | 382,0                         | 8,5                               | 14,0    | 58,7               | 56,4               | 17,3  | 20,6        | 10,2    | 49,2          | 75,1   | 15,4     | 8,6   | 22,1   | 15,6             | 34,3            |
| Q4       | 383,9                         | 8,5                               | 13,8    | 57,7               | 58,0               | 17,6  | 20,9        | 10,7    | 47,5          | 76,3   | 15,7     | 8,3   | 22,5   | 15,5             | 34,8            |
| 2008 Q1  | 396,7                         | 8,8                               | 14,0    | 57,3               | 60,2               | 19,4  | 21,0        | 12,1    | 49,1          | 78,9   | 16,8     | 8,6   | 24,0   | 16,1             | 35,8            |
| Q2       | 397,7                         | 8,9                               | 14,1    | 57,5               | 60,9               | 19,7  | 22,1        | 11,2    | 47,0          | 78,0   | 17,2     | 8,5   | 24,9   | 16,5             | 37,0            |
| Q3       | 398,3                         | 9,0                               | 13,9    | 55,8               | 61,6               | 20,1  | 21,7        | 10,7    | 46,0          | 76,5   | 15,8     | 8,2   | 26,5   | 18,0             | 38,7            |
| Q4       | 368,7                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 17,3  | 21,0        | 8,3     | 43,8          | 74,4   | 15,4     | 8,2   | 25,2   | 17,2             | .               |
| 2008 Júl | 134,1                         | 3,0                               | 4,8     | 19,0               | 20,6               | 6,8   | 7,2         | 3,7     | 15,0          | 25,7   | 5,8      | 2,8   | 8,8    | 6,0              | 13,5            |
| Aug.     | 131,3                         | 3,0                               | 4,5     | 18,6               | 20,3               | 6,6   | 7,2         | 3,5     | 15,3          | 25,4   | 5,0      | 2,7   | 8,9    | 5,8              | 12,4            |
| Sep.     | 132,9                         | 3,0                               | 4,6     | 18,3               | 20,6               | 6,8   | 7,2         | 3,5     | 15,6          | 25,4   | 5,0      | 2,7   | 8,8    | 6,2              | 12,9            |
| Okt.     | 129,1                         | 2,9                               | 4,5     | 17,9               | 19,9               | 6,6   | 7,2         | 3,1     | 14,9          | 25,1   | 5,3      | 2,7   | 8,5    | 6,3              | 12,3            |
| Nov.     | 120,3                         | 2,5                               | 3,8     | 15,9               | 17,9               | 5,3   | 7,0         | 2,6     | 14,8          | 24,7   | 5,2      | 2,7   | 8,3    | 5,1              | 12,4            |
| Dec.     | 119,2                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 5,4   | 6,9         | 2,5     | 14,2          | 24,6   | 4,9      | 2,7   | 8,4    | 5,9              | .               |
|          | Podiel na celkovom vývoze v % |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |       |        |                  |                 |
| 2008     | 100,0                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 4,9   | 5,5         | 2,7     | 11,9          | 19,7   | 4,2      | 2,1   | 6,5    | 4,3              | .               |
|          | Dovoz (c.i.f.)                |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |       |        |                  |                 |
| 2005     | 1 226,4                       | 26,5                              | 42,3    | 153,0              | 127,8              | 76,2  | 58,1        | 25,5    | 119,8         | 363,5  | 118,2    | 53,2  | 96,0   | 53,8             | 83,9            |
| 2006     | 1 396,9                       | 28,6                              | 47,8    | 167,0              | 152,3              | 95,6  | 62,3        | 29,3    | 125,9         | 418,6  | 144,6    | 57,0  | 110,5  | 66,3             | 92,8            |
| 2007     | 1 483,6                       | 28,5                              | 51,9    | 168,4              | 174,8              | 97,9  | 67,2        | 32,4    | 131,6         | 450,4  | 171,2    | 58,7  | 114,2  | 75,3             | 91,1            |
| 2008     | 1 588,2                       | .                                 | .       | .                  | .                  | 112,2 | 69,4        | 32,2    | 136,7         | 470,4  | 182,1    | 56,4  | 139,5  | 80,5             | .               |
| 2007 Q3  | 375,2                         | 7,4                               | 12,9    | 43,0               | 44,7               | 23,7  | 17,2        | 8,2     | 33,3          | 114,0  | 44,4     | 14,8  | 28,1   | 18,9             | 24,0            |
| Q4       | 382,9                         | 6,9                               | 13,3    | 42,6               | 45,5               | 27,4  | 16,5        | 8,4     | 32,7          | 114,4  | 43,6     | 14,5  | 31,5   | 19,9             | 23,7            |
| 2008 Q1  | 397,1                         | 7,3                               | 13,8    | 43,5               | 47,7               | 28,0  | 17,0        | 8,3     | 34,2          | 118,6  | 44,0     | 14,9  | 34,3   | 19,9             | 24,4            |
| Q2       | 401,5                         | 7,7                               | 13,3    | 41,6               | 48,3               | 29,2  | 17,4        | 8,4     | 33,9          | 117,6  | 44,3     | 14,3  | 36,7   | 20,5             | 27,0            |
| Q3       | 415,1                         | 8,1                               | 13,2    | 42,0               | 48,9               | 32,2  | 17,7        | 8,1     | 34,8          | 121,6  | 47,2     | 14,2  | 37,8   | 20,4             | 30,4            |
| Q4       | 374,4                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 22,9  | 17,3        | 7,4     | 33,9          | 112,6  | 46,6     | 13,0  | 30,7   | 19,6             | .               |
| 2008 Júl | 140,5                         | 3,0                               | 4,4     | 14,1               | 16,1               | 11,6  | 6,1         | 2,8     | 12,1          | 41,0   | 15,6     | 4,7   | 12,6   | 6,7              | 10,2            |
| Aug.     | 136,9                         | 2,4                               | 4,4     | 14,1               | 16,6               | 10,1  | 5,8         | 2,7     | 11,2          | 40,6   | 15,8     | 4,8   | 13,2   | 6,9              | 8,9             |
| Sep.     | 137,7                         | 2,6                               | 4,4     | 13,9               | 16,2               | 10,5  | 5,8         | 2,7     | 11,5          | 39,9   | 15,8     | 4,7   | 12,1   | 6,8              | 11,3            |
| Okt.     | 130,6                         | 2,3                               | 4,3     | 13,9               | 16,0               | 8,9   | 5,9         | 2,7     | 11,0          | 39,2   | 15,9     | 4,5   | 10,6   | 6,6              | 9,1             |
| Nov.     | 124,3                         | 2,3                               | 3,7     | 12,0               | 15,4               | 7,5   | 5,8         | 2,6     | 11,3          | 37,5   | 15,5     | 4,4   | 10,5   | 6,5              | 9,2             |
| Dec.     | 119,5                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 6,5   | 5,6         | 2,1     | 11,6          | 35,9   | 15,2     | 4,1   | 9,5    | 6,4              | .               |
|          | Podiel na celkovom dovoze v % |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |       |        |                  |                 |
| 2008     | 100,0                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 7,0   | 4,4         | 2,0     | 8,6           | 29,6   | 11,5     | 3,6   | 8,8    | 5,1              | .               |
|          | Saldo                         |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |       |        |                  |                 |
| 2005     | 11,2                          | 2,5                               | 2,9     | 50,0               | 25,3               | -32,7 | 12,7        | 9,2     | 65,3          | -119,2 | -74,9    | -19,0 | -22,6  | -7,0             | 24,9            |
| 2006     | -12,0                         | 3,1                               | 2,0     | 49,6               | 37,4               | -40,4 | 15,0        | 9,5     | 73,9          | -146,8 | -90,9    | -22,4 | -32,7  | -12,1            | 29,3            |
| 2007     | 21,4                          | 5,3                               | 3,2     | 60,3               | 46,5               | -30,8 | 14,9        | 8,6     | 63,5          | -154,0 | -111,0   | -24,5 | -26,7  | -13,8            | 44,5            |
| 2008     | -26,8                         | .                                 | .       | .                  | .                  | -35,7 | 16,4        | 10,0    | 49,2          | -162,5 | -116,9   | -23,0 | -38,9  | -12,8            | .               |
| 2007 Q3  | 6,9                           | 1,2                               | 1,1     | 15,7               | 11,8               | -6,4  | 3,5         | 2,0     | 16,0          | -38,9  | -29,0    | -6,3  | -6,1   | -3,3             | 10,4            |
| Q4       | 1,0                           | 1,6                               | 0,5     | 15,1               | 12,5               | -9,8  | 4,3         | 2,3     | 14,8          | -38,1  | -27,9    | -6,3  | -9,0   | -4,4             | 11,1            |
| 2008 Q1  | -0,4                          | 1,6                               | 0,2     | 13,7               | 12,5               | -8,6  | 4,0         | 3,7     | 14,8          | -39,7  | -27,1    | -6,4  | -10,2  | -3,9             | 11,4            |
| Q2       | -3,9                          | 1,2                               | 0,8     | 15,9               | 12,5               | -9,5  | 4,6         | 2,8     | 13,1          | -39,5  | -27,1    | -5,8  | -11,9  | -4,1             | 10,0            |
| Q3       | -16,8                         | 0,9                               | 0,7     | 13,8               | 12,7               | -12,0 | 3,9         | 2,6     | 11,3          | -45,1  | -31,4    | -6,0  | -11,3  | -2,5             | 8,3             |
| Q4       | -5,8                          | .                                 | .       | .                  | .                  | -5,6  | 3,7         | 0,9     | 9,9           | -38,2  | -31,2    | -4,9  | -5,5   | -2,3             | .               |
| 2008 Júl | -6,4                          | 0,0                               | 0,4     | 4,9                | 4,5                | -4,8  | 1,1         | 1,0     | 3,0           | -15,3  | -9,9     | -1,9  | -3,8   | -0,8             | 3,3             |
| Aug.     | -5,6                          | 0,5                               | 0,0     | 4,4                | 3,7                | -3,5  | 1,4         | 0,8     | 4,2           | -15,3  | -10,8    | -2,1  | -4,3   | -1,1             | 3,4             |
| Sep.     | -4,8                          | 0,4                               | 0,3     | 4,4                | 4,5                | -3,7  | 1,4         | 0,8     | 4,1           | -14,5  | -10,7    | -2,0  | -3,3   | -0,6             | 1,6             |
| Okt.     | -1,5                          | 0,6                               | 0,2     | 4,0                | 4,0                | -2,3  | 1,2         | 0,5     | 3,8           | -14,1  | -10,6    | -1,8  | -2,1   | -0,4             | 3,1             |
| Nov.     | -4,0                          | 0,1                               | 0,1     | 3,9                | 2,5                | -2,2  | 1,2         | 0,0     | 3,5           | -12,8  | -10,4    | -1,7  | -2,2   | -1,4             | 3,2             |
| Dec.     | -0,3                          | .                                 | .       | .                  | .                  | -1,1  | 1,3         | 0,4     | 2,6           | -11,3  | -10,3    | -1,4  | -1,1   | -0,6             | .               |

Zdroj: Eurostat.

