



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN 6 | 2009

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN
JÚN

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

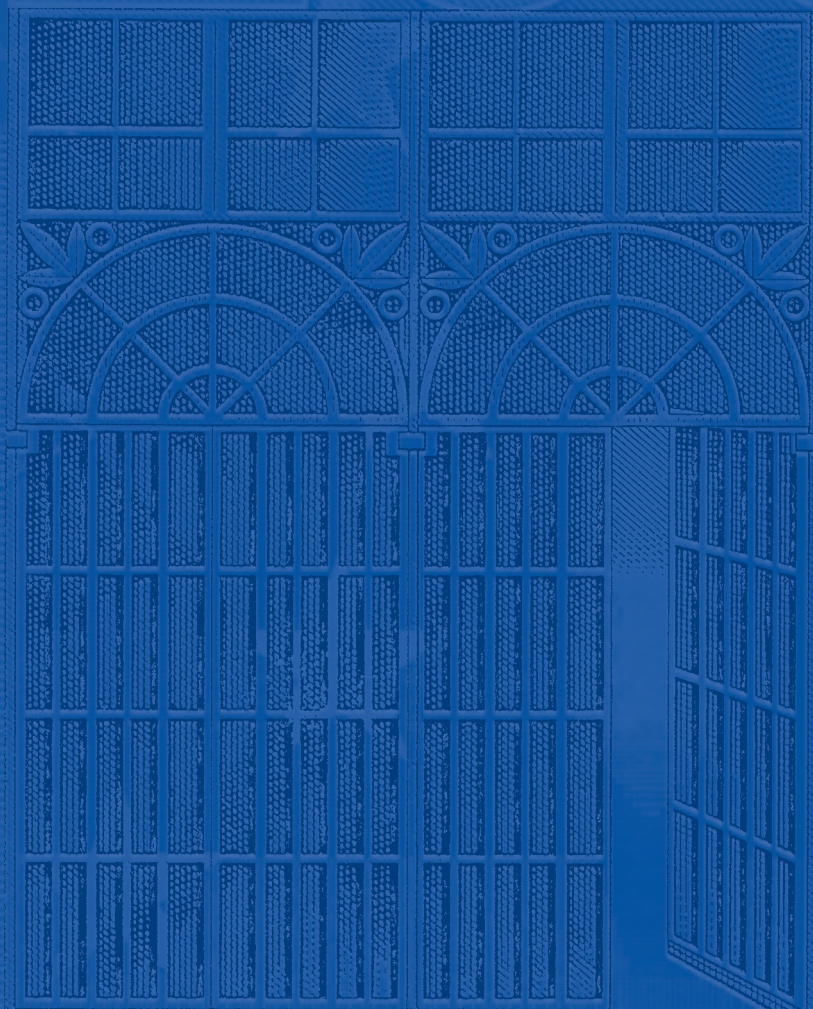
08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



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



MESAČNÝ BULLETIN
JÚN 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 3. júna 2009.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)

OB SAH

ÚVODNÉ SLOVO

ROZHODNUTIA RADY GUVERNÉROV O NEŠTANDARDNÝCH OPATRENIACH

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Makroekonomické projekcie odborníkov
eurosystému pre eurozónu

Vývoj výmenného kurzu a platobnej
bilancie

Boxy

- 1 Najnovší vývoj nákupu dlhových
cenných papierov vydaných sektorom
verejnej správy sektorom PFI 21
- 2 Stav likvidity a operácie menovej
politiky v období od 11. februára
do 12. mája 2009 33
- 3 Financovanie nefinančných spoločností
z vonkajších zdrojov v eurozóne
a Spojených štátoch 46
- 4 Aktuálny vývoj vybraných ukazovateľov
základnej inflácie v eurozóne 54
- 5 Aktuálny vývoj na trhu nehnuteľností
na bývanie v eurozóne 64
- 6 Zmeny na trhu práce počas
aktuálneho obdobia oslabovania
hospodárskej aktivity 76
- 7 Správa o starnutí obyvateľstva z roku
2009: aktualizované projekcie verejných
výdavkov súvisiacich so starnutím
obyvateľstva 83
- 8 Technické predpoklady pre úrokové miery,
výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú
politikú 86
- 9 Prognózy iných inštitúcií 90
- 10 Pokles obchodu v eurozóne 96

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej
politiky v Eurosystéme I
- 11 Publikácie Európskej
centrálnej banky od roku 2008 III
- 18 Slovník pojmov XIII

SI

I

III

XIII

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 bulletinе zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy na svojom zasadnutí 4. júna 2009 rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Vzhľadom na rozhodnutia Rady guvernérov zo začiatku mája vrátane opatrení rozšírenej úverovej podpory a vzhľadom na všetky dostupné informácie a analýzy sú súčasné sadzby primerané. Rada guvernérov opakovane potvrdila svoje očakávanie, že cenový vývoj bude v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky naďalej tlmený značným oslabovaním hospodárskej aktivity v eurozóne i vo svete. Najnovšie výsledky prieskumov naznačujú, že po dvoch štvrtrokoch výrazne záporného rastu by hospodárska aktivita počas zvyšku roka 2009 mala oslabovať oveľa pomalším tempom. Po období stabilizácie sa v polovici roka 2010 opäť očakávajú kladné štvrtročné miery rastu. Toto hodnotenie zohľadňuje oneskorené nepriaznivé vplyvy, ako napríklad ďalšie zhoršenie podmienok na trhu práce, ktoré sa pravdepodobne prejavia v nasledujúcich mesiacoch. 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 %. Výsledok menovej analýzy potvrdzuje záver o miernych inflačných tlakoch, keďže medziročný rast peňažných agregátov a úverov sa ďalej znížil. Vzhľadom na tento vývoj Rada guvernérov predpokladá zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, v reakcii na vplyv turbulencií na finančných trhoch a predovšetkým na prudký pokles globálneho dopytu a obchodu sa hospodárska aktivita v prvom štvrtroku 2009 značne oslabila. Podľa prvého odhadu Eurostatu hospodárska aktivita v eurozóne medzi štvrtrokmi klesla o 2,5 %, pričom v poslednom štvrtroku 2008 predstavoval pokles 1,8 %. Tento pokles bude mať výrazne negatívny vplyv na priemernú mieru rastu v roku 2009. Výsledky novších prieskumov však naznačujú zlepšenie, hoci len veľmi mierne. V súlade s týmto vývojom sa očakáva, že po mimoriadne

slabom prvom štvrtroku by hospodárska aktivita mala počas zvyšku tohto roka klesať oveľa pomalším tempom. Po období stabilizácie sa v polovici roka 2010 opäť očakávajú kladné štvrtročné miery rastu.

Toto hodnotenie sa zhruba zhoduje s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2009, podľa ktorých ročná miera rastu reálneho HDP dosiahne -5,1 % až -4,1 % v roku 2009 a -1,0 % až 0,4 % v roku 2010. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z marca 2009 boli intervaly projekcií upravené smerom nadol, najmä za rok 2009. K tejto úprave smerom nadol výrazne prispel prenos významného negatívneho vplyvu z predchádzajúceho roka a veľmi slabý výsledok za prvý štvrtrok 2009. Predpokladané postupné hospodárske oživenie, pri ktorom by sa miery rastu mali do polovice roka 2010 znova vrátiť do kladných hodnôt, je odrazom rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov, ako aj opatrení prijatých na obnovu fungovania finančného systému v eurozóne i mimo nej. Prognózy medzinárodných organizácií, ktoré tiež zohľadňujú výsledky z prvého štvrtroka, zhruba zodpovedajú projekciám odborníkov Eurosystému z júna 2009.

Podľa názoru Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento scenár hospodárskeho vývoja vyvážené. Na zlepšenie scenára môžu pôsobiť účinky rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov a prípadné silnejšie účinky ďalších prijatých opatrení oproti očakávaniam. Rovnako aj dôvera sa môže zvýšiť rýchlejšie, ako sa očakáva v súčasnosti. Na druhej strane však stále pretrvávajú obavy spojené s nasledujúcimi potenciálnymi faktormi: výraznejším vplyvom turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, nepriaznivejším vývojom na trhu práce, rastom protekcionistických tlakov a nakoniec aj nepriaznivým vývojom svetovej ekonomiky z dôvodu nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

V oblasti cenového vývoja dosiahla podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v máji 2009 úroveň 0,0 %, v porovnaní



s 0,6 % v apríli. Ďalší pokles mier inflácie sa v plnej miere očakával a je predovšetkým odrazom bazických efektov vyplývajúcich z prudkého kolísania globálnych cien komodít za posledných 12 mesiacov.

V ďalšom období by sa mali ročné miery inflácie v dôsledku týchto bazických efektov ďalej znižovať a v nasledujúcich mesiacoch dočasne dosahovať negatívne hodnoty, pričom na úrovni kladných hodnôt by sa mali vrátiť pred koncom roka 2009. Z hľadiska menovej politiky však takéto krátkodobé pohyby nie sú relevantné. Pokiaľ ide o dlhodobjší vývoj, očakáva sa, že vývoj cien a nákladov bude naďalej tlmený pretrvávajúcim slabým dopytom v eurozóne i v ostatných častiach sveta.

Tento scenár vývoja zodpovedá projekciám odborníkov Eurosystému z júna 2009, podľa ktorých by mala ročná inflácia meraná HICP v eurozóne v roku 2009 dosiahnuť 0,1 % až 0,5 %, čo v porovnaní s marcovými projekciami odborníkov ECB predstavuje miernu úpravu smerom nadol. V roku 2010 by sa mala inflácia meraná HICP podľa odborníkov Eurosystému pohybovať na úrovni od 0,6 % do 1,4 %, čo je zhruba rovnaký interval, ako vyplýva z marcových projekcií odborníkov ECB. Podobný obraz vývoja vyplýva poskytujú aj z dostupné prognózy medzinárodných organizácií.

Vzhľadom na tieto skutočnosti je znova dôležité zdôrazniť, že ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce tieto projekcie sú celkovo vyvážené. Riziká projekcie inflácie smerom nadol sa týkajú najmä perspektívy vývoja hospodárskej aktivity, zatiaľ čo riziká smerom nahor súvisia s vyššími ako očakávanými cenami komodít. Navyše vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže byť aj rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší, ako sa v súčasnosti očakáva.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje potvrdzujú pokračujúce spomaľovanie tempa menovej expanzie a podporujú tak záver o miernych inflačných tlakoch. V apríli sa ročné tempo rastu agregátu M3 ďalej znížilo na 4,9 % a tempo rastu úverov súkromnému sektoru na 2,4 %. Vzhľadom na rýchly rast menových agregátov v apríli však bol pokles ročných mier rastu v porovnaní s predchádzajúcimi mesiacmi pomalší, predovšetkým pokiaľ ide o rast agregátu M3.

Vývoj komponentov M3 v súčasnosti aj naďalej do veľkej miery odráža vplyv predchádzajúceho znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB, ktoré viedlo k poklesu úrovne rôznych vkladových úrokových sadzieb a rozpätí medzi nimi. Tento vývoj má za následok napríklad nižšie náklady príležitostí pre účastníkov trhu na presun prostriedkov do vysokoliquidných vkladov splatných na požiadanie a vysvetľuje zrýchlenie ročného rastu agregátu M1 na 8,4 % v apríli. Znížené úročenie ostatných krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov zároveň aj naďalej podporuje alokáciu prostriedkov do nástrojov mimo agregátu M3.

Objem nesplatených úverov peňažných finančných inštitúcií súkromnému sektoru sa v apríli znova mierne znížil. Príčinou je znova predovšetkým záporný tok krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý čiastočne odráža nižšiu potrebu prevádzkového kapitálu vzhľadom na prudké oslabenie hospodárskej aktivity a zhoršenie podnikateľských vyhládok v prvých mesiacoch roka, a tiež tendenciu využívať na financovanie prevádzkového kapitálu skôr rezervnú likviditu. Tok dlhodobějších úverov nefinančným spoločnostiam zostal naopak kladný. Predchádzajúce znižovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB sa aj naďalej prenáša do sadzieb úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam i domácnostiam. Výsledné zlepšovanie podmienok financovania by malo v prichádzajúcom období naďalej stimulovať hospodársku aktivitu. Vzhľadom na náročnosť budúceho obdobia by však mali banky prijať vhodné opatrenia s cieľom ešte viac posilniť svoj základný kapitál a v potrebných prípadoch

v plnej miere využiť vládne opatrenia zamerané na podporu finančného sektora, najmä pokiaľ ide o rekapitalizáciu.

Celkovo teda možno konštatovať, že vzhľadom na rozhodnutia Rady guvernérov zo začiatku mája vrátane opatrení rozšírenej úverovej podpory a na všetky dostupné informácie a analýzy sú súčasné kľúčové úrokové sadzby ECB primerané. Rada guvernérov opätovne potvrdila svoje očakávanie, že cenový vývoj bude v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky naďalej tlmený v dôsledku značného oslabovania hospodárskej aktivity v eurozóne i vo svete. Najnovšie výsledky prieskumov naznačujú, že po dvoch štvrtrokoch výrazne záporného rastu by sa hospodárska aktivita počas zvyšku tohto roka mala oslabovať oveľa pomalším tempom. Po období stabilizácie sa v polovici roka 2010 očakávajú kladné štvrtročné miery rastu. Toto hodnotenie zohľadňuje oneskorené nepriaznivé vplyvy, ako napríklad ďalšie zhoršenie podmienok na trhu práce, ktoré sa pravdepodobne prejavujú v nasledujúcich mesiacoch. 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 výsledkom menovej analýzy potvrdzuje záver o miernych inflačných tlakoch, keďže ročné tempo menového a úverového rastu sa ďalej spomalilo. Vzhľadom na tento vývoj Rada guvernérov predpokladá zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne.

Vzhľadom na to, že transmisia menovej politiky pôsobí s určitým oneskorením, rozhodnutia Rady guvernérov sa postupne plne prejavujú do ekonomiky. Menová politika tak prostredníctvom všetkých prijatých opatrení poskytuje domácnostiam a podnikom priebežnú podporu. Keď nastane zlepšenie makroekonomického prostredia, Rada guvernérov zabezpečí, aby sa prijaté opatrenia dali rýchlo odstrániť a poskytnutá likvidita absorbovať. Týmto spôsobom bude možné účinne a včas zabrániť prípadnej hrozbe pre cenovú stabilitu v strednodobom

až dlhodobejšom horizonte. Rada guvernérov bude naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré je nevyhnutné z hľadiska podpory udržateľného rastu a zamestnanosti a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, z najnovších projekcií Európskej komisie vyplýva prudké zvýšenie deficitu a dlhu sektora verejnej správy eurozóny v roku 2009. Podľa projekcií by mal deficit v roku 2009 vzrásť na 5,3 % HDP a v roku 2010 ďalej na 6,5 % HDP, a to z úrovne 1,9 % HDP v roku 2008. Pomer dlhu k HDP by mal v roku 2010 prevýšiť 80 %. Očakáva sa, že veľká väčšina krajín eurozóny prekročí v rokoch 2009 a 2010 referenčnú hodnotu deficitu 3 % HDP. Na zabezpečenie dôvery v udržateľnosť verejných financií bude potrebné ambiciózne a dôveryhodné úsilie o nápravu s cieľom vrátiť sa čím skôr k zdravým rozpočtovým pozíciám, k čomu prispeje aj dôsledné uplatňovanie ustanovení Paktu stability a rastu. Rýchle dosiahnutie zdravých rozpočtových pozícií bude nevyhnutné, aby sa jednotlivé krajiny dokázali vysporiadať s dodatočnými rozpočtovými nákladmi spojenými so starnutím obyvateľstva, ako aj s rizikami spojenými s vládnyimi zárukami, ktoré boli poskytnuté s cieľom stabilizovať finančný sektor.

V oblasti štrukturálnej politiky existuje naliehavá potreba vyvinúť väčšie úsilie s cieľom podporiť potenciálny rast v eurozóne. V súčasnosti je nevyhnutné sústrediť pozornosť na zlepšenie adaptačnej schopnosti a flexibility hospodárstva eurozóny v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva. V tomto smere možno súčasnú situáciu chápať ako katalyzátor na urýchlenie zavádzania potrebných domácich reforiem, najmä reforiem trhu práce, ktoré uľahčia primeranú tvorbu miezd a mobilitu pracovných síl medzi jednotlivými sektormi a regiónmi, ako aj reforiem trhu tovarov a služieb, ktoré posilnia konkurenciu a urýchlia reštrukturalizáciu a rast produktivity. Okrem toho je potrebné, aby sa včas začalo s postup-

ným odstraňovaním opatrení, ktoré boli v posledných mesiacoch prijaté s cieľom podporiť konkrétne segmenty hospodárstva.

ROZHODNUTIA RADY GUVERNÉROV O NEŠTANDARDNÝCH OPATRENIACH

Rada guvernérov ECB 7. mája 2009 rozhodla o znížení sadzby hlavných refinančných operácií a sadzby jednoduchých refinančných operácií na 1,00 %, resp. 1,75 %, zatiaľ čo sadzba jednoduchých sterilizačných operácií zostala nezmenená na úrovni 0,25 %. Od októbra 2008 tak úrokové sadzby hlavných refinančných operácií klesli celkovo o 325 bázičských bodov. Dňa 4. júna 2009 Rada guvernérov ponechala kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni.

Okrem zníženia úrokových sadzieb Rada guvernérov 7. mája tiež rozhodla o pokračovaní rozšírenej úverovej podpory. V nadväznosti na operácie realizované od októbra 2008, ako aj vzhľadom na kľúčovú úlohu bankového systému vo financovaní hospodárstva eurozóny, bude Eurosystém uskutočňovať dlhodobejšie refinančné operácie na dodanie likvidity so splatnosťou 12 mesiacov formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia. Rada guvernérov ďalej rozhodla, že Európska investičná banka (EIB) sa počnúc 8. júlom 2009 stane akceptovateľnou zmluvnou stranou pre menovopolitické operácie Eurosystému za rovnakých podmienok ako všetky ostatné zmluvné strany. Rada guvernérov tiež v zásade rozhodla o tom, že Eurosystém bude nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne. Podrobnejšie o tomto opatrení informovala po svojom zasadnutí 4. júna.

NEŠTANDARDNÉ OPATRENIA PRIJATÉ OD OKTÓBRA 2008 DO MÁJA 2009

Od zintenzívnenia finančnej krízy v septembri 2008 a vzhľadom na rýchlo sa oslabujúce inflačné tlaky ECB prijala rad opatrení menovej politiky a riadenia likvidity, ktoré svojou povahou, záberom a rozsahom nemajú obdobu.

Pri nástupe finančnej krízy ECB implementovala účinné likviditné opatrenia s cieľom zachovať prílev úverov do hospodárstva eurozóny a zabezpečiť, aby sa rozhodnutia Rady guvernérov ohľadom nastavenia menovej politiky premietli do podmienok na peňažnom a úverovom trhu. Kľúčovým bolo rozhodnutie Rady guvernérov z októbra 2008 o zvýšení periodicity a rozsahu dlhodobejších refinančných opatrení (so splat-

nosťou maximálne šesť mesiacov) a vykonávaní všetkých opatrení na dodanie likvidity formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia. ECB okrem toho poskytla prostredníctvom devízových swapov aj financovanie v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch. Nakoľko išlo o významné zmeny operačného rámca ECB, môžeme hovoriť o neštandardných opatreniach.

Zdá sa, že vyššie uvedené neštandardné opatrenia zohrali významnú úlohu v zmierňovaní úverových rizík a v poskytovaní finančnej podpory hospodárstvu prostredníctvom bánk.

Výsledkom bol významný pokles úrokových mier na peňažnom trhu a úrokových mier úverov zaznamenaný v posledných mesiacoch, ktorý bol dokonca rýchlejší ako pokles kľúčových sadzieb menovej politiky. Menovopolitické rozhodnutia a likviditné opatrenia ECB teda úspešne odvrátili hroziaci dramatický pokles objemu poskytovaných úverov.

ROZŠÍRENIE NEŠTANDARDNÝCH OPATRENÍ

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 7. mája rozhodla o rozšírení súboru neštandardných opatrení.

Po prvé, ECB bude každé tri mesiace uskutočňovať dlhodobejšie refinančné operácie na dodávanie likvidity so splatnosťou 12 mesiacov. Toto opatrenie by malo pomôcť bankám zlepšiť svoje likviditné pozície za priaznivých podmienok a podporiť zníženie spreadov peňažného trhu. Zároveň by malo umožniť bankám zachovať, resp. zvýšiť objem úverov svojim klientom, nakoľko tie predstavujú zásadnú zložku finančného systému eurozóny. Toto opatrenie je plne v súlade s opatreniami prijatými od októbra 2008, keďže tiež zahŕňa banky. Nové operácie budú uskutočňované formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia. Úroková sadzba pre prvú z týchto operácií, ktorá bude oznámená 23. júna 2009, bude zodpovedať sadzbe hlavných refinančných operácií v danom čase. V závislosti od konkrétnej situácie v danom čase môže použitá úroková sadzba obsahovať aj spread pripočítaný k sadzbe hlav-

ných refinančných operácií. Poskytovanie financovania, ktoré je v zásade neobmedzené, by spolu s existujúcimi dlhodobejšími refinančnými operáciami malo pomôcť udržiavať 12-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu na nízkej úrovni.

Po druhé, Eurosystem bude nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne. Toto opatrenie by malo zvýšiť likviditu na trhoch so súkromnými dlhovými cennými papiermi a umožniť ďalšie uvoľňovanie úverových podmienok za predpokladu, že proces ústupu od dlhového financovania v bankovom sektore, ktorý sa v poslednom čase zrýchlil, bude pokračovať. Nákupy krytých dlhopisov na primárnych a sekundárnych trhoch by mali zlepšiť úverové podmienky pre finančné inštitúcie, ktoré vydávajú kryté dlhopisy na primárnom trhu. Nákup krytých dlhopisov na sekundárnom trhu by mal pomôcť zvýšiť intenzitu a likviditu na trhu a znížiť spready výnosov krytých dlhopisov oproti spreadom vládnych dlhopisov. To by malo zlepšiť rizikový profil inštitúcií vlastniacich kryté dlhopisy a zvýšiť rast objemu úverov. Nákup krytých dlhopisov by mal tiež podnietiť vydávanie nových dlhopisov na primárnom trhu a zvýšiť aktivitu na sekundárnom trhu, ktorá je v súčasnosti utlmená.