# 8

## VÝMENNÉ KURZY

### 8.1 Efektívne výmenné kurzy<sup>1)</sup>

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

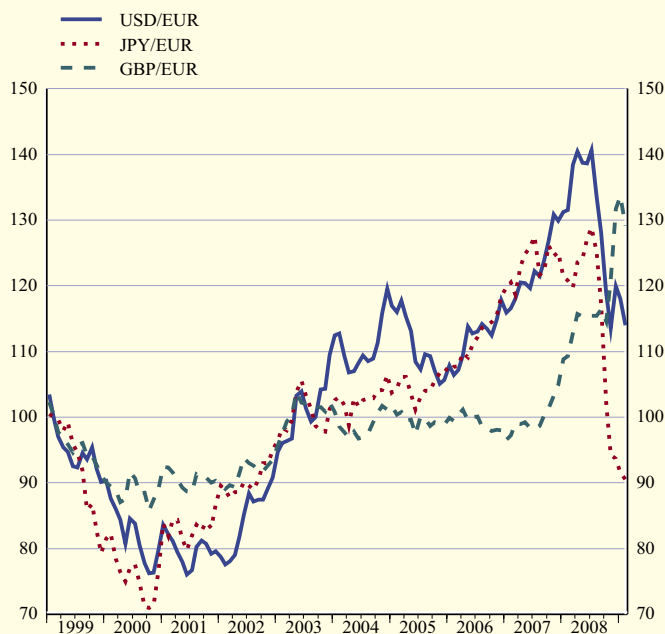
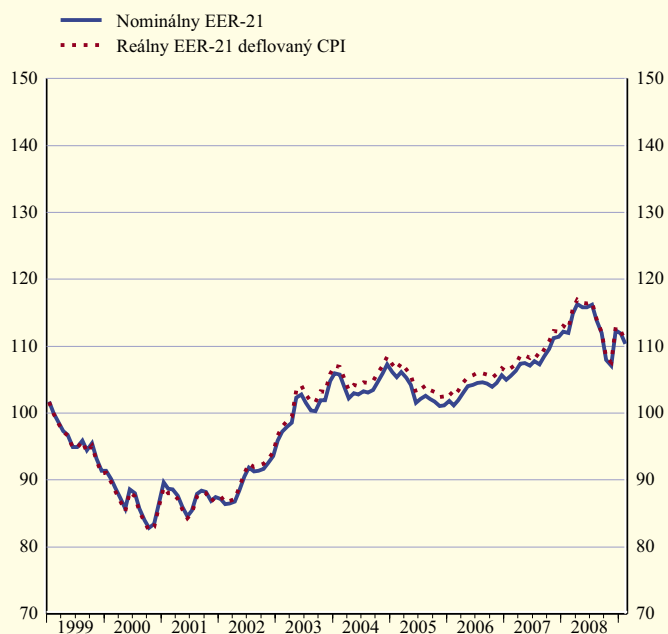
|                                           | EER-21    |            |            |                     |             |             | EER-41    |            |
|-------------------------------------------|-----------|------------|------------|---------------------|-------------|-------------|-----------|------------|
|                                           | Nominálny | Reálny CPI | Reálny PPI | Reálny deflátor HDP | Reálny ULCM | Reálny ULCT | Nominálny | Reálny CPI |
|                                           | 1         | 2          | 3          | 4                   | 5           | 6           | 7         | 8          |
| 2006                                      | 103,7     | 105,0      | 103,2      | 102,3               | 102,3       | 101,1       | 110,1     | 103,8      |
| 2007                                      | 107,9     | 109,0      | 107,1      | 106,4               | 105,2       | 104,7       | 114,3     | 107,1      |
| 2008                                      | 113,0     | 113,6      | 110,0      | .                   | .           | .           | 120,0     | 111,0      |
| 2007 Q4                                   | 110,7     | 111,7      | 109,8      | 109,1               | 107,5       | 107,5       | 117,2     | 109,4      |
| 2008 Q1                                   | 112,9     | 113,8      | 111,4      | 111,5               | 110,7       | 109,3       | 119,6     | 111,2      |
| Q2                                        | 116,0     | 116,6      | 113,1      | 114,5               | 114,4       | 113,0       | 122,9     | 114,0      |
| Q3                                        | 114,1     | 114,3      | 110,2      | 112,6               | 114,5       | 111,1       | 120,8     | 111,4      |
| Q4                                        | 109,1     | 109,6      | 105,1      | .                   | .           | .           | 116,7     | 107,5      |
| 2008 Feb.                                 | 112,0     | 112,5      | 110,6      | -                   | -           | -           | 118,4     | 109,9      |
| Mar.                                      | 114,8     | 115,6      | 113,0      | -                   | -           | -           | 121,8     | 113,3      |
| Apr.                                      | 116,3     | 117,0      | 114,0      | -                   | -           | -           | 123,4     | 114,5      |
| Máj                                       | 115,8     | 116,5      | 113,0      | -                   | -           | -           | 122,7     | 113,8      |
| Jún                                       | 115,8     | 116,4      | 112,4      | -                   | -           | -           | 122,7     | 113,7      |
| Júl                                       | 116,2     | 116,6      | 112,3      | -                   | -           | -           | 123,2     | 113,8      |
| Aug.                                      | 113,9     | 114,1      | 110,2      | -                   | -           | -           | 120,3     | 111,0      |
| Sep.                                      | 112,0     | 112,1      | 108,1      | -                   | -           | -           | 118,7     | 109,3      |
| Okt.                                      | 107,9     | 108,3      | 104,3      | -                   | -           | -           | 115,4     | 106,3      |
| Nov.                                      | 107,1     | 107,6      | 103,2      | -                   | -           | -           | 114,5     | 105,5      |
| Dec.                                      | 112,4     | 112,9      | 107,9      | -                   | -           | -           | 120,3     | 110,6      |
| 2009 Jan.                                 | 111,9     | 112,3      | 106,5      | -                   | -           | -           | 119,9     | 110,1      |
| Feb.                                      | 110,4     | 110,8      | 104,3      | -                   | -           | -           | 118,6     | 108,8      |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2009 Feb.                                 | -1,3      | -1,4       | -2,0       | -                   | -           | -           | -1,1      | -1,2       |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2009 Feb.                                 | -1,4      | -1,6       | -5,6       | -                   | -           | -           | 0,2       | -1,1       |

### G36 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

### G37 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.

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

## 8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

|                                           | Dánska koruna | Švédka koruna | Anglická libra | US dolár | Japonský jen | Švajčiarsky frank | Juhokórejský won | Hongkongský dolár | Singapurský dolár | Kanadský dolár | Nórka koruna | Austrálsky dolár |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------|--------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------|------------------|
|                                           | 1             | 2             | 3              | 4        | 5            | 6                 | 7                | 8                 | 9                 | 10             | 11           | 12               |
| 2006                                      | 7,4591        | 9,2544        | 0,68173        | 1,2556   | 146,02       | 1,5729            | 1 198,58         | 9,7545            | 1,9941            | 1,4237         | 8,0472       | 1,6668           |
| 2007                                      | 7,4506        | 9,2501        | 0,68434        | 1,3705   | 161,25       | 1,6427            | 1 272,99         | 10,6912           | 2,0636            | 1,4678         | 8,0165       | 1,6348           |
| 2008                                      | 7,4560        | 9,6152        | 0,79628        | 1,4708   | 152,45       | 1,5874            | 1 606,09         | 11,4541           | 2,0762            | 1,5594         | 8,2237       | 1,7416           |
| 2008 Q2                                   | 7,4599        | 9,3517        | 0,79286        | 1,5622   | 163,35       | 1,6114            | 1 590,82         | 12,1845           | 2,1346            | 1,5769         | 7,9401       | 1,6559           |
| 2008 Q3                                   | 7,4592        | 9,4738        | 0,79504        | 1,5050   | 161,83       | 1,6115            | 1 600,93         | 11,7372           | 2,1010            | 1,5650         | 8,0604       | 1,6955           |
| 2008 Q4                                   | 7,4512        | 10,2335       | 0,83907        | 1,3180   | 126,71       | 1,5249            | 1 796,44         | 10,2191           | 1,9588            | 1,5916         | 8,9328       | 1,9606           |
| 2008 Aug.                                 | 7,4595        | 9,3984        | 0,79279        | 1,4975   | 163,63       | 1,6212            | 1 566,23         | 11,6932           | 2,1024            | 1,5765         | 7,9723       | 1,6961           |
| 2008 Sep.                                 | 7,4583        | 9,5637        | 0,79924        | 1,4370   | 153,20       | 1,5942            | 1 630,26         | 11,1905           | 2,0549            | 1,5201         | 8,1566       | 1,7543           |
| 2008 Okt.                                 | 7,4545        | 9,8506        | 0,78668        | 1,3322   | 133,52       | 1,5194            | 1 759,07         | 10,3368           | 1,9666            | 1,5646         | 8,5928       | 1,9345           |
| 2008 Nov.                                 | 7,4485        | 10,1275       | 0,83063        | 1,2732   | 123,28       | 1,5162            | 1 783,12         | 9,8687            | 1,9183            | 1,5509         | 8,8094       | 1,9381           |
| 2008 Dec.                                 | 7,4503        | 10,7538       | 0,90448        | 1,3449   | 122,51       | 1,5393            | 1 850,06         | 10,4240           | 1,9888            | 1,6600         | 9,4228       | 2,0105           |
| 2009 Jan.                                 | 7,4519        | 10,7264       | 0,91819        | 1,3239   | 119,73       | 1,4935            | 1 801,97         | 10,2687           | 1,9742            | 1,6233         | 9,2164       | 1,9633           |
| 2009 Feb.                                 | 7,4514        | 10,9069       | 0,88691        | 1,2785   | 118,30       | 1,4904            | 1 843,90         | 9,9128            | 1,9411            | 1,5940         | 8,7838       | 1,9723           |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |               |               |                |          |              |                   |                  |                   |                   |                |              |                  |
| 2009 Feb.                                 | 0,0           | 1,7           | -3,4           | -3,4     | -1,2         | -0,2              | 2,3              | -3,5              | -1,7              | -1,8           | -4,7         | 0,5              |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |               |               |                |          |              |                   |                  |                   |                   |                |              |                  |
| 2009 Feb.                                 | 0,0           | 16,5          | 18,1           | -13,3    | -25,1        | -7,3              | 32,4             | -13,8             | -6,7              | 8,1            | 10,5         | 22,1             |

|                                           | Česká koruna | Estónska koruna | Lotyšský lats | Litovský litas | Maďarský forint | Poľský zlotý | Bulharský lev | Nový rumunský lei | Chorvátska kuna | Nová turecká líra |
|-------------------------------------------|--------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|--------------|---------------|-------------------|-----------------|-------------------|
|                                           | 13           | 14              | 15            | 16             | 17              | 18           | 19            | 20                | 21              | 22                |
| 2006                                      | 28,342       | 15,6466         | 0,6962        | 3,4528         | 264,26          | 3,8959       | 1,9558        | 3,5258            | 7,3247          | 1,8090            |
| 2007                                      | 27,766       | 15,6466         | 0,7001        | 3,4528         | 251,35          | 3,7837       | 1,9558        | 3,3353            | 7,3376          | 1,7865            |
| 2008                                      | 24,946       | 15,6466         | 0,7027        | 3,4528         | 251,51          | 3,5121       | 1,9558        | 3,6826            | 7,2239          | 1,9064            |
| 2008 Q2                                   | 24,830       | 15,6466         | 0,6997        | 3,4528         | 248,04          | 3,4070       | 1,9558        | 3,6521            | 7,2556          | 1,9717            |
| 2008 Q3                                   | 24,093       | 15,6466         | 0,7045        | 3,4528         | 236,07          | 3,3081       | 1,9558        | 3,5768            | 7,1827          | 1,8235            |
| 2008 Q4                                   | 25,344       | 15,6466         | 0,7090        | 3,4528         | 263,36          | 3,7658       | 1,9558        | 3,8165            | 7,1752          | 2,0261            |
| 2008 Aug.                                 | 24,287       | 15,6466         | 0,7039        | 3,4528         | 235,88          | 3,2920       | 1,9558        | 3,5271            | 7,1947          | 1,7669            |
| 2008 Sep.                                 | 24,497       | 15,6466         | 0,7060        | 3,4528         | 240,68          | 3,3747       | 1,9558        | 3,6248            | 7,1223          | 1,7843            |
| 2008 Okt.                                 | 24,768       | 15,6466         | 0,7093        | 3,4528         | 260,15          | 3,5767       | 1,9558        | 3,7479            | 7,1639          | 1,9612            |
| 2008 Nov.                                 | 25,193       | 15,6466         | 0,7092        | 3,4528         | 265,32          | 3,7326       | 1,9558        | 3,7838            | 7,1366          | 2,0342            |
| 2008 Dec.                                 | 26,120       | 15,6466         | 0,7084        | 3,4528         | 265,02          | 4,0044       | 1,9558        | 3,9227            | 7,2245          | 2,0894            |
| 2009 Jan.                                 | 27,169       | 15,6466         | 0,7043        | 3,4528         | 279,86          | 4,2300       | 1,9558        | 4,2354            | 7,3603          | 2,1233            |
| 2009 Feb.                                 | 28,461       | 15,6466         | 0,7056        | 3,4528         | 298,30          | 4,6467       | 1,9558        | 4,2864            | 7,4309          | 2,1280            |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |              |                 |               |                |                 |              |               |                   |                 |                   |
| 2009 Feb.                                 | 4,8          | 0,0             | 0,2           | 0,0            | 6,6             | 9,9          | 0,0           | 1,2               | 1,0             | 0,2               |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |              |                 |               |                |                 |              |               |                   |                 |                   |
| 2009 Feb.                                 | 12,2         | 0,0             | 1,3           | 0,0            | 13,8            | 29,9         | 0,0           | 17,3              | 2,2             | 20,7              |