Toto opatrenie doplní a zvýši podporu ECB bankovému systému.

Podrobné podmienky nákupu krytých dlhopisov boli dohodnuté na zasadnutí Rady guvernérov 4. júna 2009. Priame nákupy, v sume 60 mld. €, budú uskutočňované na primárnych aj sekundárnych trhoch. Budú zahŕňať kryté dlhopisy spĺňajúce kritériá vymedzené v usmernení o podnikoch kolektívneho investovania (smernica UPKI) a štruktúrované kryté dlhopisy nespĺňajúce kritériá smernice UPKI, ktoré sú akceptovateľné pre potreby menových operácií a ktoré poskytujú podobné záruky ako kryté dlhopisy spĺňajúce kritériá smernice UPKI. Súbor akceptovateľných krytých dlhopisov bude obsahovať angažovanosti v súkromných a verejných

inštitúciách kompatibilné s obmedzeniami vymedzenými v článku 101 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva. Minimálny objem akceptovateľných krytých dlhopisov bude spravidla približne 500 miliónov €, pričom v žiadnom prípade nemôže byť menší ako 100 miliónov €. Minimálny rating krytých dlhopisov vydaných v eurozóne inštitúciami eurozóny bude, ako pravidlo, AA alebo ekvivalentný, vydaný aspoň jednou z hlavných ratingových agentúr (Fitch, Moody's, S&P alebo DBRS) a v žiadnom prípade nemôže byť horší ako BBB-/Baa3. Akceptovateľnými zmluvnými stranami pre nákup krytých dlhopisov budú menovopolitické zmluvné strany a zmluvné strany akceptované členmi Eurosystemu pre potreby portfóliových investícií denominovaných v eurách. Nákup začne v júli 2009 a podľa očakávaní by mal byť ukončený do konca júna 2010.

Po tretie, Európska investičná banka sa počnúc 8. júlom 2009 stane akceptovateľnou zmluvnou stranou pre menovopolitické operácie Eurosystemu za rovnakých podmienok ako všetky ostatné zmluvné strany. Rozšírením zmluvných strán akceptovateľných v operáciách Eurosystemu ECB doplnila svoje opatrenia na podporu poskytovania úverov v eurozóne. Zvýši sa tým význam EIB, kľúčovej úverovej inštitúcie v Európe poskytujúcej úvery predovšetkým malým a stredným podnikom v eurozóne.

ZÁVER

Úlohou všetkých neštandardných opatrení prijatých Radou guvernérov je zachovať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zabezpečiť, aby inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Prijaté opatrenia podporujú úverové podmienky nad rámec možností znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Nakoľko prenos týchto opatrení si vyžaduje určitý čas a prenosný kanál v rastúcej miere ovplyvňuje kríza na finančných trhoch, potrvá istý čas, kým sa vplyv opatrení na hospodárstvo prejaví v plnej miere.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Zatiaľ čo svetové hospodárstvo naďalej sužuje vážne a vysoko synchronizované spomalenie, najnovšie údaje naznačujú pokles miery oslabovania. Zatiaľ však nemožno hovoriť o začiatku fázy oživenia. Globálne inflačné tlaky sa v posledných mesiacoch výrazne oslabili, najmä v dôsledku rastúcich nevyužitých kapacít a nižších cien komodít. Vyhliadky svetového hospodárstva sú naďalej mimoriadne neisté, avšak riziká ohrozujúce globálnu aktivitu sú o niečo vyváženejšie, čo naznačuje pomaly sa znižujúca averzia voči riziku na svetových finančných trhoch.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

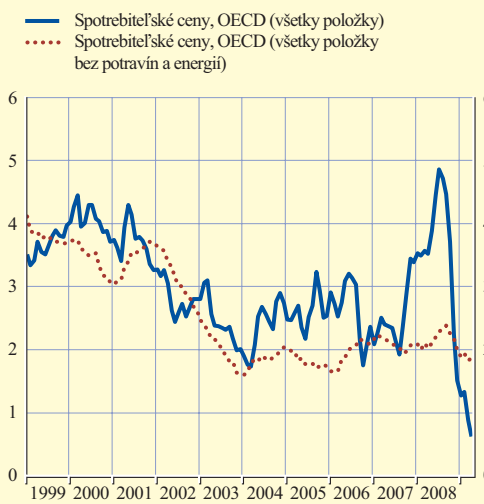
Napriek tomu, že svetové hospodárstvo sa stále nachádza v období vážneho a vysoko synchronizovaného spomalenia, najnovšie ukazovatele naznačujú pomalšie tempo poklesu hospodárskej aktivity. Po oslabení v poslednom štvrtroku 2008 bola hospodárska aktivita vo svete v prvom štvrtroku 2009 na veľmi nízkej úrovni. Prepád cien akcií a potreba finančných spoločností a domácností prispôsobiť svoje rozpočty mali v rozvinutých ekonomikách nepriaznivý vplyv na bohatstvo a dôveru, čo v konečnom dôsledku utlmilo spotrebu a investície. Rozvíjajúce sa ekonomiky boli ovplyvnené spomalením v rozvinutých hospodárstvach. Súčasne s poklesom hospodárskej aktivity svetový obchod zaznamenal na prelome rokov 2008 a 2009 doposiaľ najväčší synchronizovaný prepád.

Najnovšie údaje signalizujú klesajúce tempo oslabovania globálneho hospodárstva, o začiatku fázy oživenia však zatiaľ nemožno hovoriť. Po dosiahnutí svojho minima v novembri 2008 globálny index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) vykázal za posledných šesť mesiacov stabilný rast. Ukazovateľ však zostáva pod prahovou hodnotou medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou vo všetkých kategóriách, čo naznačuje pokračujúce obmedzenie aktivity vo svetovom priemysle. Napriek relatívne prísnyim úverovým podmienkam v kľúčových segmentoch trhu a nízkym úrokovým sadzbám sa extrémna averzia voči riziku medzi účastníkmi trhu mierne znížila, sčasti aj v dôsledku prijatých ráznych opatrení, ktorých pozitívny dopad sa v posledných mesiacoch vo svete zvyšoval.

Globálne inflačné tlaky sa v posledných mesiacoch výrazne oslabili. Celková inflácia indexu spotrebiteľských cien v krajinách OECD dosiahla v apríli 2009 úroveň 0,6 %, v porovnaní s rekordnou úrovňou 5 % zaznamenanou v júli 2008. V niektorých kľúčových rozvinutých ekonomikách miera inflácie dosiahla záporné hodnoty. Pokles inflácie vo svete spôsobil najmä rast nevyužitých kapacít v dôsledku poklesu hospodárskej aktivity vo svete a nižšie ceny komodít. Medziročné tempo poklesu cien ropy je aj napriek ich rastu v posledných troch mesiacoch stále výrazné. Cena ropy Brent bola napríklad v máji o polovicu nižšia ako pred rokom. Význam vývoja cien komodít v prípade aktuálnych inflačných trendov možno pozorovať aj pri medziročnej miere inflácie bez potravín a energií v krajinách OECD, ktorá v apríli 2009 predstavovala 1,9 %, čo predstavuje podobnú úro-

Graf 1 Medzinárodný cenový vývoj

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

veľ ako v posledných rokoch. Inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené v pozitívnom pásme, čo naznačuje, že globálne dezinflačné tlaky sú vo veľkej miere považované iba za prechodný fenomén.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

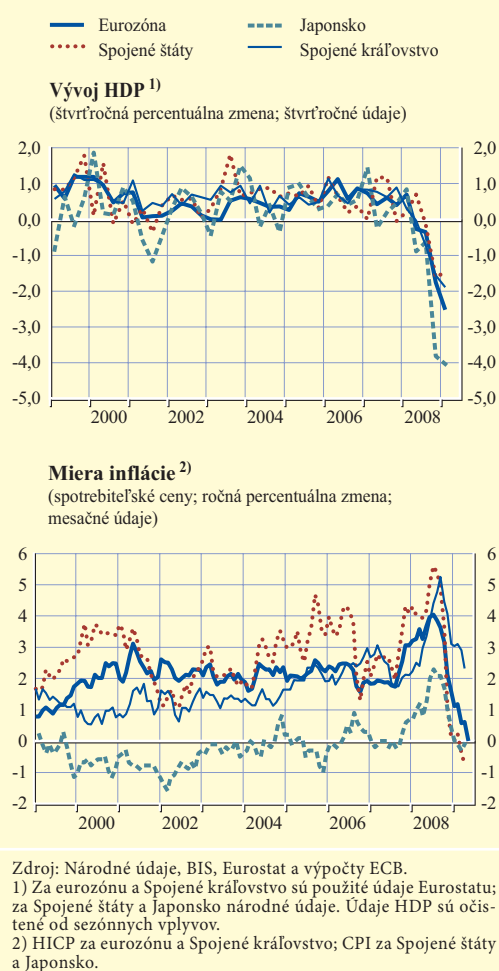
Hospodárska aktivita v Spojených štátoch zostáva nízka. Hospodárstvo sa v prvom štvrtroku 2009 spomaľovalo, avšak pomalším tempom, než sa pôvodne očakávalo. Podľa predbežných odhadov sa reálny HDP medziročne znížil o 5,7 %, po poklese o 6,3 % v predchádzajúcom štvrtroku. V dôsledku priaznivejšieho odhadu zásob a klesajúceho obchodného deficitu bol pokles nakoniec nižší ako zverejnený predbežný odhad (-6,1 %). Pod pokles hospodárstva sa aj v prvom štvrtroku 2009 podpísali vývoz, zásoby a fixné súkromné investície, ktoré boli iba sčasti vykompenzované nižším objemom dovozu a nárastom spotrebiteľských výdavkov.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, záporná ročná miera inflácie CPI sa v porovnaní s marcovou hodnotou -0,4 % ešte prehĺbila, keď v apríli 2009 dosiahla -0,7 %. Pokles celkovej inflácie spôsobili do veľkej miery bazické efekty vyvolané významným prepadosť cien energií. Ročná miera inflácie bez potravín a energií sa zvýšila z 1,8 % v marci na 1,9 % v apríli.

Vyhliadky hospodárskej aktivity v Spojených štátoch zostávajú neisté. Zhoršujúce sa podmienky na trhu práce, ako aj snaha domácností o vytvorenie úspor a zníženie dlhu nahromadeného za posledné roky sa zrejme podpíšu pod značný pokles spotreby. V súvislosti s obmedzeným financovaním a neistými hospodárskymi vyhliadkami sa naďalej očakáva utlmovanie podnikových investícií. Okrem toho príspevok zahraničného dopytu k rastu v Spojených štátoch by mal byť v najbližšom období v dôsledku slabšej hospodárskej aktivity vo svete nízky. Postupná stabilizácia napríklad ukazovateľov spotrebiteľských výdavkov, aktivity na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a spotrebiteľskej dôvery naznačuje znižovanie tempa hospodárskeho oslabovania. Prijaté rozsiahle fiškálne opatrenia by mali podporiť domáci dopyt. Rýchly pokles zásob môže navyše predstavovať pozitívne znamenie pre postupné oživenie. Pokiaľ ide o cenový vývoj, bazické efekty vyvolané veľkým prepadosť cien energií by mali postupne viesť k ešte zápornejšej miere celkovej inflácie, než aká bola zaznamenaná v posledných mesiacoch. Rozsiahly pokles výrobných kapacít by mal tmiť tlak na rast cien.

Celkové oslabenie hospodárskeho prostredia odrážajú aj projekcie členov amerického Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) zverejnené spolu so zápisnicou zo zasadania výbo-

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



ru v dňoch 28. a 29. apríla 2009. Zatiaľ čo vysokí predstavitelia Federálneho rezervného systému hovorili o „určitých náznakoch stabilizácie hospodárstva“, rast reálneho HDP Spojených štátov sa bude podľa projekcií (FOMC) pohybovať v rozpätí -2,0 % až -1,3 % v roku 2009, 2,0 % až 3,0 % v roku 2010 a 3,5 % až 4,8 % v roku 2011 (uvádzané ako medziročné tempo rastu v poslednom štvrťroku). V porovnaní s januárovými projekciami (-1,3 % až -0,5 % v roku 2009 a 2,5 % až 3,3 % v roku 2010) ide o výraznú úpravu smerom nadol.

JAPONSKO

Podľa prvých predbežných údajov japonského vládneho výboru sa prepád HDP v prvom štvrťroku 2009 medzikvartálne prehĺbil na -4,0 %. Ide o doposiaľ najvýraznejšie spomalenie a štvrť štvrťrok záporného rastu za sebou. Pod slabý výkon hospodárstva sa v prvom štvrťroku podpísal najmä prepád vývozu (pokles v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom o 26 %), súkromných investícií (-10,4 %), investícií do nehnuteľností na bývanie (-5,4 %) a spotreby (-1,1 %). Vládny výbor okrem toho upravil tempo rastu reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2008 z -3,2 % na -3,8 % (v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom), čo predstavuje druhý najvýraznejší pokles v histórii. Túto úpravu spôsobili horšie výsledky v oblasti súkromnej spotreby, súkromných investícií a vývozu.

Spotrebiteľské ceny od začiatku roka 2009 klesali v dôsledku znižujúcich sa cien energií a oslabujúceho sa hospodárstva. Celková ročná inflácia CPI dosiahla v apríli záporných -0,1 %, v porovnaní s -0,3 % v marci. Inflácia CPI bez potravín a energií v apríli medziročne klesla na -0,4 %, zatiaľ čo jadrová inflácia CPI (bez čerstvých potravín) zostala nezmenená na úrovni -0,1 %.

Dňa 22. mája 2009 Bank of Japan rozhodla o ponechaní nekolateralizovanej jednoduchovej sadzby na úrovni 0,1 %.

Vyhliadky japonskej ekonomiky zostávajú neisté, tempo oslabovania by sa však malo v budúcnosti znižovať. Vývoz by mal podľa očakávaní dosiahnuť v prvom štvrťroku svoje dno a hospodárske oživenie by malo prísť vďaka obnovenému rastu zahraničného dopytu.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Reálny HDP Spojeného kráľovstva sa v posledných štvrťrokoch znižoval, mierne zvýšená inflácia však v apríli 2009 po niekoľkých mesiacoch výrazne klesla. Podľa predbežných údajov Úradu pre národné štatistiky sa reálny HDP v prvom štvrťroku znížil medzikvartálne o 1,9 %, v porovnaní s poklesom o 1,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Pokles bol zaznamenaný najmä vo výrobnej aktivite, ktorá klesla o 6,2 %. V budúcnosti sa očakáva ďalšie znižovanie HDP, nakoľko klesajúca zamestnanosť, nižšia hodnota nehnuteľností a finančného bohatstva a prísnejšie úverové podmienky prispievajú v najbližšom období k ďalšiemu poklesu spotrebiteľských výdavkov. Ceny nehnuteľností na bývanie klesajú už od začiatku finančnej krízy v polovici roku 2007, pričom Halifax index cien domov sa v apríli 2009 prepadol o 17,7 %. Miera inflácie HICP sa po miernom náraste na začiatku roka 2009 – spôsobenom zrejme väčším než očakávaným prenesením oslabenia výmenného kurzu na spotrebiteľské ceny – v apríli prudko znížila z marcových 2,9 % na 2,3 %. V budúcnosti sa očakáva pokles inflácie pod úroveň vládneho cieľa 2 %. Bank of England v posledných mesiacoch prešla na politiku kvantitatívneho uvoľňovania. Výbor pre menovú politiku v marci rozhodol o zavedení programu nákupu aktív, na ktorý bolo z rezerv centrálnej banky vyčlenených 75 miliárd GBP (v máji bola táto suma zvýšená na 125 miliárd GBP).

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Spomaľovanie hospodárskej aktivity v posledných štvrtrokoch bolo vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sprevádzané poklesom inflácie. HDP Švédska a Dánska opäť klesol. Pod medzikvartálny pokles reálneho HDP Švédska v prvom štvrtroku 2009 o 0,9 % sa podpísali sprísnené úverové podmienky, slabý zahraničný dopyt a zvýšená opatrnosť domácností vo výdavkoch. Tie isté faktory tlmili aj hospodársku aktivitu v Dánsku, kde sa v poslednom štvrtroku 2008 znížil objem výroby o 1,9 %. Krátkodobé ukazovatele hospodárskej aktivity v oboch krajinách naznačujú jej ďalšie znižovanie. V oboch krajinách klesla miera inflácie HICP v posledných mesiacoch na relatívne nízku úroveň – vo Švédsku klesla v apríli na 1,8 % a v Dánsku na 1,1 %. Dňa 21. apríla Sveriges Riksbank rozhodla o znížení repo sadzby o 0,5 percentuálneho bodu na 0,5 %. Danmarks Nationalbank rozhodla 2. apríla a 7. mája 2009 o znížení hlavnej sadzby menovej politiky celkovo o 60 bazických bodov na 1,65 %.

Tempo rastu reálneho HDP sa v posledných štvrtrokoch významne znižovalo aj v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy. Inflácie v posledných mesiacoch klesala, no oneskorený vplyv predchádzajúceho oslabenia výmenného kurzu mohol v niektorých krajinách spôsobiť nárast najnovších údajov o inflácii. Reálny HDP Maďarska sa v prvom štvrtroku prepadol medzikvartálne o 2,3 %. Reálny HDP sa v poslednom štvrtroku 2008 znížil aj v Českej republike, konkrétne o 0,9 % na štvrtročnej báze a ďalší pokles sa očakáva aj v prvom štvrtroku 2009. V Rumunsku bolo v posledných štvrtrokoch zaznamenané mimoriadne prudké spomalenie hospodárskej aktivity, keď reálny HDP v prvom štvrtroku 2009 klesol medzikvartálne o 2,6 %. Najlepšie výsledky v oblasti hospodárskej aktivity zaznamenalo Poľsko, ktoré v prvom štvrtroku 2009 zaznamenalo pozitívny rast na úrovni 0,4 % vďaka silnému domácejmu dopytu v porovnaní s ostatnými krajinami v regióne. Krátkodobé ukazovatele v týchto krajinách naznačujú ďalšie znižovanie hospodárskej aktivity. Ročná miera inflácie HICP klesala v posledných mesiacoch vo väčšine krajín s výnimkou Poľska, kde sa inflácia HICP v apríli medzироčne zvýšila na 4,3 %, okrem iného v dôsledku vplyvu nedávneho oslabovania výmenného kurzu. V Maďarsku sa inflácia medzироčne zvýšila o 3,2 %. Ročná miera inflácie sa v Českej republike a Rumunsku v apríli znížila na 1,1 %, resp. 6,5 %. Banca Națională a României znížila 6. mája hlavnú sadzbu menovej politiky o 50 bazických bodov na 9,5 %. Dňa 7. mája Česká národní banka znížila hlavnú sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na 1,5 %. Narodowy Bank Polski znížila 27. mája hlavnú sadzbu menovej politiky o 50 bazických bodov na 3 %.

Pokiaľ ide o menšie členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny, mimoriadne výrazný pokles hospodárskej aktivity zaznamenali pobaltské štáty. Dôvodom boli dopady globálnej krízy a pokračujúca domáca ekonomická adaptácia. Hrubý domáci produkt Litvy, Lotyšska a Estónska sa v prvom štvrtroku 2009 znížil o 10,5 %, 11,2 %, resp. 6,5 %. Ročná miera inflácie HICP pokračovala v posledných mesiacoch vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v stabilnom poklese. Latvijas Banka znížila 13. mája hlavnú sadzbu pre refinančné operácie z 5,0 % na 4,0 %.

Reálny HDP Ruska sa v prvom štvrtroku 2009 znížil o 9,5 % (na štvrtročnej sezónne upravenej báze). Predbežné rozdelenie na výdavkové komponenty naznačuje, že tak súkromná spotreba, ako aj investície klesali mimoriadne rýchlym tempom. Výsledky priemyselnej produkcie v apríli naznačujú, že spomalenie hospodárskej aktivity sa ešte nezastavilo. Zatiaľ čo tempo rastu výroby by malo zostať počas roka 2009 nízke, oživenie cien komodít, fiškálne stimuly a zlepšujúce sa podmienky externého financovania by mohli prispieť k postupnému oživeniu. Inflácia bola napriek pokračujúcemu hospodárskemu spomaleniu vysoká (medzироčne 13,2 % v apríli), a to najmä v dôsledku oneskoreného vplyvu oslabovania ruského rubľa na prelome rokov 2008 a 2009. Tlaky na oslabovanie ruského rubľa od začiatku marca slabnú, čo by malo na konci roka viesť k zníženiu inflácie.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodárska aktivita v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách bola v prvom štvrťroku 2009 veľmi nízka. V dôsledku veľkej závislosti od zahraničného dopytu sa spomalenie svetového hospodárstva dotklo najmä malých otvorených ekonomík. Okrem prepadu zahraničného obchodu bol v mnohých krajinách zaznamenaný aj výrazný pokles domáceho súkromného dopytu. Inflácia spotrebiteľských cien sa vo väčšine krajín výrazne znížila.

Podľa predbežných odhadov hospodárska aktivita v Číne už zrejme dosiahla svoje dno, nakoľko štvrťročné údaje o tempe rastu výroby za prvý štvrťrok 2009 hovoria o náraste v porovnaní s poslednými mesiacmi roka 2008. Tempo rastu reálneho HDP sa však medziročne znížilo zo 6,8 % v poslednom štvrťroku 2008 na 6,1 % v prvom štvrťroku 2009. Vývoz sa v prvom štvrťroku 2009 výrazne oslabil; hlavnou hybnou silou hospodárskeho rastu bol najmä významný rast verejných investícií podporených balíkmi fiškálnych opatrení prijatých v novembri 2008. Tieto opatrenia do istej miery podporujú aj spotrebu, ktorá zostala i napriek nárastu nezamestnanosti relatívne stabilná. Na druhej strane, údaje naďalej vykazujú nízke tempo rastu súkromných investícií. Pokiaľ ide o bankové úvery, objem nesplatených úverov bol na konci apríla medziročne vyšší o takmer 30 %, čo spôsobila najmä skutočnosť, že veľké množstvo nových verejných investícií je financovaných úvermi od štátom ovládaných komerčných bánk, a nie priamo zo štátneho rozpočtu. Uvoľňovanie menovej politiky bolo sprevádzané poklesom spotrebiteľských cien, ktoré boli v apríli o 1,5 % nižšie ako v predchádzajúcom roku. Pomalší hospodársky rast a klesajúca ziskovosť firiem prispeli k poklesu daňových príjmov od januára do apríla 2009 o takmer 10 % v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2008. Verejné výdavky sa naopak medziročne zvýšili o viac ako 30 %.

Reálny HDP Kórei sa v prvom štvrťroku 2009 medziročne znížil o 4,3 %, po poklese o 3,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Krátkodobé ukazovatele však naznačujú, že ekonomika postupne dosahuje svoje dno a že fiškálne opatrenia prijaté na konci minulého roka začínajú prinášať pozitívne výsledky. Predovšetkým v dôsledku nižších cien komodít sa ročná miera inflácie CPI v apríli znížila na 3,6 %, v porovnaní so 4,1 % na začiatku roka. Hospodárska aktivita mierne klesla aj v Indii. Hrubý domáci produkt rástol v prvom štvrťroku 2009 ročným tempom 5,8 %, v porovnaní so 7,3 % za celý rok 2008. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, sa prepadla z rekordnej úrovne 12,5 % zaznamenatej v júli 2008 na 0,6 % v máji 2009.

Hospodárska aktivita mnohých rozvíjajúcich sa ázijských krajín zaznamenala prudké oslabenie. Napriek tomu, že pokles výroby je spôsobovaný najmä prepadom zahraničného dopytu, faktory ako rastúca nezamestnanosť, klesajúci prílev priamych zahraničných investícií, pokles ostatných kapitálových prílevov a stagnácia súkromného sektora nepriaznivo ovplyvňujú domáci dopyt. Hospodársky rast celej oblasti sa však už zrejme zotavuje, a to najmä v krajinách, ktoré na konci minulého roka ako prvé pocítili následky prudkého oslabenia, resp. ktoré dokázali prijať významné proticyklické opatrenia.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike, no predovšetkým v Mexiku, sa v prvom štvrťroku 2009 oslabovala, pričom inflačné tlaky boli naďalej silné. Reálny HDP Mexika sa medziročne znížil o 8,2 %, po poklese o 1,6 % v poslednom štvrťroku 2008. Priemerná ročná miera inflácie spotrebiteľských cien dosiahla v prvom štvrťroku 6,2 %, v porovnaní s 5,5 % v poslednom štvrťroku 2008. Hospodárska aktivita v Argentíne sa podľa oficiálnych odhadov v prvom štvrťroku mierne znížila, pričom priemyselná produkcia medziročne klesla v priemere o 2,3 %, po náraste o 1,7 % v poslednom štvrťroku 2008. Zároveň sa mierne oslabil inflačné tlaky a priemerná ročná miera inflácie CPI sa znížila zo 7,8 % v poslednom štvrťroku 2008 na 6,6 % v prvom štvrťroku 2009.

Dostupné ukazovatele za Brazíliu naznačujú, že hospodárska aktivita bola v prvom štvrtroku 2009 nízka, pričom priemyselná produkcia klesla v priemere o takmer 15 %, v porovnaní s poklesom o 6,7 % v poslednom štvrtroku 2008.

Tempo rastu výroby v roku 2009 by malo byť podľa očakávaní nízke, najmä kvôli slabému zahraničnému dopytu. Pre prísne úverové podmienky, rastúcu nezamestnanosť a negatívny vplyv na bohatstvo by mal zostať oslabený aj domáci dopyt.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy sa v posledných mesiacoch vyznačovali nižšou volatilitou a kolísali okolo úrovne 50 USD za barel, no v máji vykázali jasný náznak oživenia. Ropa Brent sa 3. júna obchodovala za 67,8 USD, čo je približne o 72 % viac ako na začiatku roka 2009 (v eurovom vyjadrení ide o nárast o približne 69 %). V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú vyššie ceny, čo sa odráža aj v cenách futures na december 2011, ktoré predstavujú približne 79 USD.

Nedávny nárast cien ropy bol sprevádzaný menej pesimistickými očakávaniami ohľadom globálneho makroekonomického prostredia a bol podporený poklesom zásob v Spojených štátoch. Pokiaľ ide o základné veličiny, Medzinárodná energetická agentúra v posledných mesiacoch opakovane upravila svoje projekcie dopytu na rok 2009 smerom nadol, pričom očakávaný dopyt v druhom štvrtroku je v súčasnosti o 3,5 milióna barelov denne nižší ako pred rokom. Pokiaľ ide o ponuku, členské štáty OPEC do veľkej miery dodržali dohodnuté obmedzenia ťažby, pričom svetová ponuka ropy je v súčasnosti približne o 3 milióny barelov denne nižšia ako pred rokom.

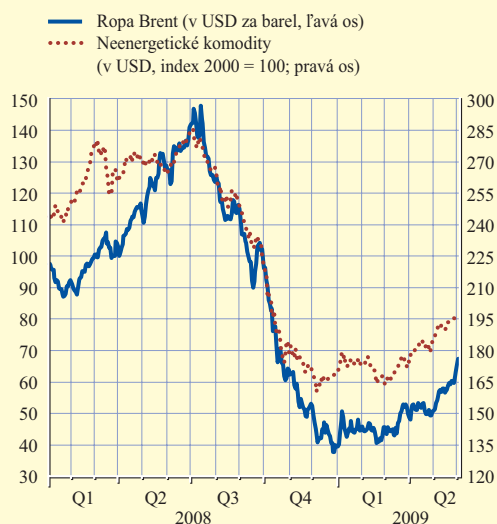
V posledných mesiacoch sa oživil aj ceny neenergetických komodít. Balík opatrení prijatý čínskou vládou, ktorý zahŕňa rozsiahle investície do infraštruktúry, pomohol rozhybať ceny kovov, predovšetkým medi a zinku. Rástli aj ceny poľnohospodárskych komodít, predovšetkým ceny sóje, v dôsledku sociálnych nepokojov v Latinskej Amerike a veľkého dopytu z Číny.

Celkovo boli ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) na konci mája približne o 17 % vyššie ako na začiatku roka.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Spomalenie globálnej hospodárskej aktivity bolo sprevádzané doposiaľ nevídaným synchronizovaným prepadom svetového obchodu (box 10 „Pokles obchodu v eurozóne“). Rozsah tohto prepadu bol znásobený deformáciami na svetových finančných trhoch a klesajúcou dôverou, zatiaľ čo jeho synchronizovanosť je čiastočne podmienená prenosom šokov cez prepojené globálne ponukové

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

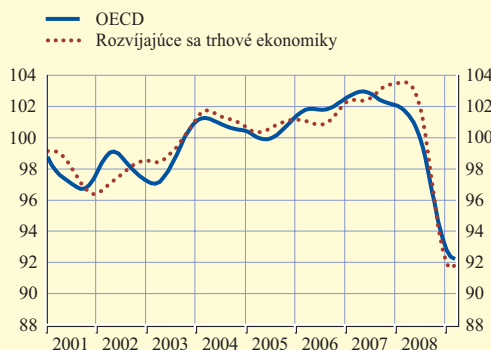
reťazce. Napriek nepriaznivým podmienkam, ktoré z tohto vývoja vyplývajú pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách z eurozóny, niektoré ukazovatele naznačujú postupný obrat vo vývoji svetového obchodu. Napríklad index PMI nových exportných objednávok sa zvýšil z rekordne nízkej úrovne zaznamenatej na konci roka 2008 na úroveň 47 v máji 2009, naďalej však zostáva pod hranicou medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou (50). Index Baltic Dry, ktorý sleduje prepravné náklady komodít a ktorý vypovedá o svetovej hospodárskej aktivite, sa v porovnaní s rekordne nízkymi úrovňami z konca roka 2008 výrazne zvýšil.

Aj v marci 2009 hlavný kompozitný ukazovateľ (composite leading indicator – CLI) OECD svedčí o výraznom spomalení v krajinách OECD, tempo oslabovania sa však znižuje (graf 4). Z niektorých rozvinutých ekonomík prichádzajú aspoň náznaky zastavujúceho sa hospodárskeho spomaľovania. Hlavný kompozitný ukazovateľ ostatných krajín OECD naďalej poukazuje na zhoršujúci sa podnikateľský cyklus, tempo zhoršovania však klesá. S výnimkou Číny, ktorá vykazuje náznaky obratu, hospodárstva krajín nepatriacich do OECD stále čelia zhoršujúcim sa podmienkam. Mierne náznaky stabilizácie perspektívy svetového hospodárstva sú zrejmé aj z ukazovateľa hospodárskej klímy vo svete Ifo, ktorý v druhom štvrtroku 2009 zaznamenal oživenie v dôsledku priaznivejších očakávaní na najbližších šesť mesiacov, a to i napriek zhoršenému hodnoteniu súčasnej hospodárskej situácie.

Napriek mimoriadne vysokej miere neistoty, ktorá sprevádza perspektívy vývoja svetového hospodárstva, sú riziká ohrozujúce globálnu aktivitu viac vyvážené. Na jednej strane, prijaté podporné markoeconomické balíčky a ďalšie opatrenia môžu mať nad očakávania pozitívny vplyv. Dôvera sa tiež môže obnovovať rýchlejšie, než sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane pretrvávajú obavy v súvislosti s nasledujúcimi faktormi, ktoré môžu ovplyvniť hospodársku perspektívu: nad očakávania silný vplyv turbulencií na finančných trhoch na reálne hospodárstvo, nepriaznivejší vývoj situácie na trhu práce, narastajúce protekcionistické tlaky a napokon nepriaznivý vývoj 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 a úveroch potvrdzujú pokles tempa rastu peňažnej zásoby a hovoria v prospech scenára zmiernovania inflačných tlakov. Nedávna dynamika rastu agregátu M3 a jeho zložiek do veľkej miery odráža vývoj oportunitných nákladov spolu so súčasnou hospodárskou a finančnou neistotou. To vedie najmä k presunom k najlikvidnejším zložkám M3, čo sa odrazilo aj v značnom posilnení rastu agregátu M1. Na strane protipoložiek tok úverov nefinančnému súkromnému sektoru ďalej klesol, odrážajúc tak vo veľkej miere náhle zhoršenie hospodárskej aktivity. Zdá sa, že vo finančnom sektore pokračuje proces ústupu od dlhového financovania, keďže celkové aktíva úverových inštitúcií naďalej klesali, odrážajúc tak zbavovanie sa zahraničných aktív, a najmä v apríli aj pokles úverov súkromnému sektoru eurozóny.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 ďalej výrazne klesala, z 6,0 % v prvom štvrtroku 2009 a 8,2 % v štvrtom štvrtroku 2008 na 4,9 % v apríli 2009 (graf 5). Určitá volatilita naďalej pokračovala pri krátkodobej dynamike menového rastu s výrazne pozitívnou medzi-mesačnou mierou rastu, ktorá v apríli predstavovala 0,9 %, pričom v predchádzajúcich mesiacoch kolísala medzi zápornými a kladnými hodnotami. Naproti tomu šesťmesačná anualizovaná miera rastu v apríli ďalej klesla až na 1,1 %, čo je najnižšia úroveň od začiatku tretej etapy HMÚ.

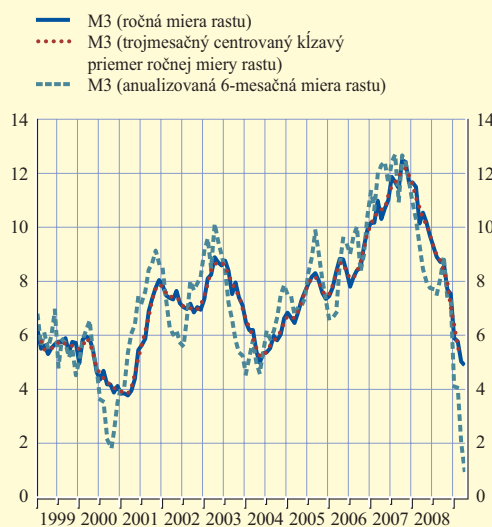
Spomalenie dynamiky menového rastu, ktoré sa zaznamenalo v prvých štyroch mesiacoch roku 2009, je spôsobené vývojom niektorých zložiek a protipoložiek agregátu M3. Konkrétne nedávne ďalšie zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB viedlo k nárastu sklonu výnosovej krivky, ktorá spolu so zvýšenou neistotou a klesajúcou dôverou mala tendenciu motivovať k presunom do najlikvidnejších zložiek M3. Strmšia výnosová krivka mala aj určité vyrovnávacie účinky, ktoré nabádali k presunom z agregátu M3 do rizikovejších, menej likvidných aktív. Z hľadiska jednotlivých sektorov odráža spomaľovanie rastu vkladov zaradených do M3 významný pokles ročnej miery rastu týchto vkladov tak nepeňažných finančných sprostredkovateľov, ako aj nefinančných spoločností. V prípade nepeňažných finančných sprostredkovateľov pravdepodobne súvisí s úpravami portfólií, ktoré mali za následok presuny k aktívam s vyššími výnosmi, zatiaľ čo v prípade nefinančných spoločností to pravdepodobne súvisí so zhoršením hospodárskej aktivity a skutočnosťou, že výhľad hospodárskeho vývoja je ešte stále spojený s určitou mierou neistoty.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Presuny zložiek agregátu M3 zaznamenané v prvom štvrtroku 2009 pokračovali aj v apríli. Spomalenie ročnej miery rastu M3 zaznamenané v prvom štvrtroku a v apríli bolo spôsobené najmä

Graf 5 Rast M3

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



Zdroj: ECB.

poklesom podielov krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie (t. j. M2 - M1) a obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 - M2), zatiaľ čo podiel M1 sa aj naďalej zvyšoval (tabuľka 1).

V prvom štvrťroku 2009 sa ročná miera rastu M1 zvýšila na 5,3 % z 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. V apríli sa zvýšila až na úroveň 8,4 %. Tento výrazný rast M1 bol odrazom rýchleho rastu jeho zložiek. Ročná miera rastu emisie obeživa ostala v apríli na zvýšenej úrovni 13,2 %, po náraste na 13,6 % v prvom štvrťroku 2009 z 12,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie sa v prvom štvrťroku zvýšila na 3,7 % z 0,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Neskôr sa v apríli ďalej zvýšila až na úroveň 7,4 %.

Výrazný prílev vkladov splatných na požiadanie v prvom štvrťroku 2009 a v apríli zodpovedá prostrediu nízkej spotrebiteľskej dôvery a zvýšenej neistoty. V takej situácii sa vklady splatné na požiadanie môžu použiť na dočasné uloženie finančných prostriedkov v rámci transferov medzi inými triedami aktív. Okrem toho je uprednostňovanie likvidnejších foriem investícií v súlade s prebiehajúcim poklesom oportunitných nákladov na držbu týchto aktív v porovnaní s inými peňažnými aktívami. Podľa údajov o úrokových mierach dostupných do marca úročenie krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov) v prvom štvrťroku 2009 značne pokleslo a spready voči úrokovým mieram pri vkladoch splatných na požiadanie a krátkodobých úsporných vkladoch (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov) sa značne zúžili. To viedlo k presunom od krátkodobých vkladov k aktívam ako sú vklady splatné na požiadanie.

Významný pokles sa zaznamenal pri ročnej miere rastu krátkodobých termínovaných vkladov, ktoré v apríli ďalej klesali až na úroveň 0,3 % z 12,8 % v prvom štvrťroku 2009 a 29,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Na rozdiel od toho krátkodobé úsporné vklady v apríli vzrástli s ročnou mierou 8,0 % z -4,7 % v prvom štvrťroku 2009 a -0,5 % v štvrtom štvrťroku 2008. Ročná miera rastu

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Mar.	2009 Apr.
M1	44,3	2,3	0,7	2,7	5,3	5,9	8,4
Obeživo	7,7	7,7	7,5	12,4	13,6	13,8	13,2
Vklady splatné na požiadanie	36,6	1,3	-0,6	0,8	3,7	4,4	7,4
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	41,8	19,6	19,1	15,8	9,2	6,3	3,4
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	24,2	40,5	37,6	29,0	12,8	6,2	0,3
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	17,6	-2,1	-1,7	-0,5	4,5	6,6	8,0
M2	86,1	10,2	9,2	8,9	7,2	6,1	5,9
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	13,9	10,4	8,9	4,1	-0,9	-1,1	-0,9
M3	100,0	10,2	9,1	8,2	6,0	5,0	4,9
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		9,7	9,1	7,4	5,9	5,2	4,4
Úvery poskytnuté verejnej správe		-1,3	0,6	1,7	5,7	7,7	8,0
Pôžičky verejnej správe		0,8	2,1	2,9	2,4	1,4	1,3
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		12,0	10,9	8,6	6,0	4,7	3,7
Pôžičky súkromnému sektoru		10,5	9,1	7,4	4,6	3,2	2,4
Pôžičky súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		11,6	10,3	8,7	6,4	5,0	4,1
Dlhodobéjšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		4,4	3,3	1,2	1,8	2,5	2,3

Zdroj: ECB.

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

objemu krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie v apríli ďalej klesla až na úroveň 3,4 % (v prvom štvrťroku 2009 dosiahla 9,2 % a v štvrtom štvrťroku 2008 15,8 %) (graf 6).

Ročná miera rastu týchto obchodovateľných nástrojov zahrnutých v M3 dosahovala v apríli -0,9 %, pričom v porovnaní s prvým štvrťrokom 2009 ostala nezmenená a na túto úroveň klesla z úrovne 4,1 %, ktorá sa zaznamenala v štvrtom štvrťroku 2008. Tento vývoj je odrazom výrazných poklesov, ktoré sa zaznamenali pri ročných mierach rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov a dohôd o spätnom odkúpení. Naopak, ročná miera rastu akcií/podielových listov podielových fondov peňažného trhu, najväčšej zložky obchodovateľných nástrojov, sa v prvom štvrťroku 2009 zvýšila a v apríli zostala v zásade nezmenená. Za týmto údajom sa však skrývajú volatilné mesačné toky do a z tohto nástroja. V septembri 2008 sa zaznamenal významný odlev v prípade akcií/podielových listov podielových fondov peňažného trhu po krachu banky Lehman Brothers, čo bolo odrazom obáv investorov z kvality niektorých aktív v portfóliách podielových fondov peňažného trhu, a tým aj kapitálovej bezpečnosti ich investícií. Následne sa zaznamenalo niekoľko vln prílevu týchto aktív, aj napriek skutočnosti, že rozšírená ochrana vkladov sa na tento nástroj nevzťahuje, čo naznačuje obnovenú dôveru rezidentov eurozóny vo fondy peňažného trhu. V apríli sa naopak zaznamenal odlev, čo bolo odrazom skutočnosti, že pre fondy peňažného trhu je ťažké tvoriť lákavé výnosy v období historicky nízkych úrovní úrokových mier.

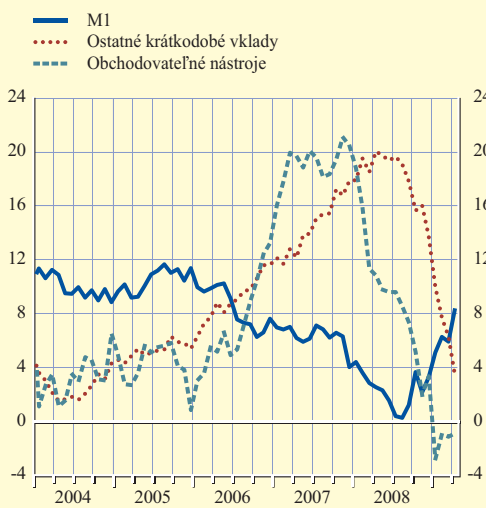
Ročná miera rastu vkladov M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – klesla v prvom štvrťroku 2009 na 7,0 % z 9,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Toto spomaľovanie pokračovalo aj v apríli, kedy ročná miera rastu klesla na 5,4 % z hodnoty 5,7 % zaznamenatej v marci.

Ročná miera rastu vkladov M3 od domácností, ktoré predstavujú najväčší podiel na ročnej miere rastu celkových vkladov M3, poklesla na 8,6 % v prvom štvrťroku 2009 z hodnoty 9,6 % zaznamenatej v predchádzajúcom štvrťroku. V apríli ďalej klesla až na úroveň 7,3 % zo 7,8 % v marci (graf 7).

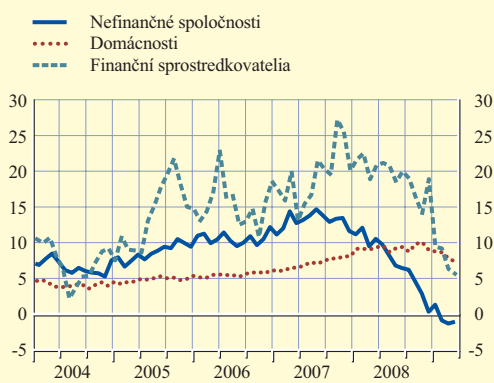
Ďalšie spomaľenie bolo viditeľné aj pri ročnej miere rastu vkladov v M3 v držbe nefinančných spoločností, ktoré poklesli na nulu v prvom štvrťroku 2009 z 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku, a v apríli klesali ďalej až dosiahli -1,1 %. Spomaľovanie akumulácie likvidity nefinančnými spoločnosťami zaznamenané v uplynulých štvrťrokoch je pravdepodobne odrazom ich častejšieho čerpania z likviditných rezerv v kontexte znižovania zásob, nižších úrovní očakávanej výroby a prípadne aj obmedzenej dostupnosti vonkajších a vlastných zdrojov financovania.