|                                           | Brazílsky real <sup>1)</sup> | Čínsky jüan | Islandská koruna <sup>2)</sup> | Indonézska rupia | Malajzijský ringgit | Mexické peso <sup>1)</sup> | Novozélandský dolár | Filipínske peso | Ruský rubel | Juhoafrický rand | Thajský baht |
|-------------------------------------------|------------------------------|-------------|--------------------------------|------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|-----------------|-------------|------------------|--------------|
|                                           | 23                           | 24          | 25                             | 26               | 27                  | 28                         | 29                  | 30              | 31          | 32               | 33           |
| 2006                                      | 2,7333                       | 10,0096     | 87,76                          | 11 512,37        | 4,6044              | 13,6936                    | 1,9373              | 64,379          | 34,1117     | 8,5312           | 47,594       |
| 2007                                      | 2,6594                       | 10,4178     | 87,63                          | 12 528,33        | 4,7076              | 14,9743                    | 1,8627              | 63,026          | 35,0183     | 9,6596           | 44,214       |
| 2008                                      | 2,6737                       | 10,2236     | 143,83                         | 14 165,16        | 4,8893              | 16,2911                    | 2,0770              | 65,172          | 36,4207     | 12,0590          | 48,475       |
| 2008 Q2                                   | 2,5882                       | 10,8687     | 119,09                         | 14 460,45        | 5,0183              | 16,2919                    | 2,0129              | 67,174          | 36,9108     | 12,1648          | 50,437       |
| 2008 Q3                                   | 2,4986                       | 10,2969     | 125,69                         | 13 868,99        | 5,0209              | 15,5214                    | 2,1094              | 68,422          | 36,4917     | 11,7055          | 50,959       |
| 2008 Q4                                   | 3,0102                       | 9,0155      | 261,87                         | 14 469,21        | 4,6798              | 17,1856                    | 2,2829              | 63,653          | 35,9649     | 13,0786          | 45,904       |
| 2008 Aug.                                 | 2,4103                       | 10,2609     | 122,07                         | 13 700,21        | 4,9843              | 15,1269                    | 2,1097              | 67,307          | 36,2502     | 11,4680          | 50,697       |
| 2008 Sep.                                 | 2,5712                       | 9,8252      | 131,33                         | 13 430,23        | 4,9461              | 15,2805                    | 2,1293              | 67,113          | 36,3727     | 11,5899          | 49,264       |
| 2008 Okt.                                 | 2,9112                       | 9,1071      | 274,64                         | 13 283,63        | 4,6895              | 16,8177                    | 2,1891              | 63,882          | 35,2144     | 12,9341          | 45,872       |
| 2008 Nov.                                 | 2,8967                       | 8,6950      | 242,95                         | 14 984,85        | 4,5682              | 16,6735                    | 2,2554              | 62,496          | 34,7964     | 12,8785          | 44,677       |
| 2008 Dec.                                 | 3,2266                       | 9,2205      | 290,00                         | 15 276,62        | 4,7755              | 18,0764                    | 2,4119              | 64,505          | 37,8999     | 13,4275          | 47,107       |
| 2009 Jan.                                 | 3,0596                       | 9,0496      | -                              | 14 802,07        | 4,7291              | 18,3762                    | 2,4132              | 62,354          | 42,3282     | 13,1255          | 46,218       |
| 2009 Feb.                                 | 2,9685                       | 8,7406      | -                              | 15 233,33        | 4,6466              | 18,6536                    | 2,4851              | 60,832          | 45,8079     | 12,8005          | 45,156       |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |                              |             |                                |                  |                     |                            |                     |                 |             |                  |              |
| 2009 Feb.                                 | -3,0                         | -3,4        | -                              | 2,9              | -1,7                | 1,5                        | 3,0                 | -2,4            | 8,2         | -2,5             | -2,3         |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |                              |             |                                |                  |                     |                            |                     |                 |             |                  |              |
| 2009 Feb.                                 | 16,3                         | -17,3       | -                              | 12,5             | -2,3                | 17,5                       | 34,2                | 1,6             | 26,8        | 13,4             | -2,0         |

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítava a zverejňuje referenčný výmenný kurz eura voči týmto menám od 1. januára 2008. Predchádzajúce údaje sú informatívne.

2) Kurz islandskej koruny je z 3. decembra 2008.



## VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

### 9.1 V ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

#### 1. Ekonomický a finančný vývoj

|                                                                         | Bulharsko | Česká republika | Dánsko | Estónsko | Lotyšsko | Litva | Maďarsko | Poľsko | Rumunsko | Švédsko | Spojené kráľovstvo |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------|--------|----------|----------|-------|----------|--------|----------|---------|--------------------|
|                                                                         | 1         | 2               | 3      | 4        | 5        | 6     | 7        | 8      | 9        | 10      | 11                 |
| <b>HICP</b>                                                             |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2007                                                                    | 7,6       | 3,0             | 1,7    | 6,7      | 10,1     | 5,8   | 7,9      | 2,6    | 4,9      | 1,7     | 2,3                |
| 2008                                                                    | 12,0      | 6,3             | 3,6    | 10,6     | 15,3     | 11,1  | 6,0      | 4,2    | 7,9      | 3,3     | 3,6                |
| 2008 Q2                                                                 | 14,0      | 6,7             | 3,7    | 11,5     | 17,5     | 12,3  | 6,8      | 4,3    | 8,6      | 3,6     | 3,4                |
| Q3                                                                      | 12,5      | 6,5             | 4,6    | 11,0     | 15,6     | 12,0  | 6,3      | 4,4    | 8,2      | 4,0     | 4,8                |
| Q4                                                                      | 9,0       | 4,4             | 3,0    | 8,7      | 11,9     | 9,4   | 4,2      | 3,6    | 6,9      | 2,7     | 3,9                |
| 2008 Sep.                                                               | 11,4      | 6,4             | 4,5    | 10,8     | 14,7     | 11,3  | 5,6      | 4,1    | 7,3      | 4,2     | 5,2                |
| Okt.                                                                    | 11,2      | 5,7             | 3,8    | 10,1     | 13,7     | 10,7  | 5,1      | 4,0    | 7,4      | 3,4     | 4,5                |
| Nov.                                                                    | 8,8       | 4,1             | 2,8    | 8,5      | 11,6     | 9,2   | 4,1      | 3,6    | 6,8      | 2,4     | 4,1                |
| Dec.                                                                    | 7,2       | 3,3             | 2,4    | 7,5      | 10,4     | 8,5   | 3,4      | 3,3    | 6,4      | 2,1     | 3,1                |
| 2009 Jan.                                                               | 6,0       | 1,4             | 1,7    | 4,7      | 9,7      | 9,5   | 2,4      | 3,1    | 6,8      | 2,0     | 3,0                |
| <b>Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP</b>                 |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2005                                                                    | 1,9       | -3,6            | 5,2    | 1,5      | -0,4     | -0,5  | -7,8     | -4,3   | -1,2     | 2,4     | -3,4               |
| 2006                                                                    | 3,0       | -2,7            | 5,1    | 2,9      | -0,2     | -0,4  | -9,3     | -3,8   | -2,2     | 2,3     | -2,7               |
| 2007                                                                    | 0,1       | -1,0            | 4,9    | 2,7      | 0,1      | -1,2  | -5,0     | -2,0   | -2,6     | 3,6     | -2,8               |
| <b>Hrubý dlh verejnej správy v % HDP</b>                                |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2005                                                                    | 29,2      | 29,8            | 36,4   | 4,5      | 12,4     | 18,4  | 61,7     | 47,1   | 15,8     | 50,9    | 42,3               |
| 2006                                                                    | 22,7      | 29,6            | 30,5   | 4,3      | 10,7     | 18,0  | 65,6     | 47,7   | 12,4     | 45,9    | 43,4               |
| 2007                                                                    | 18,2      | 28,9            | 26,2   | 3,5      | 9,5      | 17,0  | 65,8     | 44,9   | 12,9     | 40,4    | 44,2               |
| <b>Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia</b>  |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2008 Aug.                                                               | 5,17      | 4,47            | 4,49   | -        | 6,60     | 5,47  | 7,77     | 6,11   | 8,20     | 4,11    | 4,68               |
| Sep.                                                                    | 5,17      | 4,42            | 4,37   | -        | 6,60     | 5,45  | 7,99     | 5,89   | 8,32     | 3,90    | 4,57               |
| Okt.                                                                    | 5,17      | 4,53            | 4,43   | -        | 6,60     | 5,40  | 9,57     | 6,35   | 8,27     | 3,57    | 4,52               |
| Nov.                                                                    | 6,00      | 4,52            | 4,06   | -        | 7,60     | 8,16  | 9,41     | 6,23   | 8,38     | 3,34    | 4,13               |
| Dec.                                                                    | 7,76      | 4,30            | 3,50   | -        | 9,03     | 9,00  | 8,31     | 5,70   | 8,38     | 2,67    | 3,37               |
| 2009 Jan.                                                               | 7,14      | 4,21            | 3,44   | -        | 10,64    | 13,95 | 8,76     | 5,46   | 9,23     | 2,80    | 3,17               |
| <b>3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia</b>              |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2008 Aug.                                                               | 7,31      | 3,81            | 5,38   | 6,35     | 6,26     | 5,75  | 8,33     | 6,52   | 12,11    | 5,12    | 5,77               |
| Sep.                                                                    | 7,32      | 3,81            | 5,42   | 6,34     | 6,35     | 5,80  | 8,62     | 6,56   | 13,00    | 5,33    | 5,91               |
| Okt.                                                                    | 7,69      | 4,19            | 5,99   | 6,69     | 10,03    | 7,00  | 8,95     | 6,80   | 18,21    | 5,27    | 6,13               |
| Nov.                                                                    | 7,89      | 4,24            | 6,08   | 7,25     | 12,19    | 7,86  | -        | 6,74   | 15,24    | 4,50    | 4,45               |
| Dec.                                                                    | 7,74      | 3,89            | 5,29   | 7,84     | 13,94    | 9,20  | 11,18    | 6,38   | 14,70    | 2,75    | 3,20               |
| 2009 Jan.                                                               | 7,03      | 3,14            | 4,44   | 7,28     | 11,86    | 8,67  | 9,80     | 5,49   | 14,48    | 2,23    | 2,32               |
| <b>Reálny HDP</b>                                                       |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2007                                                                    | 6,2       | 6,0             | 1,6    | 6,3      | 10,0     | 8,9   | 1,1      | 6,7    | 6,0      | 2,6     | 3,0                |
| 2008                                                                    | .         | .               | .      | .        | .        | 3,1   | 0,6      | .      | .        | -0,2    | 0,7                |
| 2008 Q2                                                                 | 7,1       | 4,6             | 0,6    | -1,1     | -2,0     | 4,7   | 1,5      | 5,8    | 9,3      | 0,8     | 1,7                |
| Q3                                                                      | 6,8       | 4,2             | -1,3   | -3,5     | -3,7     | 2,1   | 0,5      | 5,6    | 9,1      | -0,5    | 0,2                |
| Q4                                                                      | .         | .               | .      | .        | .        | -1,1  | -1,0     | .      | .        | -4,4    | -1,9               |
| <b>Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP</b>                     |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2007                                                                    | -20,6     | -1,2            | 0,7    | -16,9    | -20,6    | -12,8 | -5,1     | -3,6   | -12,9    | 8,4     | -2,6               |
| 2008                                                                    | -24,3     | -2,3            | 1,8    | -7,2     | -11,3    | -11,2 | -6,9     | -4,2   | -11,4    | 7,4     | -1,2               |
| 2008 Q2                                                                 | -27,6     | -4,7            | 3,3    | -9,6     | -11,4    | -15,1 | -6,8     | -4,1   | -15,7    | 5,0     | -1,8               |
| Q3                                                                      | -13,8     | -3,2            | 3,4    | -6,6     | -11,0    | -8,4  | -8,7     | -3,9   | -11,0    | 8,1     | -2,0               |
| Q4                                                                      | .         | .               | .      | .        | .        | -6,9  | .        | .      | .        | 6,6     | .                  |
| <b>Jednotkové náklady práce</b>                                         |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2007                                                                    | 14,2      | 3,1             | 4,2    | 19,8     | 27,0     | 10,6  | 4,9      | 3,1    | 14,6     | 4,7     | 1,3                |
| 2008                                                                    | 8,3       | 3,5             | 4,3    | 9,6      | 23,3     | 13,2  | 4,0      | 5,2    | 13,6     | 2,7     | .                  |
| 2008 Q2                                                                 | 17,7      | 3,3             | 3,8    | 15,2     | 22,6     | 11,4  | -        | -      | -        | 0,5     | 0,6                |
| Q3                                                                      | 13,0      | 2,3             | .      | 19,6     | 24,5     | 12,0  | -        | -      | -        | 2,2     | 1,1                |
| Q4                                                                      | .         | .               | .      | .        | .        | .     | -        | -      | -        | 6,0     | .                  |
| <b>Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)</b> |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |         |                    |
| 2007                                                                    | 6,9       | 5,3             | 3,8    | 4,7      | 6,0      | 4,3   | 7,4      | 9,6    | 6,4      | 6,1     | 5,3                |
| 2008                                                                    | 5,7       | 4,4             | 3,4    | 5,5      | 7,3      | 5,7   | 7,9      | 7,1    | .        | 6,2     | .                  |
| 2008 Q2                                                                 | 5,8       | 4,4             | 3,2    | 4,3      | 6,2      | 4,8   | 7,7      | 7,3    | 5,7      | 5,8     | 5,4                |
| Q3                                                                      | 5,4       | 4,3             | 3,3    | 6,0      | 7,4      | 6,1   | 7,9      | 6,8    | 5,8      | 6,1     | 5,8                |
| Q4                                                                      | 5,3       | 4,6             | 3,8    | 7,2      | 9,4      | 7,3   | 8,3      | 6,6    | .        | 6,9     | .                  |
| 2008 Sep.                                                               | 5,3       | 4,3             | 3,4    | 6,5      | 7,9      | 6,2   | 7,9      | 6,7    | 5,8      | 6,4     | 5,9                |
| Okt.                                                                    | 5,3       | 4,4             | 3,6    | 6,8      | 8,4      | 6,4   | 8,0      | 6,6    | .        | 6,7     | 6,1                |
| Nov.                                                                    | 5,2       | 4,6             | 3,7    | 7,2      | 9,3      | 7,2   | 8,3      | 6,6    | .        | 7,0     | 6,2                |
| Dec.                                                                    | 5,4       | 4,7             | 4,0    | 7,7      | 10,6     | 8,2   | 8,5      | 6,6    | .        | 7,1     | .                  |
| 2009 Jan.                                                               | 5,3       | 5,0             | 4,3    | 8,6      | 12,3     | 9,8   | 8,6      | 6,7    | .        | 7,4     | .                  |