Graf 6 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

**Graf 7 Krátkodobé depozity a dohody
o spůtnom odkúpení**(ročná percentuálna zmena; neočistené od sezónnych a kalendár-
nych vplyvov)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

Najvýraznejší vývoj v rámci sektorov v agregáte M3 sa zaznamenal pri vkladoch zaradených do M3 v držbe nepeňažných finančných sprostredkovateľov, ktorých ročná miera rastu poklesla na 10,3 % v prvom štvrťroku 2009 zo 16,4 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v apríli ďalej výrazne klesala až dosiahla úroveň 5,9 %. Toto spomalenie bolo najmä odrazom poklesu ročnej miery rastu vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy (OFS) zahrnutých do M3. Tento vývoj zodpovedá väčšiemu sklonu výnosovej krivky (ktorý zrejme viedol k určitým úpravám portfólií, ktoré mali za následok presuny do aktív s väčšími výnosmi), ako aj určitému ústupu sektora OFS od dlhového financovania a obmedzenia aktivít v oblasti sekuritizácie, ktorá sa zaznamenala na prelome rokov.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipolžky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v prvom štvrťroku ďalej klesala zo 7,4 % v predchádzajúcom štvrťroku na 5,9 % v poslednom štvrťroku, pričom v apríli klesla až na 4,4 % (tabuľka 1). Na tomto vývoji sa podieľal najmä výrazný pokles ročnej miery rastu úverov PFI súkromnému sektoru, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný výrazným rastom úverov verejnej správe.

V prvom štvrťroku 2009 sa ročná miera rastu úverov M1 verejnej správe značne zvýšila na 5,7 % z 1,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Neskôr sa v apríli ďalej zvýšila až na úroveň 8,0 %. Toto zvýšenie odráža najmä masívny prílev, ktorý sa zaznamenal pri objeme vládnych cenných papierov v držbe sektora PFI (podrobnejšie informácie sú v nasledujúcom boxe).

Box 1**NAJNOVŠÍ VÝVOJ NÁKUPU DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV VYDANÝCH SEKTOROM VEREJNEJ SPRÁVY
SEKTOROM PFI**

Nákup vládnych dlhových cenných papierov tvorí súčasť celkového toku úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny. Tieto cenné papiere, ktoré sú takmer všetky denominované v eurách, držia PFI tak na investičné účely, ako aj na účely zabezpečenia likvidity, pretože sa s nimi na trhu ľahko obchoduje a môžu sa použiť pri zabezpečených refinančných operáciách. Nákupy týchto cenných papierov majú obvykle cyklický vývoj, ktorý má opačný priebeh ako vývoj krátkodobých úrokových mier na trhu a ktorý často prináša určité vyrovnanie celkových aktív PFI, pričom sa úvery súkromnému sektoru presúvajú k úverom verejnemu sektoru¹. V tomto boxe sa skúma najnovší vývoj nákupu vládnych dlhových cenných papierov na pozadí špecifického

¹ Predchádzajúca analýza vývoja úverov rezidentom eurozóny je uvedená v boxe „Recent changes in the composition of growth in credit to euro area residents“ v Mesačnom bulletin z apríla 2007.

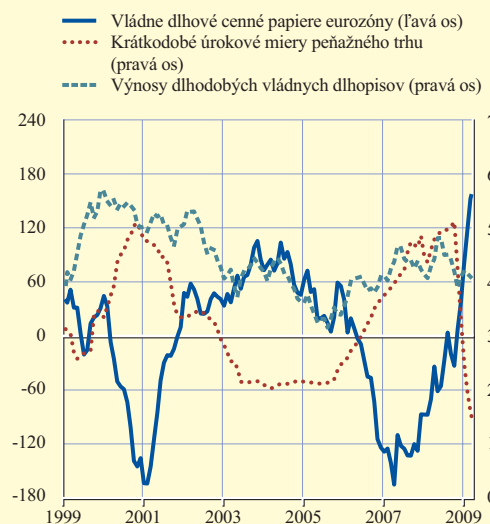
vývoja úrokových sadzieb počas uplynulých piatich mesiacov, ktorý súvisí s turbulenciami na finančných trhoch.

Nákupy vládných dlhopisov sektorom PFI a úroveň úrokových sadzieb

Od októbra 2008 do apríla 2009 predstavoval čistý nákup dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny sektorom PFI celkovo 217 mld. €, čo prebiehalo v prostredí rýchlo klesajúcich úrokových sadzieb. Je to v úplnom protiklade k čistému predaju vo výške 191 mld. € zaznamenanému od decembra 2005 do septembra 2008, ktorý sa udial v prostredí rastúcich krátkodobých úrokových mier. Ako vidno z grafu A, situácia, keď sa nákupy vládných dlhových cenných papierov pohybujú opačným smerom ako krátkodobé úrokové sadzby, je bežnou vlastnosťou cyklu vývoja úrokových sadzieb a je predovšetkým odrazom vplyvu, ktorý majú zmeny krátkodobých úrokových sadzieb na sklon výnosovej krivky, ktorý sa meria ako rozpätie medzi výnosom dlhodobých vládných dlhopisov a krátkodobých úrokových mier na peňažnom trhu². Zväčšovanie sklonu výnosovej krivky – keď sú náklady na získavanie zdrojov nízke z dôvodu níz-

Graf A Nákup vládných dlhových cenných papierov sektorom PFI a úroveň úrokových sadzieb

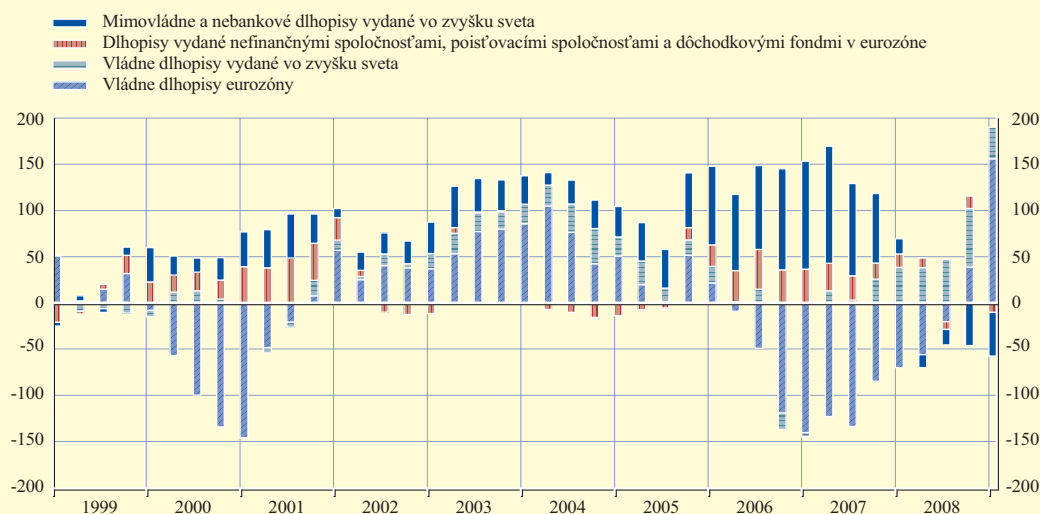
(ročné obraty v mld. €; očistené od sezónnych vplyvov a od vplyvov rozdielného počtu pracovných dní; v percentách za rok)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

Graf B Nákup dlhových cenných papierov sektorom PFI eurozóny

(ročné toky; v mld. €; neočistené od sezónnych vplyvov a od vplyvov rozdielného počtu pracovných dní)



Zdroj: ECB.
Poznámky: Sektor PFI znamená sektor bez Eurosystému. Cenné papiere kúpené od domácich OFS neboli vzaté do úvahy, pretože výrazná sekuritizácia, ktorá sa zaznamenala počas turbulencií na finančných trhoch, spôsobila výrazné skreslenie údajových radov.

kých krátkodobých sadziieb v porovnaní s výnosom, ktorý možno získať pri vládných dlhopisoch – umožňuje PFI dosahovať stabilnú návratnosť bez väčšieho vplyvu na kapitálové požiadavky a bez toho, aby bolo nutné podstupovať úverové riziko v období slabej hospodárskej aktivity. Graf B ukazuje, že vydávanie vládných dlhopisov – najmä dlhopisov eurozóny, ale aj dlhopisov vydaných inde vo svete (pozri ich podiel na celkovom nákupe dlhových cenných papierov sektorom PFI) – sa v týchto obdobiach rýchlo zvýšilo. To nemusí nevyhnutne znamenať vytlačenie cenných papierov súkromného sektora, ale skôr to môže odrážať skutočnosť, že v období, kde je poskytovanie úverov súkromnému sektoru na nízkej úrovni z dôvodu nepriaznivého hospodárskeho prostredia, sú prostriedky akumulované bankami presmerovávané do iných ziskových aktív.

Ďalšie faktory súvisiace so štruktúrou úrokových mier počas uplynulých štvrtrokov

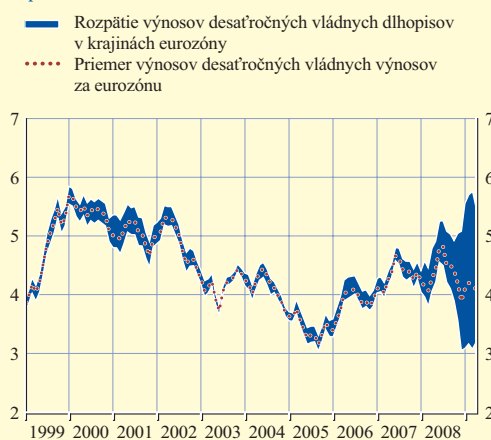
Relatívne pravidelný, už opísaný priebeh vývoja nákupu vládných dlhopisov v cykle vývoja úrokových sadziieb mohli ovplyvniť osobitné faktory súvisiace so zintenzívnením napätia na finančných trhoch v septembri 2008.

Po prvé, rozpätie medzi vládnymi dlhopismi krajín eurozóny s najnižšími a najvyššími výnosmi sa rozšírilo potom, ako sa počas niekoľkých rokov udržiavalo na veľmi nízkej úrovni (graf C). To okrem iného odráža zhoršenie fiškálneho výhľadu v niektorých krajinách eurozóny a zvýšenú neochotu investorov podstupovať riziká. Na jednej strane sú vládne dlhopisy s vyššími výnosmi obzvlášť atraktívne, keď sa predpokladá, že ich súčasný výnos odráža prehnanú neochotu finančného trhu podstupovať riziko, ktorá by sa časom mala zmierniť. Na druhej strane, dlhopisy s ratingom AAA s nižšími výnosmi môžu byť tiež atraktívne, pretože vykázali krátkodobé kapitálové výnosy, čo je spôsobené vyšším ocenením, keďže úrokové sadzby klesajú. Obidve vlastnosti by mali mať tendenciu zvyšovať atraktívnosť vládných dlhopisov vydávaných jednotlivými krajinami eurozóny.

Po druhé, za normálnych okolností banky, ktoré chcú zarobiť na úrokoch pri dlhodobých sadzbách často naplánujú tieto toky platieb radšej cez swapové dohody, ako cez držbu dlhodobých dlhových nástrojov vo svojich súvahách z dôvodu väčšej likvidity swapových dohôd. Navyše, rozdiel medzi získanou desaťročnou pevne stanovenou swapovou sadzbou a platením štandardnej šesťmesačnej sadzby EURIBOR obvykle presahuje rozdiel medzi prijatými výnosmi vládných dlhopisov a platením šesťmesačnej sadzby EURIBOR, čo odráža o niečo vyššiu úroveň rizika obchodného partnera, ktoré je spojené so swapovou transakciou (graf D). V terajšej situácii môžu banky uprednostňovať priamy nákup vládných dlhopisov, pretože tieto dlhopisy majú ďalšiu výho-

Graf C Výnosy desaťročných vládných dlhopisov v eurozóne s desaťročnou splatnosťou

(v percentách za rok)



Zdroj: ECB.

2 Zdá sa, že za hlavným faktorom dopytu PFI po týchto cenných papieroch je táto úvaha, avšak emisná aktivita vlád by v zásade mohla nákup týchto cenných papierov sektorom PFI obmedziť. Aj keď by sa to v podstate odrazilo aj na výnosovej krivke, bolo by to spôsobené skôr zmenami dlhodobých výnosov ako zmenami krátkodobých úrokových mier.

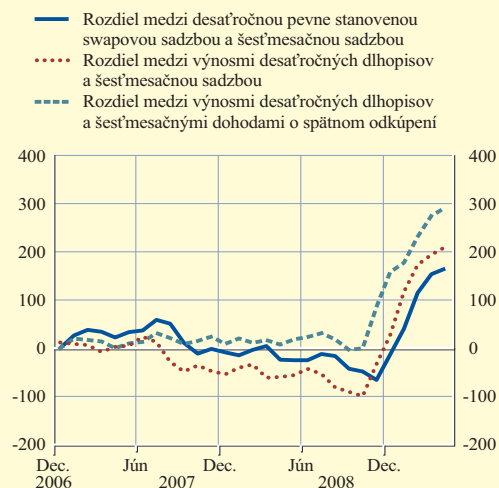
du, a to tú, že ich možno použiť ako kolaterál vo finančných operáciách bánk. Takže banky môžu v súčasnosti reagovať na skutočnosť, že zabezpečené úrokové miery peňažných trhov, ako je napríklad sadzba pri dohodách o spätnom odkúpení, sú omnoho nižšie ako zodpovedajúce nezabezpečené sadzby EURIBOR.

Po tretie, počas obdobia turbulencií na finančných trhoch sa čas od času na týchto trhoch zaznamenávala výrazná aktivita splácania emisií a účastníci trhu boli nútení meniť zloženie svojich portfólií. Niekoľko novovzniknutých fondov peňažného trhu so sídlom v eurozóne má zvláštne poverenie investovať výlučne do vládnych dlhopisov. Preto je s týmito fondmi spojené len obmedzené úverové riziko. Táto zmena prijatého prístupu je zrejmá zo zvýšených nákupov vládnych dlhopisov podielovými fondmi peňažného trhu, ktoré spolu so zvýšeným nákupom úverovými inštitúciami výrazne prispeli k celkovému nákupu sektora PFI (graf E).

Celkovo je nedávny výrazný nákup vládnych dlhopisov sektorom PFI eurozóny v súlade s historicky pravidelne sa opakujúcim cyklom vývoja úrokových mier, ale ovplyvnil ho aj osobitný vývoj úrokových sadzieb a úvahy súvisiace s rizikami, ktoré sa zaznamenali počas obdobia turbulencií na finančných trhoch.

Graf D Rozpätie medzi dlhodobými a krátkodobými úrokovými mierami

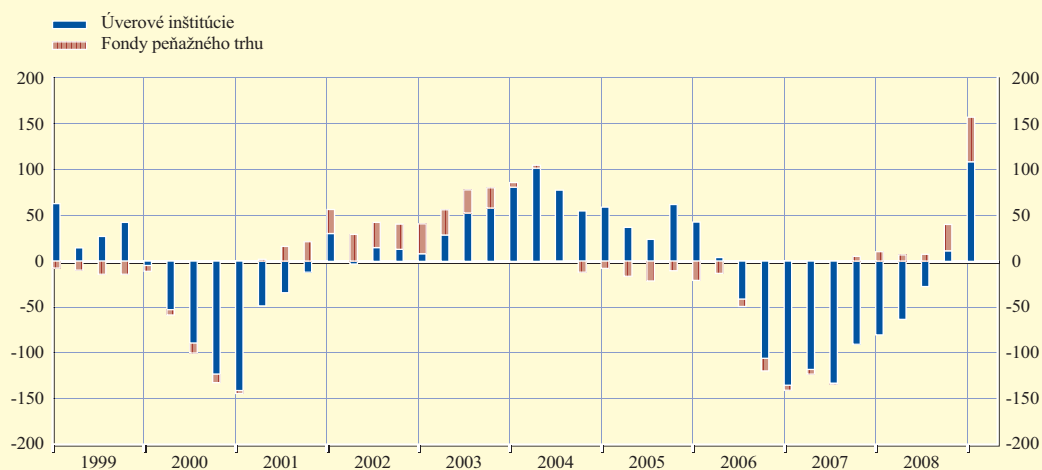
(v percentách za rok)



Zdroj: ECB a odhady ECB.
Poznámka: Výnosy desaťročných dlhopisov znamenajú výnosy vládnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA.

Graf E Sektorové členenie nákupu dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny sektorom PFI

(ročné toky; v mld. €; neočistené od sezónnych vplyvov a od vplyvov rozdielného počtu pracovných dní)



Zdroj: Odhady ECB.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru v prvom štvrťroku 2009 naopak naďalej klesala z 8,6 % v štvrtom štvrťroku 2008 na 6,0 %, pričom v apríli klesla až na úroveň 3,7 %. To bolo odrazom poklesu ročných mier rastu všetkých zložiek tohto sektora. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI mierne poklesla z 31,6 % v štvrtom štvrťroku 2008 na 31,0 % v prvom štvrťroku 2009 a 27,2 % v apríli. Tento pokles je odrazom tlmených mesačných tokov počas prvého štvrťroku a možno ho vysvetliť nedávnym zoslabovaním sekuritizácie po veľmi vysokých úrovniach zaznamenaných v štvrtom štvrťroku 2008.

Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI klesla z -6,0 % v prvom štvrťroku 2009 na -0,7 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v apríli klesla až na -9,0 %. Pretrvávajúci pokles týchto nástrojov v držbe PFI pravdepodobne súvisí s ústupom bánk od dlhového financovania. Môže to byť čiastočne spôsobené aj skutočnosťou, že banky v súčasnej situácii očakávajú z akcií obmedzené dividendové platby.

Výrazný pokles sa zaznamenal aj v prípade ročnej miery rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru – najväčšej podzložky úverov súkromnému sektoru – ktorá v prvom štvrťroku 2009 klesla zo 7,4 % v štvrtom štvrťroku 2008 na 4,6 %, pričom v apríli ďalej klesala, až dosiahla úroveň 2,4 % (tabuľka 1). Rovnako ako v predchádzajúcich štvrťrokoch bol ročný rast objemu úverov súkromnému sektoru skreslený smerom nadol v dôsledku sekuritizácie formou skutočného predaja, hoci sa táto činnosť na prelome rokov obmedzila. Po úprave o vplyv sekuritizácie bola v apríli ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru 4,1 %, t. j. o približne 1,8 percentuálneho bodu viac ako neupravený údaj.

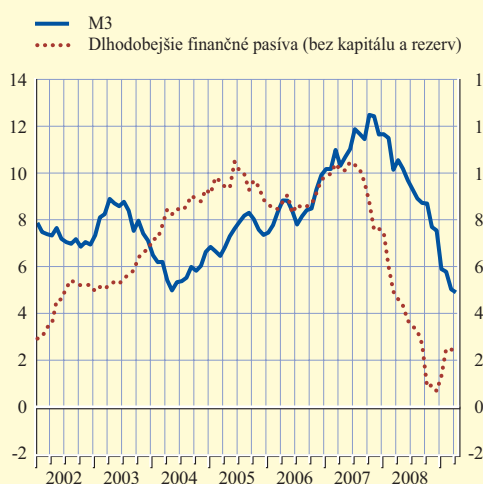
Spomaľovanie zaznamenané v dynamike rastu úverov v prvých mesiacoch roka 2009 sa prejavilo vo všetkých sektoroch dlžníkov. Ročná miera rastu úverov OFS poklesla zo 14,7 % v štvrtom štvrťroku 2008 na 7,5 % v prvom štvrťroku 2009, v apríli potom ďalej klesla až na 0,8 %. Mesačný odlev pozorovaný od februára môže súvisieť s celkovým spomaľením činností finančného sprostredkovania, pretože môže mať väčší vplyv na OFS ako na banky.

Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam v prvom štvrťroku 2009 výrazne poklesla na 8,2 % z 11,3 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v apríli sa ďalej znížila až na 5,2 %. Pri pohľade na krátkodobejšiu dynamiku analizovaná trojmesačná miera rastu klesla dokonca ešte omnoho výraznejšie, z 0,9 % v marci a 4,7 % v decembri 2008 na približne -1,9 % v apríli. Mesačný odlev sa zaznamenáva už od februára, najmä pri kratších splatnostiach (t. j. do jedného roka). Tento pokles je predovšetkým odrazom zníženej potreby financovania prevádzkového kapitálu v prostredí zhoršovania sa ekonomickej aktivity a prudšieho poklesu držby zásob v súlade s cyklickým vývojom. Môže to tiež odrážať častejšie využívanie zásob likvidity nefinančnými spoločnosťami. Zdá sa, že nefinančné spoločnosti ešte stále majú prístup k úverom s dlhšími splatnosťami, hoci ročná miera rastu týchto úverov poklesla (na úroveň 8,0 % v apríli z 9,9 % v prvom štvrťroku 2009 a 12,2 % v predchádzajúcom štvrťroku). Ročná miera rastu úverov domácnostiam tiež klesla, v apríli dosiahla 0,1 %, pričom v prvom štvrťroku 2009 dosiahla 0,9 % a v predchádzajúcom štvrťroku 2,8 % (v častiach 2.6 a 2.7 sú uvedené podrobnejšie informácie o vývoji úverov v jednotlivých sektoroch).

Pokiaľ ide o ostatné protipoložky M3, ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) sa mierne zvýšila a v apríli dosiahla 2,3 % (t. j. ide o zvýšenie z 1,8 % v prvom štvrťroku 2009 a 1,1 % v štvrtom štvrťroku 2008), po všeobecnom poklese, ktorý sa zaznamenal od polovice roka 2007 (graf 8). Za týmto vývojom sa skrýva určitý rozdiel vo vývoji jednotlivých zlo-

Graf 8 M3 a dlhodobéjšie finančné pasíva PFI

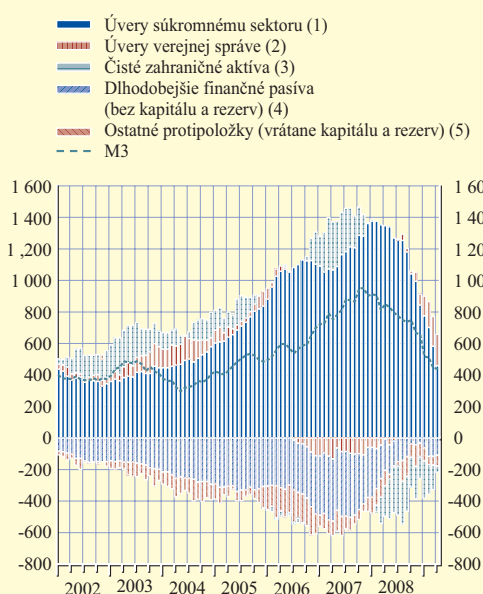
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 9 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

žiek. Toto zvýšenie odráža najmä výraznejší rast vkladov s dohodnutou dobou splatnosti dlhšou ako dva roky. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou dlhšou ako dva roky, ktorá sa v prvom štvrťroku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom v zásade nezmenila, v apríli poklesla a dosiahla záporné hodnoty, čo odráža pokračujúcu neschopnosť PFI získať financovanie prostredníctvom tohto nástroja zo sektorov iných ako PFI. Čistá emisia týchto dlhových cenných papierov (t. j. po očistení o splatené emisie) bola kladná, čo je vo veľkej miere odrazom podpory vládnych záruk, ale väčšinu týchto nákupov uskutočnil samotný sektor PFI.

Ročná miera rastu kapitálu a rezerv dosiahla v apríli 10,4 %, rovnako ako v prvom štvrťroku 2009. Pokračujúci silný prílev odráža, vo väčšom či menšom rozsahu, verejné a súkromné kapitálové injekcie zaznamenané v prípade úverových inštitúcií počas niekoľkých predchádzajúcich mesiacov.

A napokon, ročný odlev z čistej pozície zahraničných aktív PFI zastal v prvom štvrťroku 2009 pomerne významný na úrovni 188,9 mld. €, a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom sa v podstate nezmenil. Tento veľký odlev odráža skutočnosť, že zahraničné aktíva PFI klesli viac, ako ich zahraničné pasíva. V apríli však ročný odlev poklesol na 40,5 mld. € po značnom mesačnom príleve 65,1 mld. € v tomto mesiaci (graf 9).

Tento vývoj celkovo naznačuje, že hoci pokles obchodných činností sektora PFI s nerezidentmi eurozóny bol hlavným prispievateľom k pokračujúcemu ústupu úverových inštitúcií od dlhového financovania v prvom štvrťroku 2009, v apríli tento ústup pramenil najmä zo zníženia objemu úverov rezidentom eurozóny, najmä vo forme akcií, a nie zahraničných aktív. Aj keď poskytovanie úverov súkromnému sektoru zostalo nevýrazné, je to v súlade so súčasnou situáciou, a nemusí to nevyhnutne byť následkom núteného ústupu bankového sektora od dlhového financovania.

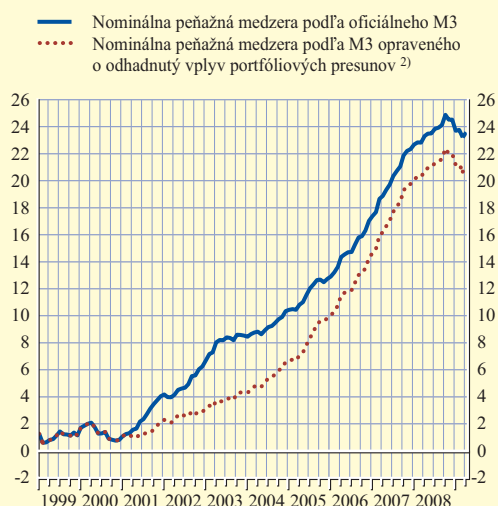
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

V dôsledku vývoja nominálnej a reálnej peňažnej medzery poklesla v prvom štvrtroku 2009 akumulácia peňažnej likvidity v eurozóne. Zároveň sa v apríli zaznamenal mierny obrat ukazovateľov oboch medzier (graf 10 a 11). Tieto indikátory stavu v oblasti likvidity je však potrebné interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá nikdy nie je istá, a to najmä v súčasnosti. Rozdiely medzi jednotlivými ukazovateľmi peňažnej medzery sa v súčasnej situácii naozaj môžu považovať za náznaky značnej neistoty spojenej s riadením likvidity v eurozóne. Napriek týmto skutočnostiam dôkazy vo všeobecnosti poukazujú na jasnú akumuláciu peňažnej likvidity v posledných rokoch.

Záverom možno konštatovať, že najnovšie údaje potvrdzujú, že menová expanzia v eurozóne bola celkovo výrazne slabšia ako pred zintenzívnením turbulencií na peňažných trhoch v septembri 2008, hoci určitú volatilitu možno aj naďalej pozorovať v krátkodobej perspektíve. Menový vývoj preto podporuje názor, že inflačné tlaky sa zmierňujú. Z krátkodobejšieho hľadiska, vzhľadom na neistotu, ktorá v súčasnosti sprevádza perspektívu podnikov a ich ziskovosť, nie je pravdepodobné, že sa nahromadená peňažná likvidita využije na vyššiu spotrebu, a tak povedie k vzniku inflačných tlakov. Z dlhodobejšieho hľadiska však bude opätovný vznik rizík cenovej stability závisieť od rozsahu, v akom bude likvidita nahromadená počas tohto dlhšieho obdobia výraznej menovej expanzie absorbovaná v priebehu ústupu od dlhového financovania a od rozsahu, v akom táto likvidita zostane k dispozícii, keď sa dôvera opäť zvýši.

Graf 10 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



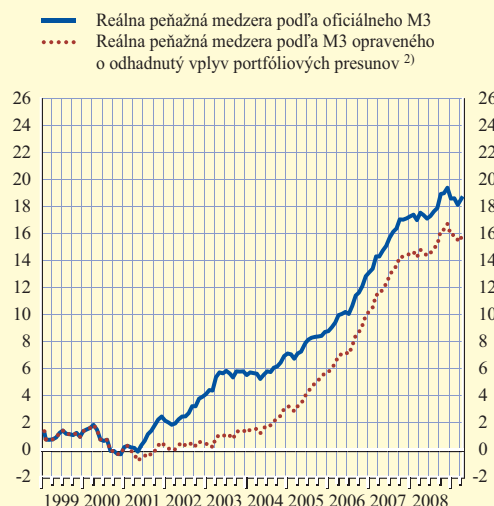
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 11 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V štvrtom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov zvýšila, pričom od polovice roku 2007 nepretržite klesala. Toto zvýšenie bolo v plnom rozsahu spôsobené zvýšeným príspevkom sektora verejnej správy, zatiaľ čo príspevky ostatných sektorov naďalej klesali. Ročný odlev z investičných fondov sa v štvrtom štvrťroku 2008 výrazne zvýšil, a toto zvýšenie bolo spôsobené značnými výbermi, najmä z akciových fondov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovacími spoločnosťami a dôchodkovými fondmi sa v tom istom štvrťroku v zásade nezmenila, najmä v dôsledku investícií do vkladov.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V štvrtom štvrťroku 2008 (poslednom štvrťroku, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora zvýšila na 3,8 % z 3,3 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom od polovice roku 2007 nepretržite klesala (tabuľka 2).

Členenie podľa investičných nástrojov naznačuje, že toto zvýšenie odráža okrem iného zvýšenie ročných mier rastu objemu obeživa a vkladov, akcií a iných majetkových účastí, „ostatných“ finančných nástrojov (ktoré zahŕňajú položky ako deriváty a obchodné úvery) a, aj keď v menšej miere, aj dlhových cenných papierov. Na rozdiel od toho ročnej miery rastu poisťno-technických rezerv a podielov/akcií podielových fondov v štvrtom štvrťroku 2008 poklesli.

Členenie podľa nefinančných sektorov naznačuje, že obrat v ročnej miere rastu celkových finančných investícií bol v celej miere spôsobený rýchlym rastom finančných investícií verejnej správy, zatiaľ čo rast finančných investícií ostatných sektorov sa ďalej oslaboval (graf 12). Presnejšie, ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy zaznamenala v štvrtom štvrťroku 2008 výrazný rast na úrovni 11,4 % z 1,8 % v predchádzajúcom štvrťroku, čím dosiahla svoju maximál-

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2006 Q3	2006 Q4	2006 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Finančné investície	100	5,2	5,3	5,3	5,3	4,9	4,4	3,9	3,4	3,3	3,8
Obeživo a vklady	26	7,2	7,0	7,3	8,0	7,4	7,1	6,8	5,6	5,7	6,7
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	4,9	7,6	5,5	3,7	2,4	2,9	2,5	2,8	3,4	4,4
z toho: krátkodobé	1	14,1	25,8	15,8	14,2	21,3	25,4	25,0	6,8	-7,3	0,6
z toho: dlhodobé	5	4,0	6,0	4,5	2,6	0,5	0,7	0,1	2,3	4,8	4,8
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	27	2,3	2,2	2,3	2,5	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	3,8
z toho: kótované akcie	6	0,6	0,1	1,2	1,8	1,8	2,9	3,2	3,5	3,8	3,3
z toho: nekótované akcie a iný majetok	21	2,9	3,0	2,7	2,7	3,3	3,0	3,2	3,1	2,8	4,0
Akcie podielových fondov	5	0,0	-0,5	0,1	0,4	-1,5	-3,3	-5,4	-6,6	-6,6	-7,3
Poisťno-technické rezervy	16	7,7	7,1	6,7	6,5	6,1	5,7	5,2	4,7	4,4	3,6
Ostatné ²⁾	21	8,1	8,5	9,1	8,4	7,6	6,3	4,6	3,6	3,2	4,0
M3 ³⁾		8,4	9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5

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.

nu úroveň od začiatku tretej etapy HMÚ. Možno to vysvetliť nadobúdaním vládnych účastí v úverových inštitúciách zameraných na zabezpečenie stability bankového systému po zintenzívnení napätia na finančných trhoch v septembri 2008. Na rozdiel od toho ročná miera rastu finančných investícií domácností a ročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností ďalej klesali, čím pokračovali v klesajúcom trende zaznamenanom od polovice roka 2007, pričom obe miery rastu dosiahli svoje minimum od začiatku tretej etapy HMÚ. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

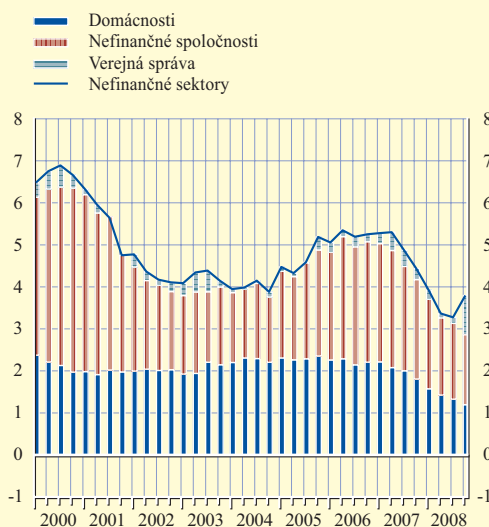
Hodnota celkových aktív investičných fondov eurozóny (okrem fondov peňažného trhu) v štvrtom štvrťroku 2008 naďalej výrazne klesala, pričom medziročne poklesla o 26,6 % (v porovnaní s medziročným poklesom o 20,0 % v treťom štvrťroku)¹. Rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku bol tento medziročný pokles spôsobený najmä poklesom hodnoty akcií a iných majetkových účastí v držbe investičných fondov a, aj keď v menšej miere, aj poklesom hodnoty akcií investičných fondov, ktoré majú v držbe tieto fondy. Údaje o transakciách naznačujú, že najväčší medziročný pokles celkovej hodnoty aktív investičných fondov, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2008, možno pripísať na účet tak negatívnym vplyvom precenenia, ako aj poklesu transakcií, pričom oba tieto faktory majú v podstate rovnaký význam.

Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)² o čistých predajoch rôznych investičných fondov ukazujú, že v štvrtom štvrťroku 2008 pokračoval veľký čistý ročný odlev, ktorý zaznamenali dlhopisové fondy a akciové fondy (graf 13). V štvrtom štvrťroku sa navyše zaznamenal veľký ročný odlev zo zmiešaných, resp. vyvážených fondov, po nevýznamnom odleve v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch. Na rozdiel od toho sa ročný prílev do fondov peňažného trhu ďalej zvýšil v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Tento vývoj celkovo naznačuje, že rok 2008 sa vyznačoval odklonom od relatívne veľkého prílevu do investičných fondov, ktorý sa zaznamenal v rokoch 2005 a 2006, najmä v prípade akciových a dlhopisových fondov.

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne sa v štvrtom štvrťroku 2008 zvýšila na 4,6 % zo 4,0 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 14). Pokiaľ ide o nástroje, bolo to spôsobené najmä väčším objemom investícií do vkladov (ktoré sú

Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



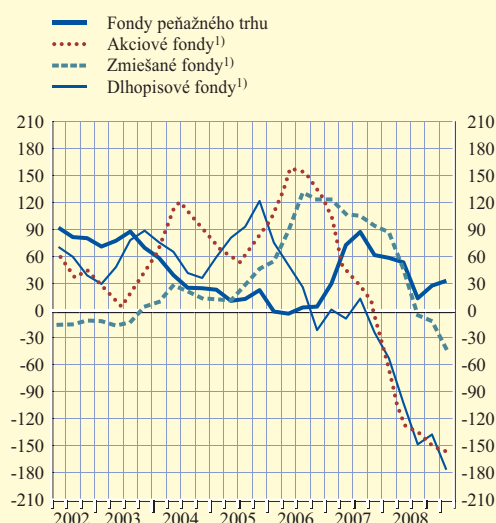
Zdroj: ECB.

1 Treba poznamenať, že údaje za december 2008 zahŕňajú niekoľko investičných fondov, na ktoré sa nevzťahuje dohľad a ktoré predtým neboli v údajoch zahrnuté, čo malo za následok zvýšenie celkových aktív o 120 mld. €. Ak by sa táto suma odpočítala z údajov za december 2008, bol by pokles hodnoty celkových aktív investičných fondov eurozóny v štvrtom štvrťroku 2008 ešte výraznejší, s medziročným poklesom 28,7 %.

2 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.

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

(v mld. EUR)

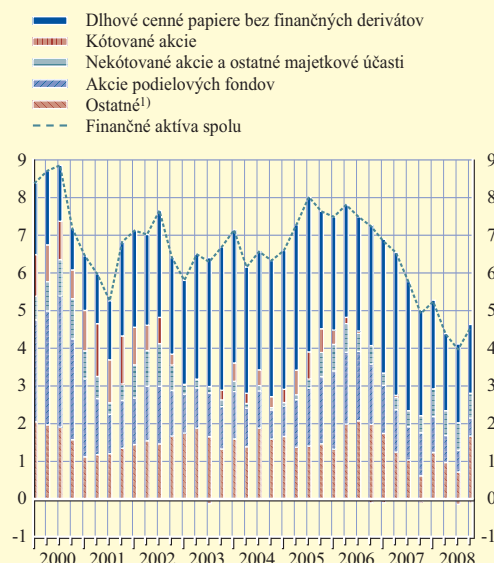


Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

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.

zahrnuté v položke „ostatné“ finančné investície), ktoré viac ako kompenzovali nižšie investície do dlhových cenných papierov a do akcií a iných majetkových účastí.

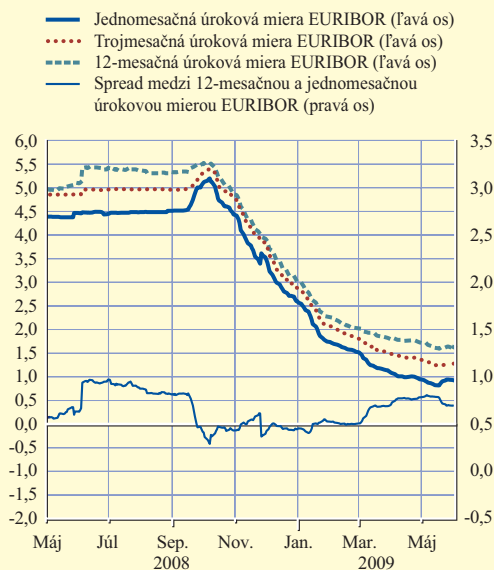
2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Všetky úrokové miery peňažného trhu počas uplynulých troch mesiacov naďalej klesali. Tak zabezpečené, ako aj nezabezpečené úrokové miery všetkých splatností klesali ruka v ruku so znižovaním kľúčových úrokových sadzieb ECB. Zodpovedá to postupnej normalizácii podmienok na peňažných trhoch po zintenzívnení napätia na finančných trhoch v septembri 2008, čo podporuje aj skutočnosť, že od marca do začiatku júna sa spready medzi zabezpečenými a nezabezpečenými mierami ďalej zmenšovali. Tento rozdiel však zostáva v porovnaní s úrovňami zaznamenanými pred turbulentiami na finančných trhoch aj naďalej zvýšený.

Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu počas uplynulých troch mesiacov naďalej klesali pri všetkých splatnostiach, čo je výsledkom tak znižovania úrokových sadzieb ECB, ako aj postupného uvoľňovania napätia na peňažných trhoch. Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné úrokové sadzby EURIBOR dosiahli 3. júna 0,92 %, 1,26 %, 1,46 % a 1,62 %, t. j. o 60, 55, 46 a 41 bázičných bodov menej ako 2. marca. Počas tohto obdobia sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu mierne zväčšil, ako to naznačuje rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou sadzbou EURIBOR, ktoré 3. júna vzrástlo na 70 bázičných bodov z 51 bázičných bodov dňa 2. marca (graf 15).

Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu

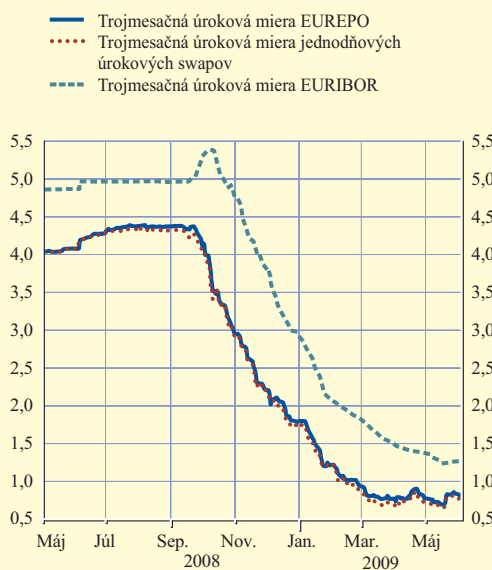
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 16 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých úrokových swapov

(v % p. a.; denné údaje)



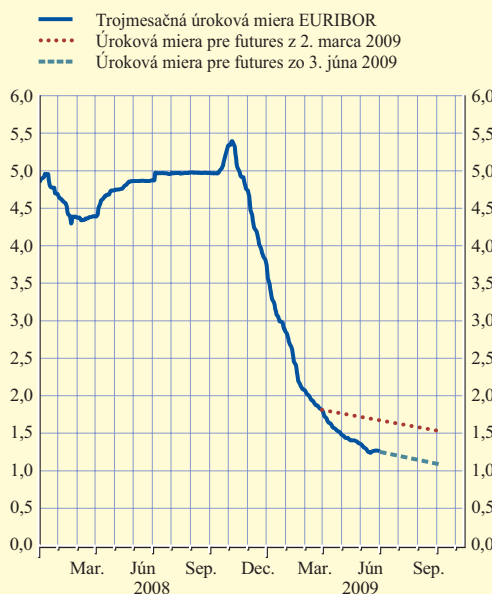
Zdroj: ECB a Reuters.

Rozpätie medzi nezabezpečenou sadzbou EURIBOR a zabezpečenými úrokovými mierami (napríklad EUREPO alebo úrokové miery odvodené od swapového indexu EONIA) sa od marca postupne zmenšovalo. Pri trojmesačnej splatnosti dosahovalo toto rozpätie dňa 3. júna 48 bázičných bodov, t. j. nastal výrazný pokles z úrovne 97 bázičných bodov, ktorá sa zaznamenala 2. marca. Hoci tieto rozpätia zostávajú na relatívne zvýšenej úrovni v porovnaní s rozpätiami pred prepuknutím turbulencií na finančných trhoch, tento nedávny pokles je v súlade s názorom, že podmienky na peňažných trhoch sa pomaly zlepšujú (graf 16).

Úrokové miery odvodené z trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v septembri 2009, decembri 2009 a marci 2010 dosahovali dňa 3. júna hodnoty 1,080 %, 1,185 % a 1,275 %, t. j. predstavovali pokles o 44, 50 a 49 bázičných bodov v porovnaní s úrokovými mierami zaznamenanými 2. marca (graf 17). Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované obchody

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

(v % p. a.; denné údaje)

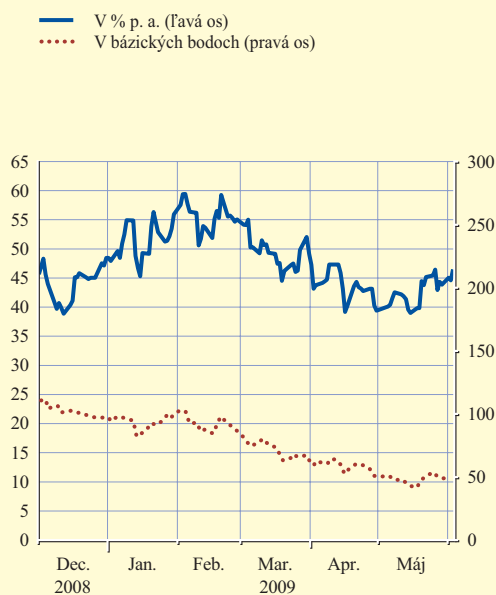


Zdroj: Reuters.