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

## 9.2 Vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

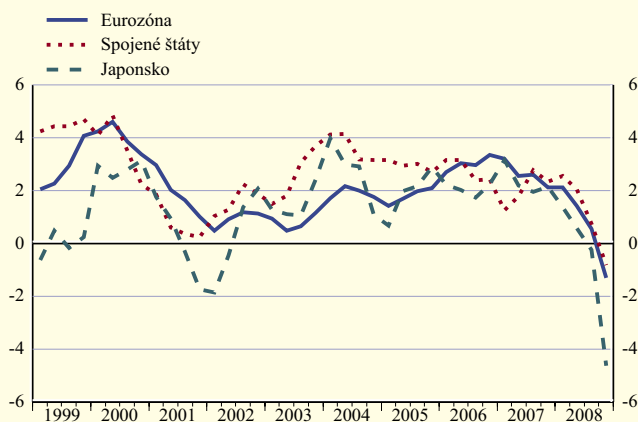
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

## 1. Hospodársky a finančný vývoj

|                      | Index<br>spotrebiteľ-<br>ských cien | Náklady na<br>jednotku<br>práce <sup>1)</sup> | Reálny<br>HDP | Index<br>priemyselnej<br>výroby<br>(priemyselná<br>výroba) | Nezamest-<br>nanosť v %<br>pracovnej<br>sily (s. o.) | Široké<br>peniaze <sup>2)</sup> | Úroková sadzba<br>3-mesačných<br>medzibankových<br>vkladov <sup>3)</sup> | 10-ročné<br>výnosy štátnych<br>dlhopisov<br>s nulovým<br>kupónom <sup>3)</sup> ,<br>koniec obdobia | Výmenný<br>kurz <sup>4)</sup><br>národnej<br>meny voči<br>euru | Fiškálny<br>deficit (-)/<br>prebytok (+)<br>v % HDP | Hrubý<br>verejný<br>dlh <sup>5)</sup><br>v % HDP |
|----------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
|                      | 1                                   | 2                                             | 3             | 4                                                          | 5                                                    | 6                               | 7                                                                        | 8                                                                                                  | 9                                                              | 10                                                  | 11                                               |
| <b>Spojené štáty</b> |                                     |                                               |               |                                                            |                                                      |                                 |                                                                          |                                                                                                    |                                                                |                                                     |                                                  |
| 2005                 | 3,4                                 | 2,2                                           | 2,9           | 4,2                                                        | 5,1                                                  | 4,3                             | 3,57                                                                     | 4,84                                                                                               | 1,2441                                                         | -3,3                                                | 49,1                                             |
| 2006                 | 3,2                                 | 2,8                                           | 2,8           | 2,8                                                        | 4,6                                                  | 5,0                             | 5,20                                                                     | 5,41                                                                                               | 1,2556                                                         | -2,2                                                | 48,5                                             |
| 2007                 | 2,9                                 | 2,7                                           | 2,0           | 1,8                                                        | 4,6                                                  | 5,7                             | 5,30                                                                     | 5,35                                                                                               | 1,3705                                                         | -2,9                                                | 49,3                                             |
| 2008                 | 3,8                                 | 0,5                                           | 1,1           | -2,5                                                       | 5,8                                                  | 6,8                             | 2,93                                                                     | 4,39                                                                                               | 1,4708                                                         | .                                                   | .                                                |
| 2007 Q4              | 4,0                                 | 0,9                                           | 2,3           | 2,5                                                        | 4,8                                                  | 5,8                             | 5,03                                                                     | 5,07                                                                                               | 1,4486                                                         | -3,2                                                | 49,3                                             |
| 2008 Q1              | 4,1                                 | 0,0                                           | 2,5           | 2,0                                                        | 4,9                                                  | 6,3                             | 3,29                                                                     | 4,48                                                                                               | 1,4976                                                         | -4,0                                                | 50,4                                             |
| Q2                   | 4,4                                 | 0,1                                           | 2,1           | -0,3                                                       | 5,4                                                  | 6,2                             | 2,75                                                                     | 4,66                                                                                               | 1,5622                                                         | -5,7                                                | 49,6                                             |
| Q3                   | 5,3                                 | 1,3                                           | 0,7           | -3,4                                                       | 6,1                                                  | 6,1                             | 2,91                                                                     | 4,69                                                                                               | 1,5050                                                         | -5,9                                                | 52,8                                             |
| Q4                   | 1,6                                 | 0,7                                           | -0,8          | -8,0                                                       | 6,9                                                  | 8,5                             | 2,77                                                                     | 3,71                                                                                               | 1,3180                                                         | .                                                   | .                                                |
| 2008 Okt.            | 3,7                                 | -                                             | -             | -5,5                                                       | 6,6                                                  | 7,7                             | 4,06                                                                     | 4,46                                                                                               | 1,3322                                                         | -                                                   | -                                                |
| Nov.                 | 1,1                                 | -                                             | -             | -7,8                                                       | 6,8                                                  | 8,0                             | 2,28                                                                     | 3,95                                                                                               | 1,2732                                                         | -                                                   | -                                                |
| Dec.                 | 0,1                                 | -                                             | -             | -10,6                                                      | 7,2                                                  | 9,9                             | 1,83                                                                     | 2,75                                                                                               | 1,3449                                                         | -                                                   | -                                                |
| 2009 Jan.            | 0,0                                 | -                                             | -             | -12,9                                                      | 7,6                                                  | 10,5                            | 1,21                                                                     | 2,75                                                                                               | 1,3239                                                         | -                                                   | -                                                |
| Feb.                 | .                                   | -                                             | -             | .                                                          | .                                                    | .                               | 1,24                                                                     | 3,20                                                                                               | 1,2785                                                         | -                                                   | -                                                |
| <b>Japonsko</b>      |                                     |                                               |               |                                                            |                                                      |                                 |                                                                          |                                                                                                    |                                                                |                                                     |                                                  |
| 2005                 | -0,3                                | -2,1                                          | 1,9           | 1,4                                                        | 4,4                                                  | 1,8                             | 0,06                                                                     | 1,49                                                                                               | 136,85                                                         | -6,7                                                | 163,2                                            |
| 2006                 | 0,2                                 | -0,6                                          | 2,1           | 4,5                                                        | 4,1                                                  | 1,0                             | 0,30                                                                     | 1,98                                                                                               | 146,02                                                         | -1,4                                                | 159,5                                            |
| 2007                 | 0,1                                 | -1,9                                          | 2,4           | 2,8                                                        | 3,8                                                  | 1,6                             | 0,79                                                                     | 1,89                                                                                               | 161,25                                                         | .                                                   | .                                                |
| 2008                 | 1,4                                 | .                                             | -0,7          | -3,4                                                       | 4,0                                                  | 2,1                             | 0,93                                                                     | 1,67                                                                                               | 152,45                                                         | .                                                   | .                                                |
| 2007 Q4              | 0,5                                 | -1,5                                          | 2,2           | 3,4                                                        | 3,8                                                  | 2,0                             | 0,96                                                                     | 1,78                                                                                               | 163,83                                                         | .                                                   | .                                                |
| 2008 Q1              | 1,0                                 | 0,1                                           | 1,4           | 2,3                                                        | 3,9                                                  | 2,2                             | 0,92                                                                     | 1,61                                                                                               | 157,80                                                         | .                                                   | .                                                |
| Q2                   | 1,4                                 | 0,1                                           | 0,6           | 1,0                                                        | 4,0                                                  | 2,0                             | 0,92                                                                     | 1,85                                                                                               | 163,35                                                         | .                                                   | .                                                |
| Q3                   | 2,2                                 | 0,8                                           | -0,2          | -1,3                                                       | 4,1                                                  | 2,2                             | 0,90                                                                     | 1,75                                                                                               | 161,83                                                         | .                                                   | .                                                |
| Q4                   | 1,0                                 | .                                             | -4,6          | -14,8                                                      | 4,0                                                  | 1,8                             | 0,96                                                                     | 1,46                                                                                               | 126,71                                                         | .                                                   | .                                                |
| 2008 Okt.            | 1,7                                 | -                                             | -             | -7,1                                                       | 3,7                                                  | 1,8                             | 1,04                                                                     | 1,56                                                                                               | 133,52                                                         | -                                                   | -                                                |
| Nov.                 | 1,0                                 | -                                             | -             | -16,6                                                      | 3,9                                                  | 1,8                             | 0,91                                                                     | 1,50                                                                                               | 123,28                                                         | -                                                   | -                                                |
| Dec.                 | 0,4                                 | -                                             | -             | -20,9                                                      | 4,4                                                  | 1,8                             | 0,92                                                                     | 1,33                                                                                               | 122,51                                                         | -                                                   | -                                                |
| 2009 Jan.            | 0,0                                 | -                                             | -             | -30,8                                                      | .                                                    | 1,9                             | 0,73                                                                     | 1,27                                                                                               | 119,73                                                         | -                                                   | -                                                |
| Feb.                 | .                                   | -                                             | -             | .                                                          | .                                                    | .                               | 0,64                                                                     | 1,20                                                                                               | 118,30                                                         | -                                                   | -                                                |

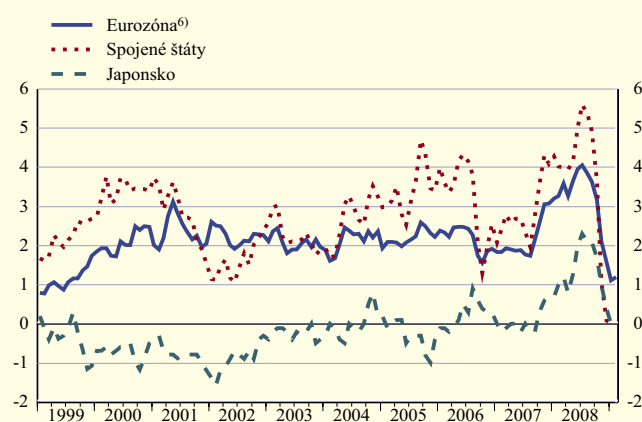
## G38 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



## G39 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpce 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpce 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch); Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpce 11).

- 1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.
- 2) Priemerné hodnoty za obdobie; M2 pre USA, M2+CD pre Japonsko.
- 3) V % p. a. Ďalšie informácie o miere 3-mesačných medzibankových vkladov sú v časti 4.6.
- 4) Ďalšie informácie sú v časti 8.2.
- 5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).
- 6) Údaje sa týkajú zmeny 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  | Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam                                      | S14 |
| G6  | Pôžičky domácnostiam                                                                                           | S14 |
| G7  | Pôžičky verejnej správe eurozóny                                                                               | S16 |
| G8  | Pôžičky nerezidentom eurozóny                                                                                  | S16 |
| G9  | Celkové vklady podľa sektora                                                                                   | S17 |
| G10 | Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora                                                            | S17 |
| G11 | Celkové vklady podľa sektora                                                                                   | S18 |
| G12 | Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora                                                            | S18 |
| G13 | Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny                                                                 | S19 |
| G14 | Držba cenných papierov PFI                                                                                     | S20 |
| G15 | Celkové aktíva investičných fondov                                                                             | S24 |
| G16 | Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny                      | S35 |
| G17 | Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené                           | S37 |
| G18 | Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane   | S38 |
| G19 | Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane | S39 |
| G20 | Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny                                                | S40 |
| G21 | Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta                                                           | S41 |
| G22 | Nové vklady s dohodnutou splatnosťou                                                                           | S43 |
| G23 | Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka                                    | S43 |
| G24 | Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny                                                                         | S44 |
| G25 | 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu                                                                        | S44 |
| G26 | Spotové výnosové krivky eurozóny                                                                               | S45 |
| G27 | Spotové miery a spready eurozóny                                                                               | S45 |
| G28 | Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225                                                   | S46 |
| G29 | Deficit, potreba úverov a zmena dlhu                                                                           | S59 |
| G30 | Maastrichtský dlh                                                                                              | S59 |
| G31 | Platobná bilancia – bežný účet                                                                                 | S60 |
| G32 | Obchodná bilancia                                                                                              | S61 |
| G33 | Bilancia služieb                                                                                               | S61 |
| G34 | Platobná bilancia – čisté priame a portfóliové investície                                                      | S64 |
| G35 | Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI                         | S69 |
| G36 | Efektívne výmenné kurzy                                                                                        | S72 |
| G37 | Bilaterálne výmenné kurzy                                                                                      | S72 |
| G38 | Reálny hrubý domáci produkt                                                                                    | S75 |
| G39 | Indexy spotrebiteľských cien                                                                                   | S75 |



## TECHNICKÉ POZNÁMKY

### K PREHĽADU ZA EUROZÓNU

#### VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci mesiacom  $t$  sa vypočíta 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 tiež ďalej). Podobne za rok končiaci mesiacom  $t$  sa priemerná miera rastu vypočíta ako:

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

### K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

#### KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

Mesačné transakcie sa vypočítavajú z mesačných rozdielov stavov očistených o vplyvy reklasifikácií, precenení, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplyvávajú 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:

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

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

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

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

Pri štvrtročných časových radoch, kde máme k dispozícii mesačné údaje (pozri ďalej), môžu byť štvrtročné transakcie vypočítané ako suma troch mesačných transakcií za daný štvrtrok.

#### VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 2006 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) v časti Štatistika [Statistics] / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy [Money, banking and financial markets].

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

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

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

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

Miery rastu za časové úseky kratšie ako rok sa môžu odvodiť upravením vzorca g). Napríklad medzimesačná miera rastu  $a_t^M$  sa môže vypočítať ako:

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

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

#### 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 mesiacom  $t$  sa definuje ako:

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

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

#### SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU<sup>1</sup>

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Očistenie o sezónne vplyvy 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 sezónneho očisťovania sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.<sup>3</sup> 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 faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

#### K ČASTIAM 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 tak ako v prípade finančného účtu, t. j. v každej kategórii finančných nástrojov sa celkový objem transakcií s finančnými aktívami rovná celkovému objemu transakcií s pasívami. Na účte ostatných zmien aktív a vo finančných súvahách sa celkový objem finančných aktív v každej kategórii finančných nástrojov rovná celkovým pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

#### VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

Vyrovnávacie položky na konci každého účtu v tabuľkách 3.1 a 3.2 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 odmeny zamestnancom (použitie) mínus ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

3 Vyplýva z toho, že pre sezónne očistené rady sa úroveň indexu za základné obdobie, t. j. december 2001, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

1 Podrobnosti v Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) v časti Štatistika / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy.

2 Podrobnosti vo 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 pozri v Gomez, V. a Maravall, A. (1996), „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

Čistý národný dôchodok sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem plus odmeny zamestnancom (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 poskytnutých 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 hodnoty (majetku) sa počíta ako zmena čistej hodnoty (majetku) v dôsledku úspor a kapitálových transferov plus ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku). V súčasnosti nezahŕňa ostatné zmeny nefinan-

čných aktív, pretože potrebné údaje nie sú k dispozícii.

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 finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií sa počíta ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami a ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku) sa počítajú ako celkové ostatné zmeny finančných aktív mínus celkové ostatné zmeny pasív.

#### K ČASTIAM 4.3 A 4.4

#### VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa kalkulujú na základe finančných transakcií, a preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Môžu sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu pomyselných 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:

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

Základom indexu je december 2001 = 100. Miera rastu  $a_t$  za mesiac  $t$ , ktorá zodpovedá zmene za obdobie 12 mesiacov končiace sa mesiacom  $t$ , sa môže vypočítať podľa niektorého z nasledujúcich vzorcov:

4 Podrobnosti pozri v Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) v časti Štatistika / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy.

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cen-  
né papiere iné ako akcie je rovnaká ako metó-  
da, ktorá sa používa pre menové agregáty s je-  
diným rozdielom, že namiesto  $F$  sa použije  $N$ .  
Dôvodom je potreba poukázať na to, že údaje  
o čistých emisiách v štatistike emitovaných  
cenných papierov a ekvivalentné údaje o vypo-  
čítaných transakciách použitých pre menové  
agregáty sa získavajú odlišným spôsobom.

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

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

kde  $I_t$  je index pomyselných stavov k mesiacu  $t$ .  
Podobne, za rok končiaci v mesiaci  $t$ , priemer-  
ná miera rastu sa vypočíta ako:

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa pou-  
žíva aj v časti 4.4 a podobne je založený na  
vzorci, ktorý sa používa pre menové agregáty.  
Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom  
výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie  
sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precene-  
ní a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transak-  
cií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keď-  
že všetky kótované akcie sú denominované  
v eurách.

## OČISTENIE ŠTATISTIKY EMITOVANÝCH CENNÝCH PAPIEROV O SEZÓNNE VPLYVY<sup>4</sup>

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho  
rozkladu prostredníctvom programu X-12-  
ARIMA. Sezónne očistenie celkovej emisie  
cenných papierov sa uskutočňuje nepriamo, li-  
neárnou kombináciou údajov členených podľa  
sektorov a splatností.

Procedúry očisťovania o sezónne vplyvy sú po-  
užité na index pomyselných stavov. Výsledné  
odhady sezónnych faktorov sa potom použijú  
na stavy, z ktorých sú odvodené sezónne očis-  
tené čisté emisie. Sezónne faktory sú revidova-  
né v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

Podobne ako vo vzorcoch l) a m) sa miera rastu  
 $a_t$  za mesiac  $t$ , ktorá zodpovedá zmene za časo-  
vé obdobie šiestich mesiacov končiace sa me-  
siacom  $t$ , môže vypočítať podľa niektorého  
z nasledujúcich dvoch vzorcov:

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

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

## K TABUĽKE 1 V ČASTI 5.1

## SEZÓNNE OČISŤOVANIE HICP<sup>4</sup>

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho  
rozkladu prostredníctvom programu X-12-  
ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S  
78). Sezónne očisťovanie celkového HICP za  
eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregova-  
ním sezónne očistených radov za spracované  
potraviny, nespracované potraviny, priemysel-  
ný tovar okrem energií a služby. Energie sa za-  
počítavajú bez očistenia, keďže štatistický dô-  
kaz o ich sezónnosti neexistuje. Sezónne fakto-  
ry sú revidované v ročných intervaloch alebo  
podľa potreby.

## K TABULKE 2 V ČASTI 7.1

SEZÓNNE OČISŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU  
PLATOBNEJ BILANCIE

Postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 78). Hrubé údaje za tovary, služby a výnosy sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb je očistenie o počet pracovných dní opravené o národné dni pracovného voľna. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.

## K ČASTI 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ  
ČASOVÉ RADY

Ročná miera rastu za štvrťrok  $t$  sa vypočíta na základe štvrťročných transakcií ( $F_t$ ) a pozícií ( $L_t$ ):

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

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



## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Štatistika eurozóny v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami možno nájsť v časti Štatistika [Statistics] na internetovej stránke ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Prostredníctvom Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) je umožnený jednoduchší prístup k údajom s možnosťou ich vyhľadávania a sťahovania. Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú rozhranie prehliadača s možnosťou vyhľadávania a s možnosťou objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj aplikáciu na priame sťahovanie údajov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV). Ďalšie informácie získate na adrese: [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzanú v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 4. marec 2009.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2008 sa týkajú skupiny 16 krajín, ktoré prijali euro – Euro 16 (t. j. eurozóny vrátane Slovenska). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku a HICP (z dôvodu konzistentnosti tiež komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení. Na relevantných miestach sa na túto skutočnosť upozorňuje v poznámkach pod čiarou. Ak sú východiskové údaje dostupné, absolútne a percentuálne zmeny za príslušné roky vstupu krajiny do eurozóny (Grécko 2001, Slovinsko 2007, Cyprus a Malta 2008, Slovensko 2009) sú vypočítané na báze roku predchádzajúceho vstupu, s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vplyv vstupu týchto krajín do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Slovenska sú na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Časové rady týkajúce sa eurozóny v jej meniacom sa zložení sa vzťahujú na eurozónu v zlo-

žení, ktoré mala v období, za ktoré sú vykazované. Údaje spred roka 2001 sa teda týkajú eurozóny v zložení 11 krajín (Euro 11), t. j. nasledujúcich členských štátov EÚ: Belgicka, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Štatistiky za roky 2001 až 2006 sa týkajú eurozóny v zložení 12 krajín (Euro 12), t. j. uvedených 11 krajín plus Grécko. Štatistiky za rok 2007 sa týkajú eurozóny v zložení 13 krajín (Euro 13), t. j. uvedených 12 krajín plus Slovinsko, údaje za rok 2008 sa týkajú eurozóny v zložení 15 krajín (Euro 15), t. j. uvedených 13 krajín plus Cyprus a Malta, a údaje za rok 2009 sa týkajú eurozóny v zložení 16 krajín (Euro 16), t. j. eurozóny v zložení 15 krajín plus Slovensko.

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 v členských štátoch EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje spred roku 1999 v odseku 2.1 a 2.8 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 spred roku 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

Tam, kde to je vhodné, boli použité metódy agregácie a/alebo konsolidácie (vrátane konsolidácie v rámci krajiny).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregátu a jeho subkomponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Skupina „Iné členské štáty EÚ“ zahŕňa Bulharsko, Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Rumunsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.



Terminológia použitá v tabuľkách sa vo väčšine prípadov riadi medzinárodnými normami, napríklad Európskym systémom účtov 1995 ESA 95 a „Balance of Payments Manual“ MMF. Transakcie vyjadrujú ekonomicky motivované obchody (priamo merané 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 zhrnutý vývoj kľúčových ukazovateľov za eurozónu.

#### ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Perióda udržiavania povinných minimálnych rezerv sa začína každý mesiac v deň vyrovnania hlavnej refinančnej operácie (HRO) nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky, a končí sa v deň predchádzajúci zodpovedajúcemu dňu vyrovnania v nasledujúcom mesiaci. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za poslednú udržiavaciu periódu povinných minimálnych rezerv v danom roku, resp. štvrťroku.

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Pasíva voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, a pasíva voči ECB a voči zúčastneným národným centrálnym bankám (NCB) sa do bázy pre výpočet nezahŕňajú. V prípade, keď nejaká úverová inštitúcia nemôže poskytnúť informáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov v držbe vyššie uvedených inštitú-

cií, môže si odpočítavať určité percento týchto pasív zo svojej bázy na výpočet rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet rezervnej bázy bola do novembra 1999 10 % a po novembri 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené obdobia plnenia. Výška predpísaných rezerv od jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na predpokladanú výšku záväzkov, pričom sa použijú hodnoty bilančných položiek z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia odráta z tejto sumy jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné predpísané rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky držané na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch bánk vrátane prostriedkov, ktoré slúžia na plnenie rezervných požiadaviek. Prevyšujúce rezervy (stĺpec 3) sú priemery prostriedkov na bežných účtoch počas obdobia plnenia, ktoré prekračujú predpísané rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok aktuálnych prostriedkov na bežných účtoch z predpísaných rezerv počas obdobia plnenia, vypočítaných na základe údajov za banky, ktoré predpísané rezervy neplnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (vážené podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Euro systému v období plnenia (pozri časť 1.3).

Tabuľka 3 v časti 1.4 uvádza likviditu bankového systému, definovanú ako prostriedky na bežných účtoch v eurách, ktoré majú úverové inštitúcie eurozóny uložené v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných obchodov odčerpávajúcich likviditu (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované NCB v druhej etape EMU. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Bežné účty úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovnajú rozdielu medzi sumou faktorov pos-

kytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov odčerpávajúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) je kalkulovaná ako súčet jednoduchých sterilizačných obchodov (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií držaných na bežných účtoch (stĺpec 11).

### MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií (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 Spoločenstva, podielové fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlastnom mene (prinajmenšom v ekonomickom zmysle) tieto poskytujú ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

V časti 2.2 je konsolidovaná bilancia sektora PFI, získaná vzájomným započítaním agregovaných bilančných pozícií medzi jednotlivými PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v účtovných postupoch sa nemusí súčet vzájomných pozícií PFI nevyhnutne 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 o sezónne a kalendárne vplyvy. 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 pôžičky v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystému (bankový systém). Časť 2.5 popisuje 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 2.2 až 2.6 sú uvádzané transakcie, ktoré boli odvodené ako rozdiely stavov očistených o reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny nevyplývajúce z transakcií. V časti 2.7 sú vykázané vybrané precenenia, ktoré sú použité pri výpočte transakcií. V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuálnych zmien vykázaných na základe transakcií. V časti 2.8 je uvedený prehľad štvrtročných vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v publikácii „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Tretie vydanie.“ (ECB, marec 2007). Materiál „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) vysvetľuje odporúčané štatistické postupy pre národné centrálné banky. Na základe nariadenia ECB/1998/16<sup>1</sup> z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10<sup>2</sup> sa od 1. januára 1999 zbierajú a zostavujú štatistické informácie o konsolidovanej bilancii sektora PFI.

V súlade s týmto nariadením bola súvahová položka „cenné papiere peňažného trhu“ zlúčená s položkou „dlhové cenné papiere“ na strane aktív i pasív bilancie PFI.

V časti 2.9 sú uvedené celkové sumy ku koncu jednotlivých štvrťrokov z bilancie investičných

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

fondov v eurozóne (okrem podielových fondov peňažného trhu). Bilancia je agregovaná, a preto sú medzi pasívami započítané aj podiely/akcie v držbe investičných fondov vydané inými investičnými fondmi. Celkové aktíva/pasíva sú tiež členené podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy) a podľa typu investora (všeobecné verejné fondy a špeciálne fondy). V časti 2.10 sú uvedené agregované bilancie za jednotlivé sektory investičných fondov v členení podľa investičnej politiky a typu investora.

### ÚČTY EUROZÓNY

V časti 3.1 sú uvedené údaje zo štvrtročných integrovaných účtov eurozóny, ktoré prinášajú komplexný prehľad hospodárskej aktivity 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. Tieto sezónne neupravené údaje o bežných cenách za posledný známy štvrťrok sú prezentované prostredníctvom zjednodušeného súboru účtov v súlade s metodickým rámcom Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95).

Tento súbor účtov (transakcií) v krátkosti tvorí: 1) účet tvorby príjmov, ktorý ukazuje, 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 ukazuje zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4) účet použitia príjmov, ktorý ukazuje použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5) kapitálový účet, ktorý ukazuje 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. Vzhľadom na to, že odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

Okrem toho je tu uvedená aj počiatočná a záverečná finančná súvaha, ktorá vyjadruje stav finančného majetku jednotlivých sektorov v danom čase. Nakoniec sú zobrazené aj ostatné zmeny finančných aktív a pasív (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, ostatných finančných sprostredkovateľov (vrátane pomocných finančných podnikov) a poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 3.2 sú uvedené kumulované toky (transakcie) za štyri štvrťroky za tzv. nefinančné účty eurozóny (t. j. účty 1 až 5 spomenuté vyššie), aj v tomto prípade pomocou zjednodušeného súboru účtov.

V časti 3.3 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov, výdavkov a akumulácie domácností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy. Transakcie a vyrovnávacie položky týkajúce sa konkrétnych sektorov sú zoradené tak, aby prehľadnejším spôsobom zobrazovali finančné a investičné rozhodnutia domácností, pričom rešpektujú účtovnú rovnosť, tak ako bola prezentovaná v častiach 3.1 a 3.2.

V časti 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných spoločností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy. V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné zmeny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

## FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (meniaca sa štruktúra), s výnimkou štatistiky cenných papierov (tabuľky 4.1 až 4.4), ktorá sa týka 15 krajín eurozóny (t. j. 13 krajín eurozóny plus Cyprus a Malta) pre celé časové rady (pevná štruktúra).

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) pripravila ECB s použitím údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery vkladov a úverov PFI denominovaných v eurách, v členení podľa rezidentov eurozóny. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) pripravila ECB s použitím údajov tlačových agentúr.

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté cenné papiere iné ako akcie (dlhové cenné papiere), ktoré sú popisované v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, ako aj kótované akcie uvádzané v časti 4.4. Dlhové cenné papiere sú členené na krátkodobé a dlhodobé. Krátkodobé dlhové cenné papiere znamenajú dlhové cenné papiere s pôvodnou splatnosťou jeden rok a menej (vo výnimočných prípadoch dva roky a menej). Cenné papiere s dlhšou splatnosťou alebo so zvoľiteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo s neurčitými termínmi splatnosti sú klasifikované ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Dlhové cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu emisie nemení. V prípade dlhových cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení vo väzbe na referenčnú úrokovú mieru alebo index. Podľa odhadu štatistiky o dlhopisoch pokrývajú približne 95 % všetkých emisií, ktoré vydali rezidenti eurozóny. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, za-

hrňajú aj položky vyjadrené v národných eurových denomináciách.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sú popisované stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v eurách a cenných papierov iných ako akcie vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v eurách a vo všetkých ostatných menách, a to stavy za dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. 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 dlhové a dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu pomyselných stavov, z ktorého boli odstránené sezónne efekty. 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.

Celkové stavy dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom za stavy 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. Zostávajúci rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi a celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a premenlivou úrokovou sadzbou v tabuľ-

ke 1 v časti 4.2 je spôsobený dlhopismi s nulovým kupónom a preceňovacími efektmi.

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

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a 8 sú 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, stĺpec 21).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a 9, sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent vydá alebo skúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do kalkulácií ročnej miery rastu sa nezapočítavajú úpravy z reklasifikácií, precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré nevyplyvajú z transakcií.

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových mier, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a pôžičky domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne, denominované v eurách. Úrokové miery PFI sa za eurozónu vypočítavajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových mier v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových mier PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty

alebo počiatkovej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií úrokových mier bánk pre retailových klientov, ktoré boli publikované v Mesačnom bulletinu počnúc januárom 1999.

V časti 4.6 sú obsiahnuté úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Peňažné trhy eurozóny sú pokryté väčším počtom vkladových úrokových mier, od jednoduchých vkladov po dvanásťmesačné vklady. Pred januárom 1999 sa za eurozónu vypočítavali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do decembra 1998 sú mesačné, štvrtročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované medzibankovými depozitnými sadzbami na peňažnom trhu. Od januára 1999 sa v časti 4.6, stĺpec 1 uvádza index priemernej úrokovej miery za jednoduché vklady v eurozóne (EONIA). Do decembra 1998 ide o úrokové miery na konci obdobia, neskôr sú údaje vyjadrením priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednoduché, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak 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 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<sup>3</sup>. Takisto sú zverejnené rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (denné zverejnenia, vrátane

3 Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.



grafov a tabuliek) a príslušné metodické informácie sú k dispozícii na stránke <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Tiež je možné stiahnuť si denné údaje.

V časti 4.8 sú uvedené burzové indexy za eurozónu, Spojené štáty a Japonsko.

### CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (zväčša Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu sú získané agregovaním údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky hodinových nákladov práce, HDP a jeho použitia, tvorby pridanej hodnoty v odvetvom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja a počtu prihlásených nových osobných motorových vozidiel sú očistené o vplyvy 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 podľa 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 a experimentálne odhady regulovaných cien založené na HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike<sup>4</sup>. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako

ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/2001 z 26. marca 2001<sup>5</sup>. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. 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 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 používania je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe používania ide o experimentálne údaje. Viac informácií o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB nájdete v boxe 1 v Mesačnom bulletin 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 Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce<sup>6</sup> a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003<sup>7</sup>. Štruktúra hodinových nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené o podpory) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd

4 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

5 Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

6 Ú. v. L 69, 13.3.2003, s. 1.

7 Ú. v. L 169, 8.7.2003, s. 37.

(memo-položka v tabuľke 3 v časti 5.1) vypočítava ECB 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), deflátor HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrtročných uzávierok národných účtov podľa ESA 95.

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v priebehu hodnoteného obdobia a vzťahujú sa na odvetvia, ktoré pracujú hlavne na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papieru a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu výrobných prostriedkov a výrobu tovarov dlhodobej spotreby. Údaje sú kalkulované na základe bežných cien.

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 predaj bez motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel. Časové rady za eurozónu nezahŕňajú Cyprus a Maltu.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch konjunkturálneho a spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie.

Miery nezamestnanosti (tabuľka 2 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce (ILO). Sú vyjadrením počtu osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkového počtu pracovnej sily, na ktorých sa zakladá miera nezamestnanosti, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

## VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu za verejné správy v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 spracovala ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Deficit a údaje o zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci procedúry v prípade nadmerného deficitu. Štvrtročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostatom a podľa národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000<sup>8</sup>, ktoré upravuje ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu za verejné správy v nominálnej hodnote podľa ustanovení zmluvy o procedúre v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú súhrnné údaje za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu v rámci Paktu stability a rastu. Deficity/prebytky vykázané za jednotlivé krajiny eurozóny korešpondujú s postupom pri nadmernom deficite B.9 podľa definície nariadenia Komisie (ES) č. 351/2002 z 25. februára 2002, ktorým sa mení nariadenie Rady (ES) č. 3605/93 ohľadom odkazov na ESA 95. V časti 6.3 sú uvedené zmeny dlhu verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – potreba úpravy deficitu/dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrtročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrtročných nefinančných účtoch verejnej správy.<sup>9</sup> V časti 6.5 sú vykázané štvrtročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, rozdiel medzi deficitom a zmenou štátneho dlhu a o vládnej

8 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

9 Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.



potrebe čerpania úverov. Tieto údaje boli zostavené podľa údajov poskytnutých členskými štátmi na základe nariadenia (ES) č. 501/2004 a č. 1222/2004 a údajov poskytnutých NCB.

### ZAHRANIČNÉ TRANSAKcie A POZÍCIE

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)<sup>10</sup> v znení zmien a doplnkov usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)<sup>11</sup>. Ďalšie odkazy na metodiku a zdroje používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície Európskej únie“ (máj 2007) a v nasledujúcich správach pracovných skupín: „Systémy zberu portfóliových investícií“ (jún 2002), „Výnosy z portfóliových investícií“ (august 2003) a „Priame zahraničné investície“ (marec 2004), ktoré si možno stiahnuť z internetovej stránky ECB. Ďalej je na internetovej stránke Výboru pre menovú, finančnú a platobno-bilančnú štatistiku ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Európskej komisie (Eurostatu) o kvalite štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (jún 2004). Výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny, ktorá vychádza z odporúčaní pracovnej skupiny, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia pravidlom o znamienkach, ktoré je uvedené v Manuáli platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú

tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilancii, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie v súvislosti s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom. Platobnú bilanciú eurozóny spracúva ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac a/alebo podrobných štvrťročných údajov platobnej bilancie. 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 sezónne očistené údaje pre bežný účet. Tam, kde je to vhodné, sú údaje očistené aj o vplyv počtu pracovných dní, priestupného roku a/alebo Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 8 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami, buď jednotlivo alebo 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 (ktoré sa, okrem ECB, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrá a medzinárodným organizáciám. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Okrem toho, nie sú uvedené žiadne osobitné údaje pre investičné výnosy splatné voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku. Geografické členenie je opísané v článku nazvanom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, ktorý bol uverejnený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2005.

<sup>10</sup> Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

<sup>11</sup> Ú. v. L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

Údaje o finančnom účte platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.3 vychádzajú z transakcií a pozícií voči nerezidentom eurozóny, pričom eurozóna sa považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002, box 5 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2007 a box 6 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je sčasti odhadnutá podľa finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny v ročnej medzinárodnej investičnej pozícii je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, s informáciami z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície podľa rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície podľa nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „pôžičky“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora protistrany nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako pôžičky. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Stavy medzinárodných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.3, tabuľke 7. Vzhľadom na rozdiely v pokrytí a v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 7 sú v súlade s odporúčaniami ohľadom vykazovania medzinárodných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám držby zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Zmluvy o obchodovaní so zlatom uzavretej medzi centrálnymi bankami 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 8. marca 2004. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní medzinárodných rezerv Eurosystému možno nájsť v publikácii nazvanej „Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému“ (október 2000), ktorú si možno stiahnuť z internetovej stránky ECB. Internetová stránka obsahuje aj komplexnejšie údaje v súlade s vykazovaním medzinárodných rezerv a likvidity v cudzích menách.