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

Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v septembri 2009

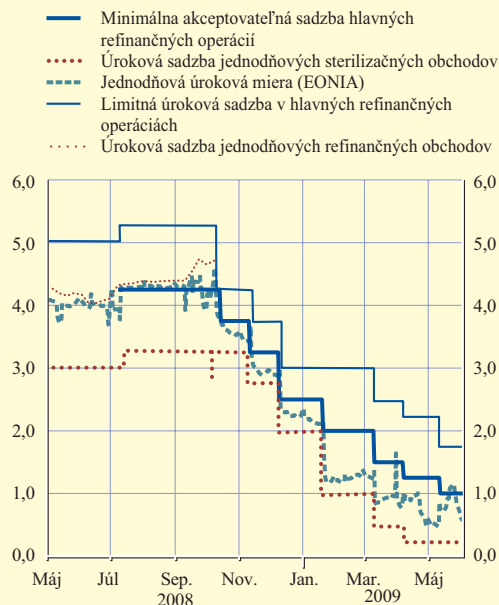
(v % p. a.; v základných bodoch; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.
Poznámka: Základné 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 jednotňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

EURIBOR splatné v septembri 2009 počas apríla mierne poklesli, pričom sa v máji celkovo stabilizovali (graf 18).

Pokiaľ ide o veľmi krátkodobé úrokové miery, EONIA od marca výrazne poklesla, prevažne v dôsledku zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Radou guvernérov v dňoch 5. marca, 2. apríla a 7. mája. Úrokové sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystému sa tak od 8. októbra 2008 znížili o celkovo 325 základných bodov. Pokles sadzby EONIA je tiež výsledkom dodávania veľkých objemov likvidity prostredníctvom refinančných operácií Eurosystému, najmä vzhľadom na rozhodnutie vykonávať od 15. októbra 2008 hlavné refinančné operácie vo forme tendrov s pevne stanovenou sadzbou pokrývajúcich celý dopyt. Ešte stále je to však vysoká miera volatility. Po výraznom zvýšení sadzby EONIA počas posledných dvoch májových týždňov a ustálení na úrovni vyššej ako je sadzba hlavných refinančných operácií v štyroch po sebe idúcich dňoch od 22. do 27. mája 2009 sa EONIA sa opäť vrátila na úrovne nižšie ako úroková sadzba hlavných refinančných operácií (graf 19). Dočasné zvýšenie sadzby EONIA možno čiastočne vysvetliť poklesom množstva nadbytočnej likvidity na trhu v dôsledku toho, že banky obmedzujú objem ponúk v hlavných refinančných operáciách, pričom stále vykazujú stabilné, ale obmedzené využívanie jednotňových sterilizačných operácií. Sadzba EONIA sa tak znížila z úrovne 1,28 % zaznamenananej 2. marca na 0,58 % dňa 3. júna.

Box 2

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 11. FEBRUÁRA DO 12. MÁJA 2009

V tomto boxe sa hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 10. marca, 7. apríla a 12. mája 2009. Počas týchto období ECB naďalej uplatňovala väčšinu opatrení, ktoré prijala 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 denominovaných v eurách) a pridelovaním finančných prostriedkov v plnom rozsahu (t. j. boli uspokojené všetky ponuky) a pri týchto operáciách na voľnom trhu sa naďalej akceptovala širšia škála kolaterálu.

V marci 2009 ECB oznámila, že sa opäť predĺži používanie tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s pridelovaním finančných prostriedkov v plnom rozsahu pri všetkých refinančných operáciách – tentoraz do konca roka 2009. ECB pôvodne v októbri 2008 oznámila, že tento postup sa bude používať pri všetkých hlavných refinančných operáciách aspoň do 20. januára 2009 a pri všetkých dlhodobějších refinančných operáciách do marca.

V máji sa ECB rozhodla pokračovať vo svojom prístupe rozšírenej podpory poskytovania úverov a oznámila zavedenie dlhodobějších refinančných operácií na dodanie likvidity so splatnosťou jeden rok (nad rámec existujúcich splatností rovnajúcich sa dĺžke udržiavacej periódy, troch mesiacov a šesť mesiacov). Prvá z týchto ročných operácií sa má uskutočniť v júni. Zároveň sa do konca roka 2010 predĺžila platnosť dočasného rozšírenia zoznamu aktív akceptovateľných ako kolaterál, ktoré bolo po prvýkrát oznámené v októbri 2008. Rada guvernérov sa ďalej v zásade rozhodla, že Eurosystem sa zapojí aj do programu nákupu dlhopisov denominovaných v eurách vydaných v eurozóne. Navyše, Európska investičná banka sa stane oprávnenou zmluvnou stranou operácií menovej politiky Eurosystemu s účinnosťou od 8. júla a za rovnakých podmienok, ako ktorákoľvek iná zmluvná strana.

ECB v apríli rozšírila svoju spoluprácu s ostatnými centrálnymi bankami tým, že uzatvorila swapovú dohodu s Federálnym rezervným systémom Spojených štátov, v zmysle ktorej bude ECB do 30. októbra 2009 ponúkať Federálnemu rezervnému systému likviditu až do 80 mld. €. Federálny rezervný systém v sledovanom období túto swapovú dohodu nevyužil. ECB do konca júla predĺžila aj poskytovanie švajčiarskych frankov zmluvným stranám prostredníctvom swapových operácií.

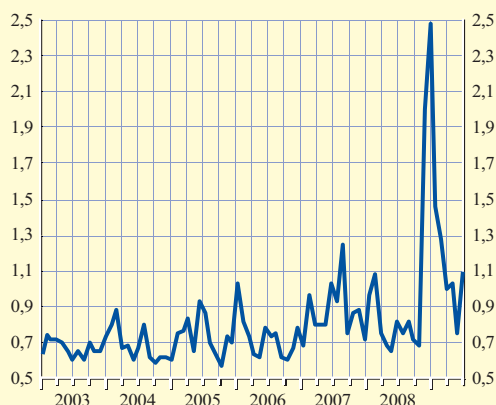
Peňažný trh eurozóny naďalej vykazoval počas sledovaného obdobia určité znaky zlepšenia. Napríklad trojmesačné rozpätie medzi sadzbou EURIBOR a swapovou sadzbou EONIA, ktoré vyjadruje úroveň prevládajúceho úverového rizika a rizika likvidity, sa neustále znižovalo a na konci sledovaného obdobia bolo v podstate na rovnakej úrovni ako pred zintenzívnením turbulencií v polovici septembra 2008.

Potreba likvidity bankového systému

V troch sledovaných udržiavacích periódach priemerná denná potreba likvidity bánk – definovaná ako suma autonómnych faktorov, predpísaných povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv (t. j. zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) – predstavovala 612,0 mld. €, t. j. ide o nárast o 18,1 mld. € v porovnaní s priemerom za predchádzajúce tri

Graf A Zostatky na bežných účtoch bánk prevyšujúce povinné minimálne rezervy

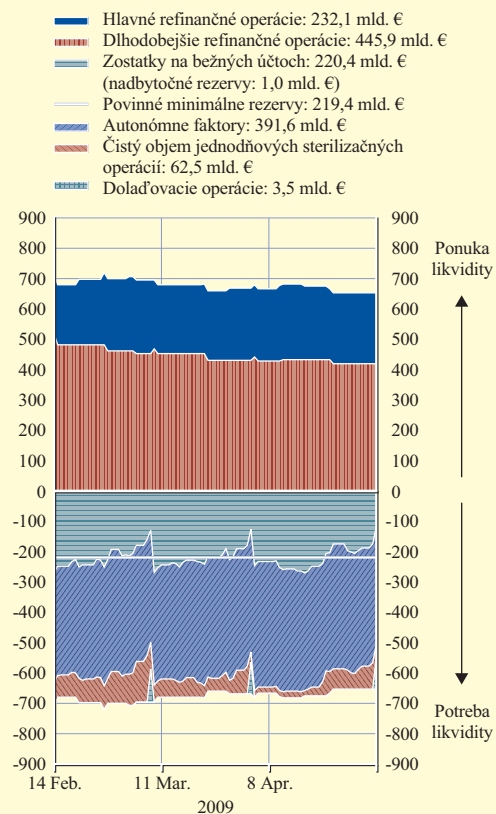
(mld. €; priemerné úrovne v jednotlivých udržiavacích periódach)



Zdroj: ECB.

Graf B Potreba likvidity bankového systému a ponuka likvidity

(mld. €; pri každej položke sú uvedené denné priemery za celé obdobie)



Zdroj: ECB.

udržiavacie periódny. Bolo to spôsobené najmä zvýšením priemerných autonómnych faktorov o 18,6 mld. €, zatiaľ čo priemerné predpísané povinné minimálne rezervy a nadbytočné rezervy boli o 0,1 mld. €, resp. 0,3 mld. € nižšie ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach (graf A). Zvýšenie priemerných autonómnych faktorov odrážalo najmä vyššie úrovne vkladov sektora verejnej správy a v menšej miere aj vyššie objemy bankoviek v obehu. Rovnako ako v predchádzajúcich udržiavacích periódach autonómne faktory zahŕňali, pokiaľ ide o eurovík likviditu, aj vplyv devízových swapových operácií, ktoré sa vykonávali v spolupráci s ostatnými centrálnymi bankami. V troch sledovaných udržiavacích periódach dosahovala priemerná denná potreba likvidity vyplývajúca z požiadaviek na tvorbu povinných minimálnych rezerv 219,4 mld. €, zatiaľ čo priemerné autonómne faktory a priemerné nadbytočné rezervy prispeli sumami 391,6 mld. € a 1,0 mld. € (graf B).

Keďže mnoho bánk naďalej krylo svoju potrebu likvidity prostredníctvom refinančných operácií Eurosystému, používanie tendrov pokrývajúcich celý dopyt malo za následok veľké, i keď klesajúce objemy nadbytočnej likvidity v celom bankovom systéme. To viedlo k značnému využívaniu jednodňových sterilizačných operácií. Čistý objem jednodňových sterilizačných operácií v udržiavacích periódach končiacich sa 10. marca, 7. apríla a 12. mája predstavoval v priemere 93,9 mld. €, 56,6 mld. € a 41,9 mld. € denne, čo predstavuje pokles z maxima 235,5 mld. €, ktoré sa zaznamenalo v udržiavacej perióde končiacей sa 20. januára 2009.

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Nesplatený objem operácií na voľnom trhu naďalej klesal v súlade s trendom, ktorý sa začal na začiatku roka 2009. V udržiavacom období končiacom sa 12. mája bol priemerný nesplatený objem operácií na voľnom trhu 663 mld. €, čo je omnoho menej, ako je historické maximum 857 mld. €, ktoré sa zaznamenalo koncom

roka 2008. Bolo to spôsobené najmä poklesom nesplateného objemu dlhodobějších refinančných operácií, zatiaľ čo nesplatený objem hlavných refinančných operácií bol stabilnejší, a dokonca sa mierne zvýšil (graf B). Hlavné refinančné operácie sa preto v udržiavacej perióde končiacej sa 12. mája podieľali na celkovom nesplatenom objeme refinancovania 36 %, čo predstavuje značný nárast z 25 %, ktoré sa zaznamenali v udržiavacej perióde, ktorá pokrývala koniec roka 2008.

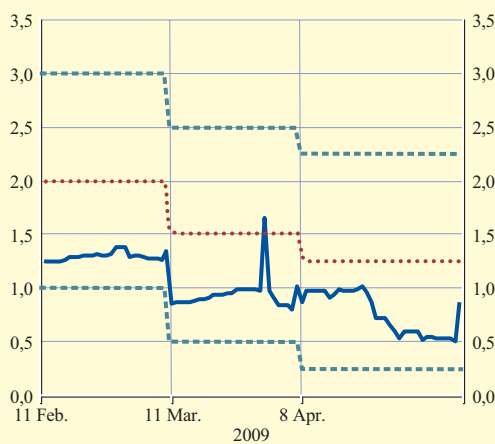
Odrážajúc dopyt zmluvných strán po nadbytočnej likvidite (t. j. likvidite prevyšujúcej sumu potrebnú na krytie tvorby povinných minimálnych rezerv) sa sadzba EONIA udržala na úrovni medzi úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií (t. j. úrokovou mierou menovej politiky) a úrokovou sadzbou jednodňových sterilizačných operácií počas troch sledovaných udržiavacích období (graf C), ako to bolo od októbra 2008. Súčasne s poklesom využívania jednodňových sterilizačných operácií sa sadzba EONIA viac priblížila k sadzbe hlavných refinančných operácií. V udržiavacom období končiacom sa 12. mája sa sadzba EONIA v priemere pohybovala okolo 50 bázických bodov pod sadzbou hlavných refinančných operácií v porovnaní s približne 70 bázickými bodmi v udržiavacej perióde končiacej sa 10. marca.

Sadzba EONIA okrem toho vykazovala počas sledovanej periódy vplyvy rozdielneho počtu pracovných dní, pričom bola vyššia v posledný deň každého mesiaca (najmä na konci štvrtroka) a v posledný deň každej udržiavacej periódy, keď ECB uskutočňovala svoje pravidelné doľadovacie operácie na stiahnutie likvidity. Zvýšenú úroveň dosiahla aj v perióde okolo Veľkej noci.

Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v percentách)

— EONIA
... Pevná úroková sadzba hlavných refinančných operácií
- - - Koridor vytvorený úrokovými sadzbami jednodňových refinančných a sterilizačných operácií



Zdroj: ECB.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Počas uplynulých troch mesiacov zaznamenali globálne trhy s dlhopismi celkové zlepšenie nálady na trhoch a ochoty podstupovať riziko. V porovnaní s úrovňami koncom februára sa výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov zvyšovali vo všetkých hlavných ekonomikách. Implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi v eurozóne a Japonsku klesla, zatiaľ čo v Spojených štátoch sa zvýšila. Spready podnikových dlhopisov sa v eurozóne zmenšili, ale v historickom porovnaní zostali na veľmi vysokej úrovni.

Posledné tri mesiace sa vyznačovali celkovým zlepšením nálady na trhoch a ochoty podstupovať riziko, čo bolo sprevádzané portfóliovými presunmi k rizikovejším aktívam. Na trhoch s dlhopismi sa úroveň výnosov desaťročných vládnych dlhopisov v Spojených štátoch zvýšila z približne 3,0 % koncom februára na 3,6 % začiatkom júna, zatiaľ čo v eurozóne sa výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov mierne zvýšili na približne 4 %. Rozdiel desaťročných nominálnych úrokových mier medzi vládnyimi dlhopismi Spojených štátov a eurozóny začiatkom júna výrazne klesol, na

približne -40 bázických bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v podstate nezmenili a začiatkom júna sa pohybovali okolo 1,6 %.

Počas uplynulých troch mesiacoch sa neistota účastníkov trhu súvisiaca s krátkodobým vývojom výnosov dlhopisov, meraná implikovanou volatilitou na trhoch s dlhopismi znížila v eurozóne a v Japonsku, zatiaľ čo v Spojených štátoch zostala v zásade nezmenená.

Vo všeobecnosti sa globálne finančné trhy od konca februára vyznačovali rastúcim očakávaním stabilizácie, ktoré sa vo všeobecnosti počítalo vo všetkých podporovaných trhových segmentoch, a to najmä lepším ako očakávaným spotrebiteľským a podnikovým sentimentom na oboch stranách Atlantického oceánu. Počas tohto obdobia sa zaznamenali opatrné náznaky zlepšenia v niektorých hospodárskych odvetviach znásobené nepretržitou podporou zo strany hlavných centrálnych bánk prostredníctvom znižovania ich úrokových sadzieb a neštandardných opatrení menovej politiky. Všeobecné zmiernenie neistoty viedlo k tlakom na znižovanie cien dlhodobých vládnych dlhopisov a tlakom na zvyšovanie výnosov. Celkovo zvýšená ochota investorov vrátiť sa k rizikovejším aktívam viedla aj k portfóliovým presunom, čo vo všeobecnosti ovplyvnilo výnosy dlhopisov v tomto období.

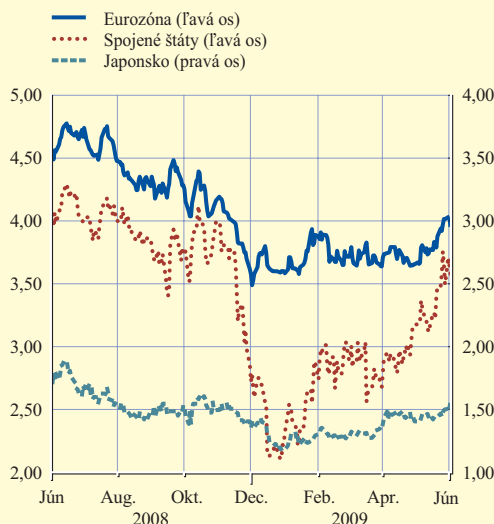
Zároveň sa počas sledovaného obdobia zmenšili spready medzi štátnymi dlhopismi eurozóny, najmä v dôsledku zvýšenia výnosov vládnych dlhopisov v Nemecku – čo je znakom, že investori sa možno vrátili k rizikovejším aktívam v prostredí celkového obmedzovania „úniku do bezpečia“.

Napriek zlepšeniu dlhodobého výhľadu hospodárskej aktivity reálne výnosy vládnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu od konca februára do začiatku júna ďalej klesli o približne 60 bázických bodov, čo naďalej poukazuje na zhoršené vnímanie krátkodobého výhľadu makroekonomickej činnosti investormi. K tomuto vnímaniu prispela aj v súčasnosti slabá hospodárska aktivita, celkovo klesajúce miery zamestnanosti a obavy o udržateľnosť verejných financií krajín eurozóny v niekoľkých nasledujúcich rokoch. Reálne výnosy pri desaťročnej splatnosti však počas sledovaného obdobia klesli omnoho menej, konkrétne o 25 bázických bodov počas sledovaného obdobia, a od konca apríla sa dokonca zvýšili, pričom začiatkom júna sa pohybovali okolo 1,9 %. Zvýšili sa aj päťročné reálne výnosy o päť rokov a začiatkom júna dosiahli úroveň 2,7 %, čo je v súlade s pozitívnejším vnímaním dlhodobého výhľadu hospodárskeho vývoja (graf 21).

V kombinácii s vývojom nominálnych výnosov pokles reálnych výnosov počas uplynulých troch mesiacov viedol k zvýšeniu päťročných a desaťročných spotových rovnovážnych mier inflácie v eurozóne o približne 90, resp. 60 bázických bodov. Implikovaná päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov stúpila o približne 30 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia dosahovala približne 2,6 %. Porovnateľná forwardová rovnovážna miera odvodená zo

Graf 20 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

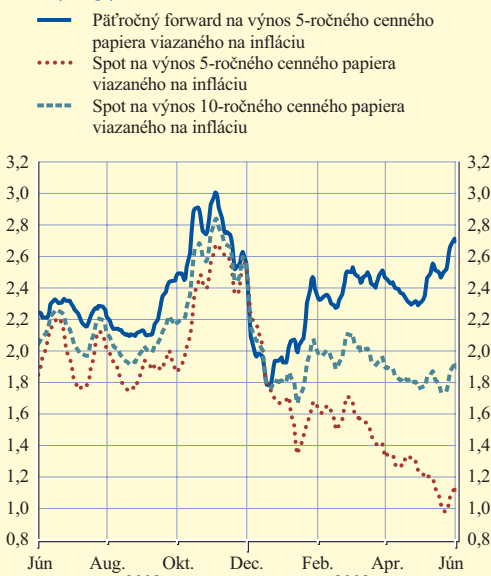
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Reuters.
Poznámka: Ide o výnosy vládnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

Graf 21 Výnosy dlhopisov s nulovým kupónom viazaným na infláciu v eurozóne

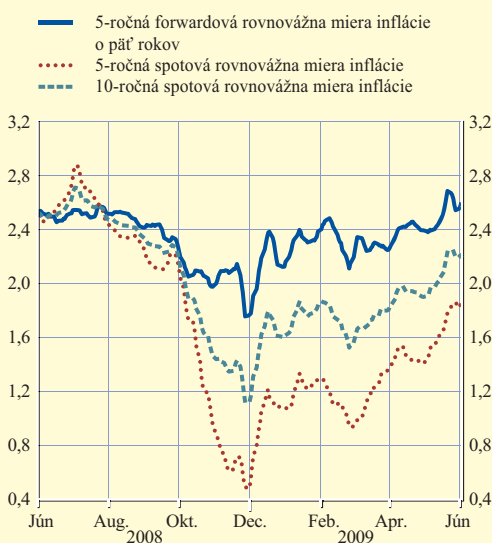
(v % p. a.; 5-dňové kľúčové priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

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

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



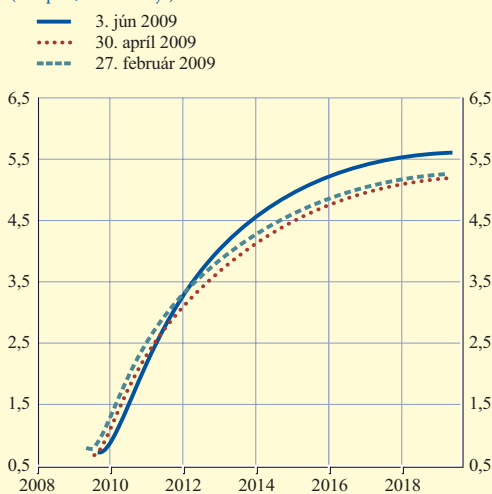
Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

swapových mier inflácie sa však v zásade nezmenila, a preto nedávny nárast forwardových rovnovážnych mier inflácie môže byť čiastočne skôr odrazom osobitného vývoja na trhoch s dlhopismi ako skutočného nárastu inflačných očakávaní. Pri interpretácii výnosov viazaných na infláciu a rovnovážnych mier inflácie je však na mieste určitá opatrnosť, pretože aktivita na trhu eurozóny s dlhopismi viazanými na infláciu bola znížená.