Časť 7.4 obsahuje menové vyjadrenie platobnej bilancie eurozóny, kde transakcie platobnej bilancie odzrkadľujú transakcie v externých protipoložkách M3. V prípade pasív portfóliových investícií (stĺpce 5 a 6) je do transakcií zahrnutý aj predaj a kúpa majetkových a dlhových cenných papierov vydaných PFI v eurozóne, s výnimkou podielov fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB, v časti „Štatistika“, je uverejnená metodická poznámka o menovom vyjadrení platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Zdrojom je Eurostat. Hodnotové údaje a objemové indexy sú sezónne a kalendárne očistené Eurostatom. Členenie podľa produktových skupín 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 alebo regionálnych skupín. Čína nezahŕňa Hongkong. V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a času vykazovania, údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovar v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.2). Časť rozdielov vyplýva zo zahrnutia poisťovacích a dopravných služieb do výkazníctva dovážaných tovarov do údajov zahraničného obchodu.

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 C 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 C až E systému NACE. 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 VAT a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii v hlavných priemyselných zoskupeniach v zmysle nariadenia Rady (ES) č. 586/2001 (OJ L 86, 27.3.2001, s. 11). Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

## VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB kalkuluje na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v rokoch 1995 až 1997 a 1999 až 2001, a sú kalkulované tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER rezultujú z prepojenia indexov založených na váhach z 1995 až 1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999 až 2001. Skupina obchodných partnerov EER-21 sa skladá z jedenástich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a z Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Nórska, Singapuru, Južnej Kórei, Švajčiarska a Spojených štátov. Do skupiny EER 41 patria štáty zo skupiny EER-21 a Alžírsko, Argentína, Brazília, Chile, Chorvátsko, Island, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Južná Afrika, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuela. Reálne kurzy EER sú kalkulované na základe indexov spotrebiteľských cien, indexov cien výrobcov, deflátorov hrubého domáceho produktu, jednotkových pracovných nákladov v priemysle a jednotkových pracovných nákladov v celom národnom hospodárstve.

Podrobnejšie informácie o kalkuláciách kurzov EER sú v boxe 8 „Efektívne výmenné kurzy eura po nedávnom rozšírení eurozóny a EÚ“ v marcovom vydaní (2007) Mesačného bulletinu a Occasional Paper No 2 vydanom ECB vo februári 2002 autorov Luca Buldoriniho, Steliosa Makrydakisa a Christiana Thimanna „The effective exchange rates of the euro“, ktorý je na internetovej stránke ECB.

V prípade dvojstranných výmenných kurzov v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne publikovaných referenčných kurzov týchto mien.

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky o iných členských štátoch EÚ (časť 9.1) sa pridriavajú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.

## PRÍLOHY

# CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME<sup>1</sup>

### 11. JANUÁR 2007 A 8. FEBRUÁR 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

### 8. MAREC 2007

Rada guvernérov rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičských bodov na 3,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázičských bodov na 4,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. marca 2007.

### 12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

### 6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičských bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázičských bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

### 5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER, 8. NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR, 7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008, 10. APRÍL, 8. MÁJ A 5. JÚN 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

### 3. JÚL 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičských bodov na 4,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. júla 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázičských bodov na 5,25 % a 3,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. júla 2007.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER A 2. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

### 8. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 o 50 bázičských bodov na 3,75 %. Súčasne s okamžitou účinnosťou znížila úrokovú sadzbu pre jed-

<sup>1</sup> Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2006 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

nodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 50 bázičských bodov na 4,75 % a 2,75 %. Rada guvernérov tiež rozhodla, že s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 týždenné hlavné refinančné obchody sa budú uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. S účinnosťou od 9. októbra ECB ďalej zúžila koridor automatických operácií z 200 bázičských bodov na 100 bázičských bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie. Tieto dve opatrenia zostanú v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do konca prvej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2009, t. j. do 20. januára.

#### 15. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB sa rozhodla rozšíriť rámec kolaterálu a zvýšiť objem poskytovanej likvidity. V tomto smere sa Rada guvernérov rozhodla: (i) rozšíriť zoznam aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystému, ktorý bude platiť až do konca roka 2009, (ii) zvýšiť objem dlhodobiejšieho refinancovania, a to s účinnosťou od 30. októbra 2008 až do konca prvého štvrťroka 2009, a (iii) poskytovať likviditu v amerických dolároch prostredníctvom menových swapov.

#### 6. NOVEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystému o 50 bázičských bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 12. novembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 50 bázičských bodov na 3,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 12. novembra 2008.

#### 4. DECEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystému o 75 bázičských bodov na 2,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 10. decembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 75 bázičských bodov na 3,00 % a 2,00 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 10. decembra 2008.

#### 18. DECEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla, že hlavné refinančné operácie sa budú naďalej uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia aj po uplynutí periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacej sa 20. januára 2009. Toto opatrenie zostane v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do posledného pridelenia v rámci tretej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2009 dňa 31. marca. Okrem toho rozhodla, že koridor sadzieb automatických operácií, ktorý bol 9. októbra 2008 zúžený na 100 bázičských bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie, sa od 21. januára 2009 znova symetricky rozšíri na 200 bázičských bodov.

#### 15. JANUÁR 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení pevnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bázičských bodov na 2,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 21. januára 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie na 3,00 % a 1,00 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 21. januára 2009, v súlade s rozhodnutím z 18. decembra 2008.

**5. FEBRUÁR 2009**

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 2,00 %, resp. 3,00 % a 1,00 %.

**5. MAREC 2009**

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení pevnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bázičných bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. marca 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie na 2,50 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. marca 2009. Rada guvernérov tiež rozhodla, že všetky hlavné refinančné operácie, refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania a dodatočné i bežné dlhodobejšie refinančné operácie sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, a to tak dlho, kým to bude potrebné, ale v každom prípade najmenej počas celého roka 2009.





# SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



Systém TARGET 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. Účastníci prostredníctvom systému TARGET realizujú veľké a naliehavé platby, napríklad platby súvisiace s vyrovnaním transakcií v rámci iných systémov medzibankového prevodu prostriedkov (napr. systému Continuous Linked Settlement (CLS) alebo EURO1) a s vyrovnaním transakcií peňažného trhu, devízových transakcií a transakcií s cennými papiermi. Používa sa však aj na realizáciu klientských platieb menšej hodnoty.

V poslednom štvrťroku 2008 používalo systém TARGET približne 4 700 bánk vrátane pobočiek a dcérskych spoločností, ako aj 21 národných centrálnych bánk, či už na realizáciu platieb z vlastnej iniciatívy alebo v mene svojich klientov. Prostredníctvom systému TARGET možno kontaktovať viac ako 52 000 bánk z celého sveta (a zároveň všetkých ich klientov).

## PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V poslednom štvrťroku 2008 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 374 120 platieb s celkovou priemernou dennou hodnotou 2 917 mld. €. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o nárast o 7 % v objeme platieb a o 17 % v hodnote platieb. V porovnaní s rovnakým obdobím v minulom roku sa objem platieb znížil o 4 %, ich hodnota sa však zvýšila o 13 %. Ide tak o dva za sebou nasledujúce štvrťroky, v ktorých bol zaznamenaný medziročný pokles objemu. Celkový trhový podiel systému TARGET napriek tomu zostal na stabilnej úrovni 90 % hodnoty spracovaných platieb. Jeho trhový podiel vyjadrený objemom platieb dosiahol 60 %. Aktivita v rámci systému TARGET bola v tomto štvrťroku najintenzívnejšia 22. decembra, keď bolo spracovaných 574 022 platieb.

Priemerný podiel medzibankových platieb predstavoval 40 % z celkového objemu 92 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 22,0 mil. €, zatiaľ čo v prípade klientských platieb to bolo 1,1 mil. €. 66 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 10 % platieb malo hodnotu vyššiu 1 mil. €. Počet platieb s hodnotou nad 1 mld. € na jeden deň dosiahol v priemere 285 platieb.

## ROZLOŽENIE OBJEMU A HODNOTY PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

V priebehu prvej hodiny prevádzky sa v systéme TARGET spracovala v priemere jedna štvrtina platieb (medzi 7:00 a 8:00). Počas prvých troch hodín prevádzky (medzi 7:00 a 10:00) sa spracovala takmer polovica objemu platieb. Do 14:00 boli spracované tri štvrtiny platieb a v čase ukončenia spracovania klientských platieb (17:00) bolo spracovaných 99,4 % celkového objemu. Pokiaľ ide o hodnotu platieb, do 10:00 bola spracovaná takmer štvrtina obratu a do 13:00 polovica. O 17:00 bolo spracovaných 91 % celkovej hodnoty platieb.

## DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V poslednom štvrťroku 2008 dosiahla celková miera dostupnosti systému TARGET po prvýkrát 100 %, v porovnaní s 99,97 % v predchádzajúcom štvrťroku. Dostupnosť systému TARGET teda neovplyvnila žiadna mimoriadna udalosť. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne považujú tie udalosti, ktoré spôsobia výpadok spracovania platieb na 10 a viac minút. Vďaka 100 % dostupnosti systému TARGET bolo 99,84 % platieb medzi členskými štátmi spracovaných za menej ako 5 minút, 0,10 % platieb za 5 až 15 minút a zvyšok (0,06 %) za 15 až 30 minút. Počas najaktívnejšieho dňa štvrťroka boli všetky platby spracované za menej ako 5 minút, čím sa podarilo v plnej miere splniť očakávania stanovené pre systém.

**Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET a iných vybratých systémoch medzibankového prevodu prostriedkov: objem transakcií**

(počet platieb)

|                                                                    | 2007<br>Q4 | 2008<br>Q1 | 2008<br>Q2 | 2008<br>Q3 | 2008<br>Q4 |
|--------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                                      |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                                    |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 24 951 015 | 23 519 667 | 24 144 809 | 23 070 898 | 23 943 677 |
| Denný priemer                                                      | 389 859    | 379 349    | 377 263    | 349 559    | 374 120    |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov                  |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 19 493 777 | 17 750 292 | 17 628 682 | 16 501 826 | 17 332 571 |
| Denný priemer                                                      | 304 590    | 286 295    | 275 448    | 250 028    | 270 821    |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi                    |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 5 457 238  | 5 799 637  | 6 516 127  | 6 569 072  | 6 611 106  |
| Denný priemer                                                      | 85 269     | 93 543     | 101 814    | 99 531     | 103 299    |
| <b>Iné systémy</b>                                                 |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                                       |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 14 856 086 | 15 718 422 | 16 594 531 | 16 162 525 | 15 720 705 |
| Denný priemer                                                      | 232 126    | 253 523    | 259 290    | 244 887    | 245 636    |
| Paris Net Settlement (PNS) <sup>1</sup>                            |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 1 454 570  | 398 081    |            |            |            |
| Denný priemer                                                      | 22 728     | 12 063     |            |            |            |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja<br>Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS) |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 141 813    | 136 266    | 193 593    | 155 809    | 157 471    |
| Denný priemer                                                      | 2 216      | 2 194      | 3 025      | 2 361      | 2 460      |

1) Systém PNS skončil prevádzku dňa 15. februára 2008.

**Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET a iných vybratých systémoch medzibankového prevodu prostriedkov: hodnota transakcií**

(v mld. EUR)

|                                                                    | 2007<br>Q4 | 2008<br>Q1 | 2008<br>Q2 | 2008<br>Q3 | 2008<br>Q4 |
|--------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                                      |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                                    |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 164 686    | 163 420    | 166 793    | 164 384    | 186 661    |
| Denný priemer                                                      | 2 573      | 2 636      | 2 606      | 2 491      | 2 917      |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov                  |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 58 782     | 55 998     | 54 573     | 52 955     | 52 699     |
| Denný priemer                                                      | 918        | 903        | 853        | 802        | 823        |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi                    |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 58 782     | 55 998     | 54 573     | 52 955     | 52 699     |
| Denný priemer                                                      | 918        | 903        | 853        | 802        | 823        |
| <b>Iné systémy</b>                                                 |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                                       |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 15 766     | 16 541     | 17 944     | 18 504     | 20 410     |
| Denný priemer                                                      | 246        | 267        | 280        | 280        | 319        |
| Paris Net Settlement (PNS) <sup>1</sup>                            |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 3 352      | 746        |            |            |            |
| Denný priemer                                                      | 52         | 23         |            |            |            |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja<br>Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS) |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 114        | 108        | 107        | 109        | 119        |
| Denný priemer                                                      | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          |

1) Systém PNS skončil prevádzku dňa 15. februára 2008.

## PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2008

Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2008. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od decembra 2008 do februára 2009. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

### VÝROČNÁ SPRÁVA

„Výročná správa 2007“, Apríl 2008.

### KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa máj 2008“.

### MESAČNÝ BULLETIN – MIMORIADNE VYDANIE

„10 výročie ECB, 1998 – 2008“, Máj 2008

### ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETIME

„Productivity developments and monetary policy“, January 2008.  
„Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“, January 2008.  
„The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves“, January 2008.  
„The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective“, February 2008.  
„Securitisation in the euro area“, February 2008.  
„The new euro area yield curves“, February 2008.  
„Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions“, April 2008.  
„Short-term forecasts of economic activity in the euro area“, April 2008.  
„Developments in the EU arrangements for financial stability“, April 2008.  
„Price stability and growth“, May 2008.  
„The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility“, May 2008.  
„One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU“, July 2008.  
„Euro area trade in services: some key stylised facts“, July 2008.  
„The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions“, July 2008.  
„The external dimension of monetary analysis“, August 2008.  
„The role of banks in the monetary policy transmission mechanism“, August 2008.  
„Ten years of the Stability and Growth Pact“, October 2008.  
„Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors“, October 2008.  
„Monitoring labour cost developments across euro area countries“, November 2008.  
„Valuing stock markets and the equity risk premium“, November 2008.  
„Ten years of TARGET and the launch of TARGET2“, November 2008.  
„Housing wealth and private consumption in the euro area“, January 2009.  
„Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets“, January 2009.  
„New survey evidence on wage setting in Europe“, February 2009.  
„Assessing global trends in protectionism“, February 2009.

#### STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

#### LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, June 2008.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ by P. Athanassiou and N. Max-Guix, July 2008.

#### OCCASSIONAL PAPER SERIES

- 78 „A framework for assessing global imbalances“ by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, January 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ by M. Bussière and A. Mehl, January 2008.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States“ by M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ by L. Cappiello and G. Ferrucci, March 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy“ by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, March 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, May 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy“ by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, June 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ by M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, June 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ by S. Herrmann and A. Winkler, June 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area“ by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, June 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, July 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ by R. Beck and M. Fidora, July 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, July 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro“ by Z. Polański and A. Winkler, August 2008.
- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ by F. di Mauro, R. Rüffer and I. Bunda, September 2008.
- 95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ by the International Relations Committee expert

- group on financial stability challenges in candidate countries, September 2008.
- 96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ by L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, September 2008.
- 97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ by F. di Mauro and K. Forster, September 2008.
- 98 „Will oil prices decline over the long run?“ by R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, October 2008.
- 99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ by A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, November 2008.
- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, January 2009.

#### RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 7, June 2008.

#### WORKING PAPER SERIES

- 973 „Do China and oil exporters influence major currency configurations?“ by M. Fratzscher and A. Mehl, December 2008.
- 974 „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan“ by P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou and M. Ward-Warmedinger, December 2008.
- 975 „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side“ by E. Hahn and F. Skudelny, December 2008.
- 976 „The term structure of interest rates across frequencies“ by K. Assenmacher-Wesche and S. Gerlach, December 2008.
- 977 „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates“ by M. Guidolin and D. L. Thornton, December 2008.
- 978 „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments“ by M. Joyce, J. Relleen and S. Sorensen, December 2008.
- 979 „Futures contract rates as monetary policy forecasts“ by G. Ferrero and A. Nobili, December 2008.
- 980 „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan“ by T. Nagano and N. Baba, December 2008.
- 981 „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?“ by T. Välimäki, December 2008.
- 982 „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market“ by N. Cassola and C. Morana, December 2008.
- 983 „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?“ by T. Linzert and S. Schmidt, December 2008.
- 984 „The daily and policy-relevant liquidity effects“ by D. L. Thornton, December 2008.
- 985 „Portuguese banks in the euro area market for daily funds“ by L. Farinha and V. Gaspar, December 2008.
- 986 „The topology of the federal funds market“ by M. L. Bech and E. Atalay, December 2008.
- 987 „Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update“ by J. Idier and S. Nardelli, December 2008.
- 988 „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform“ by R. Beaupain and A. Durré, December 2008.

- 989 „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area“ by C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, January 2009.
- 990 „Fiscal policy, housing and stock prices“ by A. Afonso and R. M. Sousa, January 2009.
- 991 „The macroeconomic effects of fiscal policy“ by A. Afonso and R. M. Sousa, January 2009.
- 992 „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation“ by M. Bijsterbosch and M. Kolasa, January 2009.
- 993 „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table“ by G. Pula and T. A. Peltonen, January 2009.
- 994 „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area“ by F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer and P. Tommasino, January 2009.
- 995 „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?“ by M. Ca' Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, January 2009.
- 996 „What drives euro area break-even inflation rates?“ by M. Ciccarelli and J. A. García, January 2009.
- 997 „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations“ by C. Coluzzi, A. Ferrando and C. Martínez-Carrascal, January 2009.
- 998 „Infinite-dimensional VARs and factor models“ by A. Chudik and M. H. Pesaran, January 2009.
- 999 „Risk-adjusted forecasts of oil prices“ by P. Pagano and M. Pisani, January 2009.
- 1000 „Wealth effects in emerging market economies“ by T. A. Peltonen, R. M. Sousa and I. S. Vansteenkiste, January 2009.
- 1001 „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change“ by M. A. León-Ledesma, P. McAdam and A. Willman, January 2009.
- 1002 „Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks“ by O. Castrén, T. Fitzpatrick and M. Sydow, February 2009.
- 1003 „Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains“ by J. Messina, C. Strozzi and J. Turunen, February 2009.
- 1004 „Characterising the inflation-targeting regime in South Korea“ by M. Sánchez, February 2009.
- 1005 „Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries“ by F. Rumler and J. Scharler, February 2009.
- 1006 „Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition“ by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr, February 2009.
- 1007 „Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation“ by G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens and R. Wouters, February 2009.
- 1008 „Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions“ by K. Nikolaou, February 2009.
- 1009 „Optimal sticky prices under rational inattention“ by B. Maćkowiak and M. Wiederholt, February 2009.
- 1010 „Business cycles in the euro area“ by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, February 2009.
- 1011 „The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves“ by S. Eickmeier and K. Moll, February 2009.
- 1012 „Petrodollars and imports of oil-exporting countries“ by R. Beck and A. Kamps, February 2009.



- 1013 „Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect“ by A. Beyer, A. Haug and B. Dewald, February 2009.
- 1014 „Asset prices and current account fluctuations in G7 economies“ by M. Fratzscher and R. Straub, February 2009.
- 1015 „Inflation forecasting in the new EU Member States“ by O. Arratibel, C. Kamps and N. Leiner-Killinger, February 2009.

#### OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, January 2008 (online only).

„Oversight framework for card payment schemes – standards“, January 2008 (online only).

„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, February 2008.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, March 2008 (online only).

„ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (online only).

„Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (online only).

„ECB statistics – an overview“, April 2008 (online only).

„TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (online only).

„Financial integration in Europe“, April 2008.

„Financial Stability Review“, June 2008.

„Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, June 2008.

„The international role of the euro“, July 2008 (online only).

„Payment systems and market infrastructure oversight report“, July 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, July 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, July 2008 (online only).

„Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, July 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1“, July 2008 (online only).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (online only).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (online only).

„Euro money market survey“, September 2008 (online only).

„EU banking structures“, October 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament“, October 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, October 2008 (online only).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (online only).

„Single Euro Payments Area – sixth progress report“, November 2008 (online only).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (online only).

„Government finance statistics guide“, December 2008 (online only).

„Financial Stability Review“, December 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, December 2008 (online only).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, December 2008 (online only).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, December 2008 (online only).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, December 2008 (online only).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, December 2008 (online only).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, December 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, January 2009 (online only).

„Euro money market study 2008“, February 2009 (online only).

„Eurosystem oversight policy framework“, February 2009 (online only).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, February 2009 (online only).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, February 2009 (online only).

#### INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, 2nd edition, April 2008.

„Price Stability – why is it important for you?“, June 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.

## SLOVNÍK POJMOV

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

**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]:** udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Euro systému. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

**Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]:** výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice fluktuálnych 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]:** zníženie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

**Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]:** úvery, záväzky z vkladov, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia.

**Dlh (sektora verejnej správy) [Debt (general government)]:** hrubý dlh (vklady, pôžičky a dlhové cenné papiere bez finančných derivátov) vyjadrený v nominálnej hodnote na konci roka a konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v ich vnútri.

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

**Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]:** pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

**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 vypláť 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. Nominálne indexy EER eura sa počítajú voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-21 (kam patrí 11 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-41 (skladá sa z krajín EER-21 a z ďalších 20 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

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

**ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]:** systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

**Eurosystém:** systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

**Eurozóna [Euro area]:** oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so zmluvou prijali euro ako jednotnú menu.

**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)]:** index vývoja spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

**Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]:** pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

**Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]:** úrokové sadzby určované Radou guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

**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. Black-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

**Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]:** vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

**Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]:** vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

**Inflácia [Inflation]:** zvýšenie celkovej cenovej hladiny, 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 zmluvné strany využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

**Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]:** automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, úročených vopred stanovenou úrokovou sadzbou.

**Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]:** vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkovej odmeny 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, neprodukových aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

**Kapitálové účty [Capital accounts]:** časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny), ktorú tvorí zmena čistej hodnoty v dôsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferov a čistých akvizícií nefinančných aktív.

**Kmeňové akcie [Equities]:** cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

**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.

**Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]:** hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

**Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]:** dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

**M1:** úzky menový agregát. Zahŕňa obehivo a vklady splatné na požiadanie 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.

**Odmena na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu [Compensation per employee or per hour worked]:** súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávateľia 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.

**Odpísanie [Write-off]:** vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

**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 Eurosystem, rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (príjajmenšom z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu, t. j. fondy, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov, zvyčajne so splatnosťou jeden rok alebo do jedného roka.

**Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]:** štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú hospodárske transakcie ekonomiky voči zvyšku sveta v stanovenom období.

**Pomer deficitu (sektora verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]:** pomer deficitu sektora verejnej správy k hrubému domácomu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa tiež pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

**Pomer dlhu (sektora verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]:** pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácomu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa určuje prítomnosť nadmerného deficitu.

**Portfóliové investície [Portfolio investment]:** čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny rezidentov eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere (dlhopisy, zmenky a nástroje peňažného trhu). Transakcie sa zaznamenávajú v skutočných nákupných alebo predajných cenách po odpočítaní provízií a výdavkov. Aby sa investície posudzovali ako portfóliové, musí byť majetková účasť v podniku menšia než ekvivalent 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv.

**Potreba úverov (sektor verejnej správy) [Borrowing requirement (general government)]:** čistý dlh sektora verejnej správy.

**Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]:** minimálny objem rezerv úverovej inštitúcie povinne uložených v Eurosysteme počas vopred určeného obdobia (periódy). Splnenie tejto



požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na rezervných účtoch počas sledovanej periódy.

**Pracovná sila [Labour force]:** súčet počtu zamestnaných a nezamestnaných osôb.

**Priame investície [Direct investment]:** cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami. Na účte priamych investícií sa zaznamenávajú čisté transakcie/pozície vo vzťahu k zahraničným aktívam nadobudnutým rezidentmi eurozóny („priame investície v zahraničí“) a čisté transakcie/pozície vo vzťahu k aktívam eurozóny nadobudnutým nerezidentmi („priame investície v eurozóne“).

**Priemyselná produkcia [Industrial production]:** vyjadruje vytvorenú hrubú pridanú hodnotu v priemysle v stálych cenách.

**Prieskum bankových úverov (BLS) [Bank lending survey (BLS)]:** štvrťročný prieskum o úverovej politike, ktorý Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a o dopyte podnikov a domácností po úveroch.

**Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of professional forecasters (SPF)]:** štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

**Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]:** harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v odvetví priemyslu, stavebníctva, maloobchodu a v odvetví služieb, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

**Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone purchasing managers' surveys]:** prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je váženým indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

**Produktivita práce [Labour productivity]:** vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel objemu HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo celkovému počtu odpracovaných hodín.

**Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]:** ročná miera rastu M3 v strednodobom horizonte, konzistentná s udržiavaním cenovej stability. V súčasnosti sa referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 rovná 4,5 %.

**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.

**Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]:** dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

**Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]:** tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

**Tender s 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.

**Úprava vzťahu deficitu/dlhu (sektora verejnej správy) [Deficit-debt adjustment (general government)]:** rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou dlhu verejnej správy.

**Úrokové miery PFI [MFI interest rates]:** úrokové miery rezidentných úverových inštitúcií a iných PFI okrem centrálnych bánk a podielových fondov peňažného trhu z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v eurozóne.

**Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]:** úvery poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

**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 eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmí a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