Časová štruktúra forwardových sadzieb v eurozóne ukazuje, ako celkové správanie dlhodobých výnosov v eurozóne môže viesť k zmenám očakávaní vývoja úrokových mier (a s tým súvisiacich rizikových prémie) z rôznych časových hľadísk (graf 23). Od konca februára do začiatku júna sa sklon krivky implikovaných jednodňových forwardových úrokových mier vládných dlhopisov eurozóny vo všeobecnosti zväčšil. Presun smerom nadol pri krátko až strednodobých horizontoch odrážal najmä rozhodnutia Rady guvernérov o znížení úrokových sadzieb menovej politiky v troch po sebe idúcich me-

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 krivka, ktorá je odvodená od časovej štruktúry úrokových mier pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovní krátkodobých úrokových mier. Metóda, ktorá sa používa na výpočet týchto implikovaných forwardových výnosových kriviek je vysvetlená na internetovej stránke ECB v časti „Euro area yield curve“. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú výnosy vládných dlhopisov s ratingom AAA.

siacoch, teda v marci, apríli a máji. Počas tohto obdobia sa úrokové miery hlavných refinančných operácií Eurosystému znížili celkovo o 100 bazických bodov na 1 %.

Počas uplynulých troch mesiacov spready podnikových dlhopisov v eurozóne ďalej poklesli, tak v nefinančnom sektore, ako aj vo finančnom sektore. Zatiaľ čo tento pokles sa vo všeobecnosti prejavil na finančných a nefinančných spoločnosti všetkých ratingových tried, spready medzi dlhopismi finančných spoločností s nízkym ratingom (tri B a jedno A) a dlhopismi nefinančných spoločností s nízkym ratingom (tri B a jedno A) výrazne poklesli. Spolu s pokračujúcim rastom vydávania podnikových dlhopisov (časť 2.6) tento vývoj poukazuje na menej pesimistické nálady účastníkov trhu a zvýšenie ochoty podstupovať riziko. Spready podnikových dlhopisov však zostali na vysokej úrovni. Spready nefinančných spoločností s ratingom BBB predstavovali približne 275 bazických bodov, zatiaľ čo spready dlhopisov finančných spoločností sa začiatkom júna pohybovali okolo 1 600 bazických bodov.

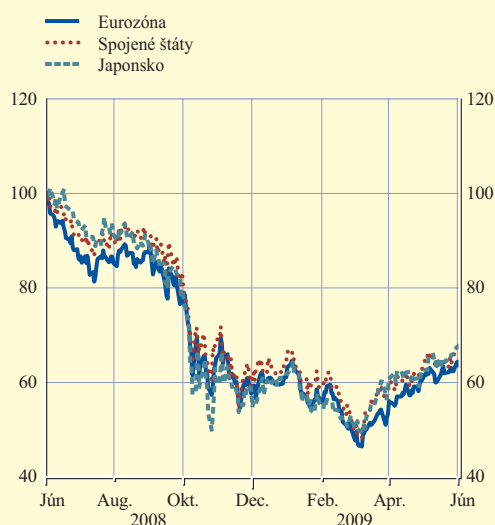
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Začiatkom júna boli široké indexy akciových cien v eurozóne a v Spojených štátoch o 25 % vyššie ako ich úrovne z konca februára, čím sa obrátil trend, ktorý sa pozoruje od jesene 2008. Zvýšená ochota investorov podstupovať riziko bola výsledkom rastúceho očakávania trhov, že sa blíži obrat globálnej krízy k lepšiemu. Neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou značne poklesla, i keď stále bola mierne vyššia ako jej úrovne na oboch stranách Atlantického oceánu pred krízou.

Široké indexy cien akcií v eurozóne a v Spojených štátoch merané indexom Dow Jones EURO STOXX a Standard & Poor's 500 sa od konca februára do 3. júna zvýšili o 25 %. V tom istom období sa ceny japonských akcií merané indexom Nikkei 225 zvýšili o približne 30 % (graf 24).

Graf 24 Burzové indexy

(index: 1. jún 2008 = 100; denné údaje)



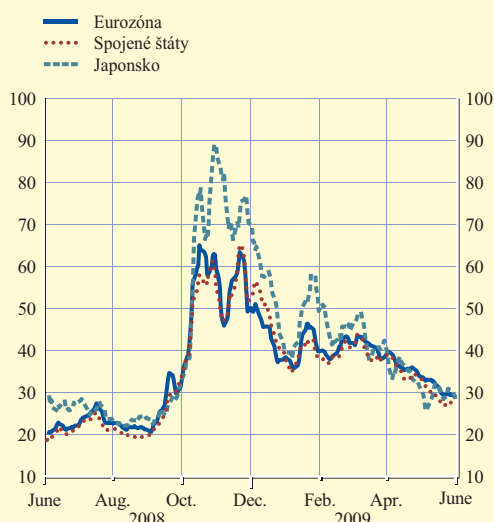
Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream.
Poznámka: Širší Dow Jones EURO STOXX pre eurozónu, index Standard & Poor's 500 pre Spojené štáty a index Nikkei 225 pre Japonsko.

Počas uplynulých troch mesiacov sa akciové trhy vyznačovali poklesom trhovej neistoty meranej implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na akcie, ktorá sa vrátila do blízkosti úrovni zaznamenaných pred podaním návrhu na konkurz banky Lehman Brothers v septembri 2008 (graf 25). Od dosiahnutia maxima začiatkom jesene 2008 volatilita na akciových trhoch klesala, a zatiaľ čo tento rok sa stabilizovala na vyšších úrovniach, jej pokles sa počas posledných troch mesiacov mierne zrýchlil. A hoci sa stále pohybuje nad dlhodobým priemerom, pokles volatility na akciových trhoch naznačuje, že tieto trhy sa stabilizujú.

Zdá sa, že nálada na trhoch bola ovplyvnená novými informáciami, ktoré vo všeobecnosti poukazujú na sprísnené podmienky na finančných trhoch. Prieskumy a neoficiálne správy poukazujú na obnovenie dôvery podnikateľského sektora a domácností, ktorá aj napriek tomu

Graf 25 Implikovaná burzová volatilita

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

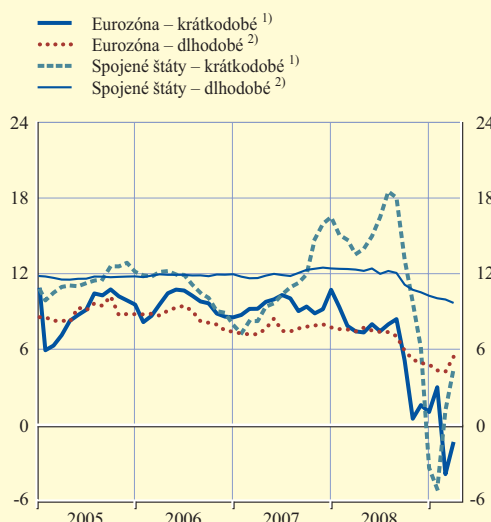


Zdroj: Bloomberg.

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.

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).

ostala na nízkej úrovni, ale prispela k všeobecne pozitívnej nálade. Počas uplynulých troch mesiacov sa koncom tohto roka mierne zlepšili trhové očakávania postupného zlepšovania hospodárskej aktivity. Okrem toho výsledky aprílového prieskumu bankových úverov v eurozóne poukazujú na postupné uvoľňovanie obmedzených úverových podmienok, ktoré potom zase môžu pozitívne ovplyvniť dôveru domácností a podnikov.

Tento pozitívny trend na akciových trhoch v uplynulých troch mesiacoch sa čiastočne odrazil vo vývoji výnosov (graf 26). Pri podnikoch zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 došlo k výraznej revízii očakávaných výnosov o 12 mesiacov smerom nahor, pričom tieto sú od začiatku apríla opäť pozitívne. Dlhodobejšie očakávania príjmov amerických spoločností sú však revidované nadol. V prípade spoločností eurozóny sa v máji zvýšili dlhodobé očakávania (v čase o tri až o päť rokov) vyjadrené výnosmi na akciu spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX. Výnosy na akciu spoločností eurozóny o 12 mesiacov sa znížili, zatiaľ čo skutočný reálny rast výnosov poklesol v tom istom mesiaci o 33 %.

Čo sa týka vývoja jednotlivých sektorov, počas uplynulých troch mesiacov sa ceny akcií finančného sektora v eurozóne a v Spojených štátoch zvýšili o 55 %. Za rovnaké obdobie sa ceny akcií nefinančného sektora v eurozóne a v Spojených štátoch zvýšili o 15-20 %. V dôsledku zvýšenej ochoty investorov vrátiť sa k rizikovejším aktívam, ako aj spomalenia poklesu globálneho hospodárskeho vývoja, dosahovali ceny akcií v niektorých necyklických odvetviach nefinančného sektora, akými sú základné materiály, priemysel a technológie lepšie výsledky ako ceny akcií v sektorech menej citlivých na pozíciu v hospodárskom cykle, napríklad v zdravotníctve a v sieťových odvetviach (tabuľka 3).

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Suro- viny	Spotre- biteľské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Tech- nolo- gický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	100,0	7,9	6,6	12,0	8,4	25,8	4,1	11,9	4,9	7,9	10,5
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
Apríl 09	15,0	16,4	8,7	14,8	7,7	28,8	4,2	21,0	18,4	-3,7	9,2
Máj 09	3,3	8,1	0,2	0,9	6,3	6,0	2,5	-0,2	0,5	1,4	2,7
27. február – 3. jún 2009	25,1	30,5	8,9	24,5	14,3	55,0	7,6	29,9	34,5	-4,0	12,6

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

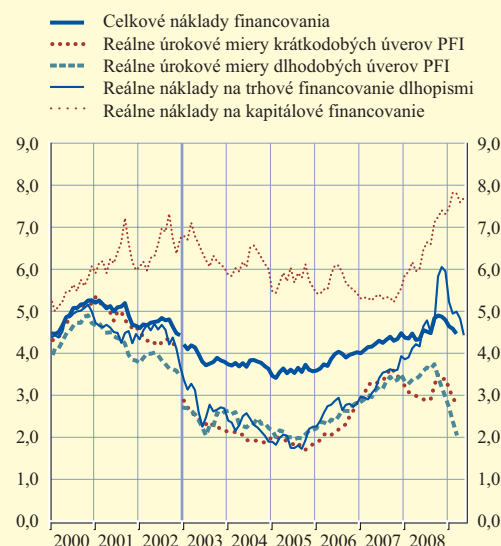
Priemerné reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny v prvom štvrtroku 2009 značne poklesli. Tento pokles bol väčšinou sprevádzaný zreteľným poklesom reálnych nákladov na bankové úvery a reálnych nákladov trhového dlhového financovania. V tomto kontexte pokračoval rastúci trend emisií dlhových cenných papierov zaznamenaný od decembra 2008, zatiaľ čo rast bankového financovania poklesol. To svedčí o ďalšom zotavení trhov s podnikovými dlhovými nástrojmi, ale môže to poukazovať aj na skutočnosť, že niektoré spoločnosti majú problémy so získavaním dostatočných finančných prostriedkov od bánk.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov rôznych zdrojov financovania na základe ich nesplatených objemov (očistených od účinkov precenenia)³, poklesli v prvom štvrtroku 2009 na 4,4 %, čo je takmer o 30 bázičných bodov menej ako v poslednom štvrtroku 2008 (graf 27). Zatiaľ čo úro-

Graf 27 Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)



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.

3 Podrobnejšie informácie o výpočte reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sú uvedené v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

kové miery bankových úverov v reálnom vyjadrení výrazne poklesli, reálne náklady nefinančných spoločností na financovanie emisiou akcií pokračovali v prvom štvrťroku 2009 vo svojom rastúcom trende, čo je odrazom nižších očakávaných výnosov v prostredí pokračujúcich obáv z budúceho hospodárskeho vývoja. K poklesu reálnych krátkodobých mier PFI prispelo aj znižovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB. Reálne dlhodobé úrokové miery PFI v prvom štvrťroku výrazne poklesli, a to o 85 bazických bodov. Náklady trhového dlhového financovania v prvom štvrťroku 2009 tiež klesli približne o 95 bazických bodov. Z dlhodobejšieho hľadiska však zostali celkové reálne náklady financovania nefinančných spoločností v eurozóne na zvýšenej úrovni v porovnaní so situáciou pred vypuknutím turbulencií na finančných trhoch v lete 2007.

Na zabezpečenie efektívneho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky je dôležité, aby zmeny kľúčových úrokových sadzieb menovej politiky ECB mali vplyv na úrokové miery bankových úverov pre domácnosti i spoločnosti. Tabuľka 4 informuje o pohyboch retailových úrokových mier bánk a trojmesačných úrokových mierach peňažného trhu (EURIBOR), ako aj o výnosoch dvoj- a päťročných vládnych dlhopisov. Na vývoj nákladov na krátkodobé financovanie bánk majú za normálnych okolností vplyv najmä pohyby trojmesačnej úrokovej miery EURIBOR, zatiaľ čo na úrokové miery dlhodobějších úverov bánk majú obvykle vplyv pohyby výnosov štátnych dlhopisov. Ako vidno z tabuľky, úrokové miery bankových úverov s kratšími splatnosťami klesli od decembra 2008 do marca 2009 o 135 v prípade malých úverov (t. j. do 1 mil. €), resp. 145 bazických bodov v prípade veľkých úverov (t. j. nad 1 mil. €), v závislosti od veľkosti úveru. Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu klesli v rovnakom čase o 165 bazických bodov, čo je odrazom pokračujúceho zmierňovania napätia na medzibankových trhoch. Toto neúplne premietnutie úrokových mier naznačuje, že marže bánk sa v rovnakom období zvýšili.

V tom istom období výnosy dvoj- a päťročných vládnych dlhopisov prudko klesli, o 90, resp. 30 bazických bodov, v kontexte tak znížených trhových obáv z budúcej inflácie, ako aj portfóliových presunov v zmysle „úniku ku kvalite“ u niektorých investorov v prvých mesiacoch roka. Zodpovedajúce pohyby úrokových mier dlhodobých bankových úverov boli menej výrazné. Zatiaľ čo úrokové miery malých dlhodobých úverov poklesli asi o 60 bazických bodov, úrokové miery bankových úverov nefinančným spoločnostiam s objemom vyšším ako 1 mil. € klesli v prvom štvrťroku 2009

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

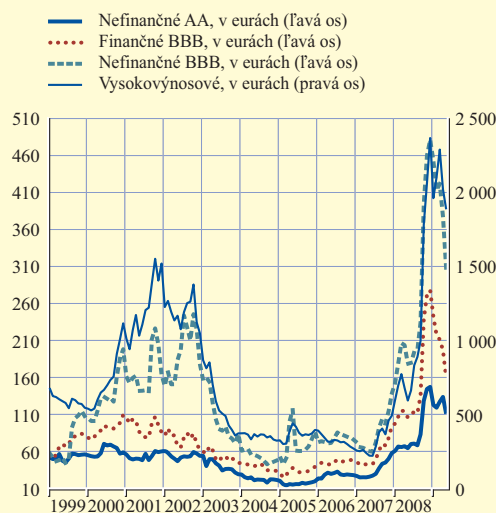
(v % p. a.; bazické body)									
							Zmena v bazických bodoch do marca 2009 ¹⁾		
	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Feb.	2009 Mar.	2007 Dec.	2008 Dec.	2009 Feb.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	6,55	6,67	6,91	6,26	5,40	5,12	-149	-114	-28
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,91	6,16	6,34	5,38	4,32	4,03	-205	-135	-29
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,23	5,43	5,64	5,32	4,96	4,75	-55	-57	-21
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,19	5,35	5,62	4,29	3,10	2,83	-252	-146	-27
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,34	5,52	5,64	4,77	4,23	3,87	-161	-90	-36
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	4,60	4,94	5,02	3,29	1,94	1,64	-321	-165	-30
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	3,54	4,72	4,09	2,62	1,80	1,74	-232	-88	-6
Výnosy 5-ročných vládnych dlhopisov	3,65	4,75	4,21	3,29	3,00	3,00	-114	-29	0
Zdroj: ECB.									
1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.									

o 90 základných bodov. Z prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2009⁴ vyplýva, že podiel bánk v čistom percentuálnom vyjadrení, ktoré uviedli sprísnenie podmienok podnikových úverov, bol o niečo vyšší v prípade veľkých ako malých a stredných podnikov.

Situáciu v oblasti trhového dlhového financovania spoločností eurozóny možno posúdiť na základe zodpovedajúcich spreadov podnikových dlhopisov (vyjadrených rozdielom medzi výnosmi podnikových a vládnych dlhopisov). V prvom štvrtroku 2009 sa spready znížili vo všetkých ratingových kategóriách. Tento klesajúci trend pokračoval aj v apríli a máji 2009. Celkový pokles počas tohto obdobia bol výraznejší pri dlhopisoch s nižším úverovým ratingom. Napríklad pri dlhopisoch eurozóny s ratingom BBB spready poklesli o 60 základných bodov, pričom v prípade dlhopisov s ratingom AA spready poklesli menej výrazne, a to o 20 základných bodov (graf 28).

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 vládnych dlhopisov AAA.

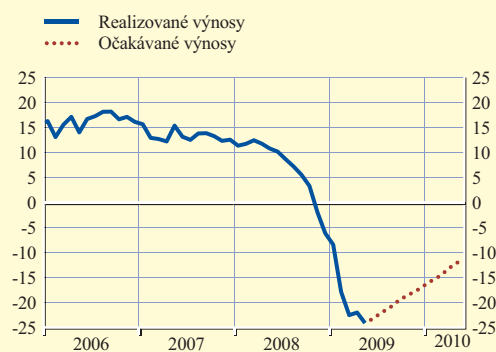
TOKY FINANCOVANIA

Väčšina ukazovateľov ziskovosti firiem eurozóny poukazuje na ďalšie zhoršovanie v prvom štvrtroku 2009. Ako vidno z grafu 29, ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne poklesla z -6,1 % na konci roka 2008 na -24,1 % v máji 2009. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, dostupné údaje o očakávaných výnosoch získané od analytikov finančných trhov naznačujú, že výnosy nefinančných spoločností na jednu akciu zostanú v záporných číslach aj počas nasledujúcich 12 mesiacov.

Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) klesli v prvom štvrtroku 2009 na úroveň približne 1,6 % v porovnaní s 2,6 % v predchádzajúcom štvrtroku (graf 30). Ako to obvykle býva, podiel úverov PFI predstavoval podstatnú časť financovania z vonkajších zdrojov a v rovnakom období zaznamenal ročnú mieru rastu 1,3 %, ktorá bola o 1,1 percentuálneho bodu nižšia ako v predchádzajúcom štvrtroku. Podiel financovania emisiou kótovaných akcií sa mierne zvýšil, zatiaľ čo podiel financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov sa v podstate nezmenil a zostal na úrovni 0,3 percentuálneho bodu.

Graf 29 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

(v % p. a.)

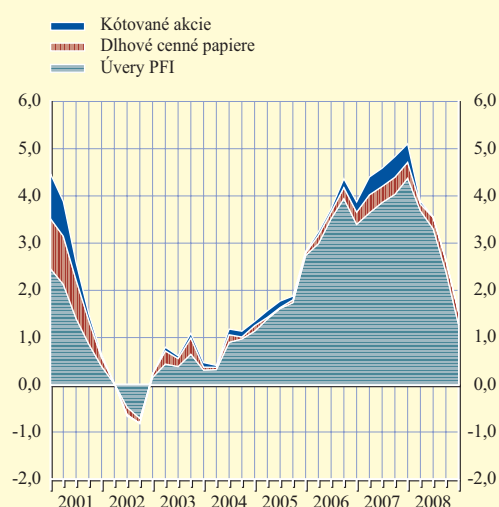


Zdroj: Thomson Financial Datastream.

4 Podrobný opis prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2009 je uvedený v boxe 2 v Mesačnom bulletin z mája 2009.

Graf 30 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností

(medziročná percentuálna zmena)

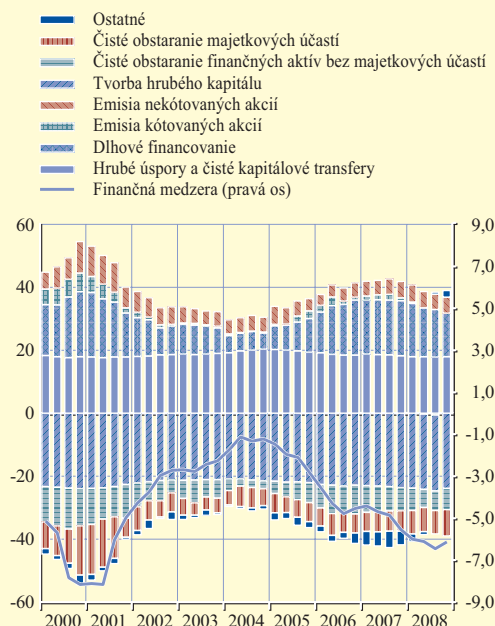


Zdroj: ECB.

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

Graf 31 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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



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.

Pokiaľ ide o širšie agregáty zahrnuté v účtoch za eurozónu, v grafe 31 sú znázornené zložky úspor, financovania a investícií spoločností eurozóny, ktoré sú dostupné za štvrtý štvrťrok 2008. Toto vyjadrenie poukazuje na to, že spoločnosti eurozóny mali v súhrnne podstatne vyššie výdavky na reálne a finančné investície, než aké mohli pokryť z vlastných zdrojov. Tento údaj sa vo všeobecnosti nazýva „finančný deficit“, ktorý sa od druhého polroku 2004 celkovo zvýšil. V štvrtom štvrťroku 2008 dosahoval finančný deficit hodnotu 6,1 % celkovej pridanej hodnoty v nefinančnom sektore. Ako vidno z grafu, väčšina vlastných a externých finančných prostriedkov sa použila na financovanie reálnych investícií (tvorbu hrubého fixného kapitálu), zatiaľ čo finančné investície tvorili menšiu časť. Čistá akvizícia finančných aktív vrátane majetkových účastí v štvrtom štvrťroku 2008 poklesla, čo bolo spôsobené čerpaním likvidných aktív (dlhových cenných papierov a akcií/podielových listov podielových fondov) a spomalením akumulácie vkladov. Záporný finančný deficit spolu s narastajúcimi ťažkosťami, s ktorými sa spoločnosti stretávajú pri získavaní finančných prostriedkov z bankového systému, poukazuje na určitú zraniteľnosť sektora nefinančných spoločností, ktorá mohla prispieť k náhlým zníženiam ich investičných plánov. Podiel bankového financovania na celkovom financovaní nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v štvrtom štvrťroku 2008 zvýšil, najmä z dôvodu obmedzených podmienok pre trhové financovanie. Box 3 informuje o tom, že aj v Spojených štátoch panujú podobné trendy, keď sa ročný rast financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov znižuje a relatívny význam financovania prostredníctvom bankových úverov zvyšuje.

Hoci úvery PFI ešte stále vykazujú vysokú mieru rastu, tento rast sa od prvého štvrťroka 2008 postupne znižoval (tabuľka 5). Väčšina najnovších dostupných mesačných údajov ukazuje, že pokles

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Ročná miera rastu (percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)				
	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Úvery PFI	15,0	13,7	12,2	9,6	6,3
Do 1 roka	14,0	12,0	9,9	6,9	0,2
Od 1 do 5 rokov	22,3	20,0	17,6	14,0	10,4
Nad 5 rokov	12,8	12,3	11,4	9,5	8,3
Vydané dlhové cenné papiere	7,4	3,4	5,9	7,1	8,9
Krátkodobé	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,1
Dlhodobé, z toho ¹⁾	4,8	2,2	4,4	5,4	12,9
S pevnou úrokovou mierou	3,4	2,6	5,1	6,7	17,5
S pohyblivou úrokovou mierou	12,9	2,8	4,7	2,1	-0,9
Vydané kótované akcie	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	4,4	3,9	3,9	3,6	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	10,7	9,9	9,3	8,1	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	0,1	0,3	0,4	0,0	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisii 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.

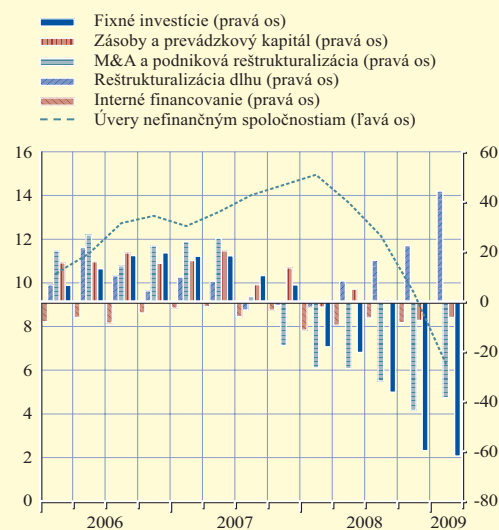
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

rastu úverov PFI pokračoval aj začiatkom roka 2009. V apríli klesla ročná miera rastu na 5,2 %. Tento pokles bol výraznejší pri kratších splatnostiach. Čo sa týka štruktúry splatností úverov PFI, ročné miery rastu úverov so splatnosťami do jedného roka, od jedného do piatich rokov a nad päť rokov dosiahli v apríli hodnoty -1,4 %, 9,9 % a 7,2 %. Na porovnanie, v decembri 2008 dosiahli tieto miery rastu hodnoty 6,9 %, 14,0 % a 9,5 %.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, dá sa očakávať, že rast úverov sa ďalej spomalí. Pokles rastu úverov je v súlade so spomalením hospodárskeho rastu a s postupným sprísňovaním podmienok financovania uvádzaných v najnovších prieskumoch úverovej aktivity bánk eurozóny. Podľa empirických údajov dynamika rastu úverov obvykle reaguje na zmeny úverových podmienok s oneskorením rádovo tri až štyri štvrťroky. Okrem toho slabšia aktivita v oblasti fúzií a akvizícií a skutočnosť, že financovanie spoločností eurozóny z cudzích zdrojov je na relatívnej vysokej úrovni, by mohli vytvárať ďalší tlak na znižovanie potrieb spoločností obstarávať si finančné prostriedky.

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu. Pozri tiež prieskum bankových úverov z januára 2009.

V prieskumoch úverovej aktivity bánk eurozóny majú banky odpovedať 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 aktivitou 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 ďalšom náraste trhového dlhového financovania s ročnou mierou rastu 8,9 % v prvom štvrťroku 2009. Na porovnanie, v štvrtom štvrťroku 2008 zaznamenala táto miera rastu 7,1 % a v treťom štvrťroku 5,9 %. Trend zvýšených emisií dlhových cenných papierov a spomaľovania bankového financovania poukazuje na možné ťažkosti spoločností pri získavaní finančných prostriedkov prostredníctvom bánk, keď si ako náhradu zabezpečujú financovanie priamo na finančných trhoch.

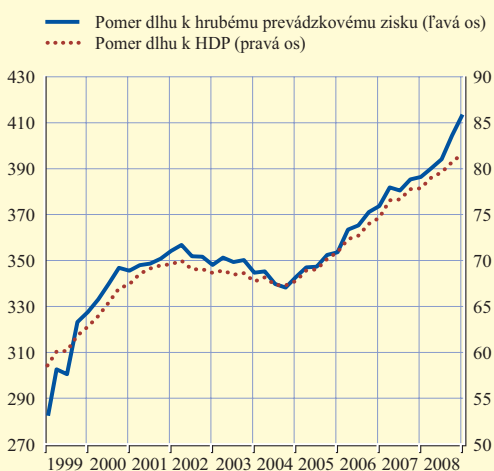
Ročná miera rastu kótovaných akcií vydávaných nefinančnými spoločnosťami sa počas prvého štvrťroku 2009 zvýšila na 0,4 %. K emisiám kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami prispela tiež pozitívna výkonnosť akciových trhov.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pokračujúca expanzia dlhového financovania nefinančných spoločností spolu s poklesom hrubého prevádzkového zisku a HDP vyústila v prvom štvrťroku 2009 do ďalšieho mierneho zvýšenia pomeru dlhu spoločností k HDP a pomeru dlhu k hrubému prevádzkovému zisku (graf 33). Úroková záťaž nefinančných spoločností v prvom štvrťroku 2009 poklesla v dôsledku výrazného poklesu rastu bankových úverov a trhových úrokových mier (graf 34). Celkovo vysoká úroveň zadlženia a s tým súvisiaca vysoká úroková záťaž znamenajú, že nefinančné spoločnosti zostávajú voči budúcim šokom zraniteľnejšie.

Graf 33 Pomer dlhu nefinančných spoločností

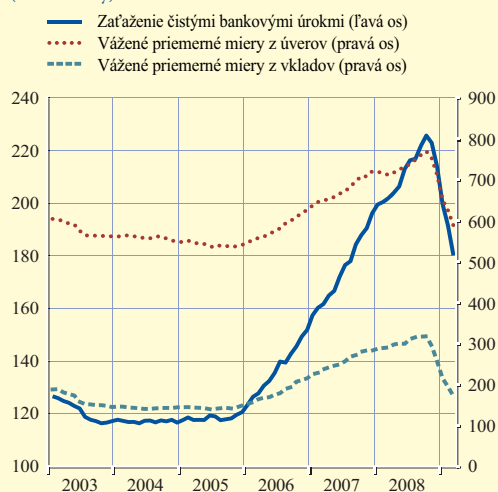
(v %)



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 úrokmi

(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.

FINANCOVANIE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ Z VONKAJŠÍCH ZDROJOV V EUROZÓNE A SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

V tomto boxe sa analyzujú hlavné vývojové trendy a zloženie externého financovania nefinančných spoločností v eurozóne a Spojených štátoch, najmä na základe účtov eurozóny a výkazov toku finančných prostriedkov v Spojených štátoch¹. Podľa všeobecnejšej definície v tomto boxe financovanie z vonkajších zdrojov zahŕňa všetky záväzky sektora nefinančných spoločností. Zároveň sa vykonali určité úpravy s cieľom uľahčiť porovnanie medzi eurozónou a Spojenými štátmi.²

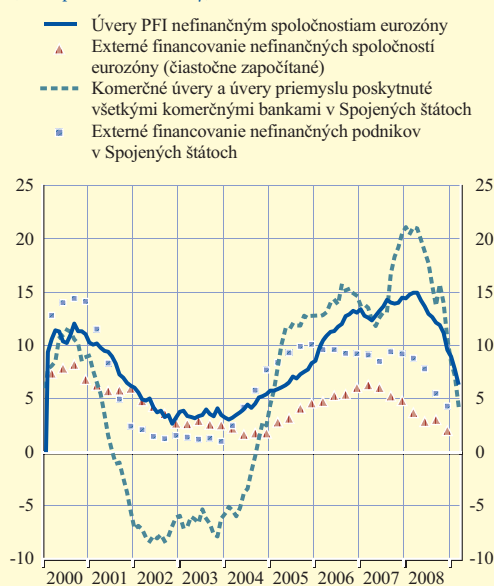
Vývoj rastu financovania z vonkajších zdrojov

Počas posledných štvrtrokov sa rast externého financovania nefinančných spoločností v eurozóne a Spojených štátoch značne spomalil, takmer súbežne s poklesom hospodárskej aktivity. Ročná miera rastu externého financovania nefinančných podnikov v Spojených štátoch poklesla z 9,4 % v treťom štvrtroku 2007 na 4,3 % v štvrtom štvrtroku 2008. Podobne poklesla aj ročná miera rastu externého financovania nefinančných spoločností eurozóny z maxima 6,3 % v štvrtom štvrtroku 2007 na 2,0 % v štvrtom štvrtroku 2008. Na porovnanie, priemerná ročná miera rastu externého financovania od roku 2000 do roku 2008 bola 7,0 % v prípade nefinančných podnikov v Spojených štátoch a 4,4 % v prípade nefinančných spoločností v eurozóne.

Pokles rastu externého financovania nefinančných spoločností v eurozóne súvisel najmä s výrazným znížením ročnej miery rastu bankových úverov, ktorá poklesla z maxima 14,9 % začiatkom roka 2008 na 6,3 % v marci 2009. Z hľadiska externého financovania nefinančných podnikov v Spojených štátoch sú bankové úvery celkovo menej dôležité (nasledujúca časť tohto boxu). Vývoj bol však podobný ako v eurozóne, keď sa ročný rast amerických komerčných úverov a úverov priemyslu znížil z maxima 21,1 % začiatkom roka 2008 na 4,3 % v marci 2009. Na porovnanie bola

Graf A Rast externého financovania nefinančných spoločností v eurozóne a Spojených štátoch

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Rada guvernérov Federálneho rezervného systému a ECB. Poznámky: Pod externým financovaním sa rozumejú celkové záväzky nefinančných spoločností. Na uľahčenie porovnania so Spojenými štátmi sa akcie a iné majetkové účasti nefinančných spoločností eurozóny konsolidovali ich započítaním s investíciami do základného imania ostatných podnikov. Ďalej sa aj medzi podnikové úvery konsolidovali vzájomným započítaním s úvermi poskytnutými ostatnými nefinančnými spoločnosťami eurozóny.

1 Pozri tiež článok „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“ vo vydaní Mesačného bulletinu z apríla 2009 a box s názvom „Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2008“ vo vydaní Mesačného bulletinu z mája 2009. V prípade Spojených štátov sa uvádza sektor nefinančných podnikov, pretože tento sektor možno najlepšie porovnať so sektorom nefinančných spoločností eurozóny. Bližšie vysvetlenie štatistických rozdielov medzi eurozónou a Spojenými štátmi je uvedené v boxe vo vyššie uvedenom článku Mesačného bulletinu.

2 Na uľahčenie porovnania so Spojenými štátmi sa akcie a ostatné majetkové účasti nefinančných spoločností eurozóny konsolidovali ich vzájomným započítaním s investíciami do základného imania ostatných podnikov. Okrem toho sa aj medzi podnikové úvery konsolidovali započítaním s úvermi poskytnutými nefinančnými spoločnosťami eurozóny.

priemerná ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam eurozóny v rokoch 2000 až 2008 8,5 % a priemerná ročná miera rastu komerčných úverov a úverov priemyslu v Spojených štátoch 5,7 %. Prudký pokles rastu bankových úverov v oboch hospodárskych zónach súvisel s prudkým spomalením hospodárskej aktivity a významným sprísnením úverových štandardov počas turbulencií na finančných trhoch, pričom podmienky financovania nefinančných spoločností boli počas dlhšieho obdobia pred turbulenciami veľmi priaznivé. Okrem zhoršenia hospodárskeho výhľadu k sprísneniu úverových štandardov bankových úverov podnikom prispel aj stav bankových bilancií a zvýšenie nákladov na financovanie v priebehu turbulencií na finančných trhoch. Zrýchlenie ročnej miery rastu bankových úverov do začiatku roka 2008, najmä v Spojených štátoch, pravdepodobne súviselo so substitučnými vplyvmi, pretože trhové financovanie bolo počas turbulencií na finančných trhoch výrazne brzdené (pozri aj nasledujúcu časť).

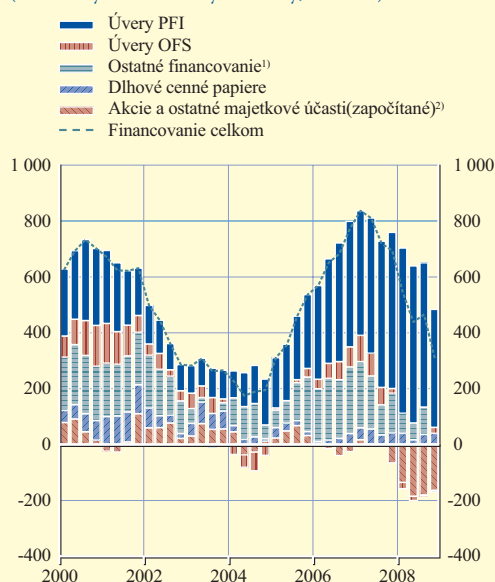
Zloženie financovania z vonkajších zdrojov

Hlavné rozdiely medzi externým financovaním nefinančných spoločností v eurozóne a nefinančných podnikov v Spojených štátoch sa objavujú pri rozčlenení externého financovania nefinančných spoločností na jednotlivé zložky, .

Čo sa týka eurozóny, prevažná časť externého financovania nefinančných spoločností sa tradične skladala z úverov PFI (graf B). V prostredí priaznivých podmienok financovania bankovými úvermi bol ich podiel na celkovom ročnom financovaní v druhom štvrtroku 2007, t. j. pred začatím finančnej krízy, 60 % celkového financovania vyjadreného ročnými transakciami, keď od roku 2000 do roku 2008 to bolo v priemere 56 %. V porovnaní s úvermi PFI majú z hľadiska externého financovania nefinančných spoločností eurozóny obmedzenejší význam dlhové cenné papiere vydávané nefinančnými spoločnosťami a úvery poskytované ostatnými finančnými sprostredkovateľmi (OFS), ktoré sa od roku 2000 do roku 2008 na celkovom externom financovaní podieľali 10 %, resp. 6 %. Na uľahčenie porovnania so Spojenými štátmi sa použil účtovný postup vzájomného započítania emisie akcií nefinančných spoločností eurozóny a ich investícií do základného imania ostatných podnikov. Táto konsolidácia značne znižuje význam základného imania ako zdroja externého financovania, pretože ono má potom na celkovom externom financovaní sektora nefinančných spoločností malý podiel, nakoľko nefinančné spoločnosti sú významnými držiteľmi akcií vydaných tým istým sektorom. Na porovnanie, akcie a iné majetkové účasti sa v nekonsolidovanom podhľade podieľajú na celkových záväzkoch nefinančných spoločností 32 %, čo je spôsobené najmä nekótovanými akciami. „Ostatné financovanie“ nefinančných

Graf B Členenie financovania nefinančných spoločností v eurozóne

(klzáve súčty transakcií za štyri štvrtroky; mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) „Ostatné financovanie“ zahŕňa ostatné pasíva, finančné deriváty a financovanie prostredníctvom penzijných fondov. Na uľahčenie porovnania so Spojenými štátmi sa podnikové úvery konsolidovali vzájomným započítaním s úvermi poskytnutými ostatnými nefinančnými spoločnosťami eurozóny.

2) Na uľahčenie porovnania so Spojenými štátmi sa akcie a ostatné majetkové účasti nefinančných spoločností započítali s ich investíciami do základného imania ostatných podnikov.

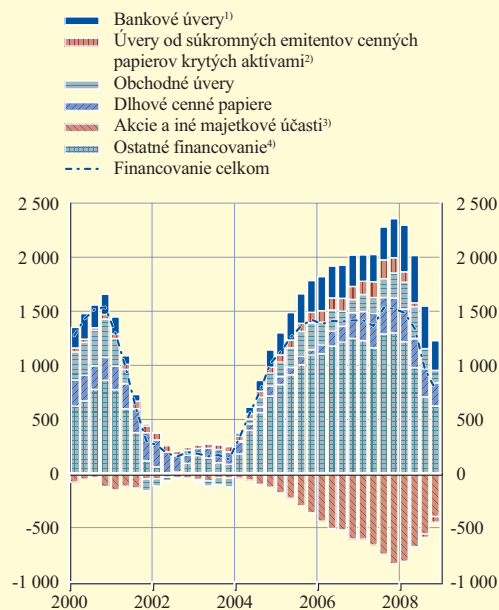
spoločností eurozóny, ktoré v prevažnej miere pozostáva z „ostatných pasív“, ktoré zahŕňajú aj obchodné úvery, sa od roku 2000 do roku 2008 v priemere podieľalo na externom financovaní 28 %.

Od tretieho štvrťroka 2007 do štvrtého štvrťroku 2008 (najdlhšie obdobie, za ktoré sú údaje o účtoch eurozóny k dispozícii), keď sa zosilnili turbulencie na finančných trhoch po krachu banky Lehman Brothers, sa trhové financovanie nefinančných spoločností skutočne zabrzdilo. To viedlo k ďalšiemu zvýšeniu významu úverov PFI v externom financovaní nefinančných spoločností eurozóny, pričom počas tohto obdobia sa ich podiel v priemere zvýšil na viac ako 100 % vyjadrené celkovými ročnými transakciami, čo súviselo s negatívnymi čistými transakciami v prípade ostatných finančných nástrojov. Zníženie významu úverov OFS, ktoré sa v sledovanom období na externom financovaní v priemere podieľali 1,5 % a ktoré v niektorých štvrťrokoch v čistom vyjadrení nadobudli záporné hodnoty, pravdepodobne súviselo s poklesom sekuritizácie formou skutočného predaja a poklesom poskytovania syndikovaných úverov nefinančným spoločnostiam počas turbulencií na finančných trhoch. Zatiaľ čo turbulencie na finančných trhoch negatívne ovplyvnili aj emisie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami, transakcie zostali prevažne kladné, na relatívne nízkych úrovniach (v priemere 7 % od tretieho štvrťroku 2007 do štvrtého štvrťroku 2008). Čistá emisia akcií sa dostala do výrazných záporných hodnôt z dôvodu akvizícií majetkových účastí, zatiaľ čo emisie akcií sa počas daného obdobia znížili. Navyše došlo k zníženiu podielu „ostatného financovania“ nefinančných spoločností eurozóny, v priemere na 14 %. Od tretieho štvrťroku 2007 do štvrtého štvrťroku 2008 poklesli jednak obchodné úvery navzájom si poskytované nefinančnými spoločnosťami, k čomu dochádzalo súčasne s hospodárskym spomalením, ako aj finančné deriváty, ktoré boli značne ovplyvnené turbulenciami na finančných trhoch.

Pokiaľ ide o Spojené štáty, bankové úvery sú z hľadiska externého financovania nefinančných podnikov podstatne menej dôležité ako v eurozóne (graf C). Od roku 2000 do roku 2008 sa bankové úvery podieľali na externom financovaní nefinančných podnikov v Spojených štátoch v priemere 14 %. V porovnaní s eurozónou zohrávalo pri externom financovaní väčšiu úlohu vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými podnikmi (v priemere 31 % od roku 2000 do roku 2008), čo naznačuje, že vo finančnom systéme Spojených štátov sa trhové financovanie využíva vo väčšej miere než v eurozóne, kde prevažuje financovanie prostredníctvom bánk. Okrem toho, počas rokov pred vypuknutím turbulencií na finančných trhoch nadobudli značný význam pre nefinančné podniky v Spojených štátoch sekuritizácia úverov a syndikované úvery. Po prvé to naznačuje podiel úverov od súkromných emitentov cenných papierov krytých aktívami (11 % v dru-

Graf C Členenie financovania nefinančných spoločností v Spojených štátoch

(kľúčové súčty transakcií za štyri štvrťroky; mld. USD)



Zdroj: Rada guvernérov Federálneho rezervného systému.

1) Komerčné banky, sporiteľne a úverové združenia.

2) Úvery od súkromných emitentov cenných papierov krytých aktívami.

3) Čistá emisia akcií a iných majetkových účastí mínus čistá akvizícia akcií a iných majetkových účastí.

4) Podrobnejšie členenie nie je k dispozícii.

hom štvrtroku 2007 v porovnaní s priemerom 6 % od roku 2000 do roku 2008). Po druhé, „ostatné financovanie“, ktoré okrem iného zahŕňa ostatné položky nebankových úverov nefinančným podnikom, sa počas niekoľkých rokov pred turbulenciami na finančných trhoch zvýšilo. Značný význam „ostatného financovania“ pre externé financovanie nefinančných podnikov v Spojených štátoch môže čiastočne odrážať význam sekuritizácie, ktorá pravdepodobne súvisí s účtovnými štandardmi, ktoré pri porovnaní s eurozónou umožňujú jednoduchšie odpisovanie úverov z bankových súvah, pričom sa úvery predávajú nebankovým subjektom v rámci procesu sekuritizácie alebo v rámci poskytovania syndikovaných úverov. Tieto rozdiely v externom financovaní medzi eurozónou a Spojenými štátmi zároveň odrážajú aj rozdielnú štruktúru finančných trhov v týchto dvoch hospodárskych zónach. A napokon, v dôsledku nadobúdania majetkových účastí v rámci spätného odkupovania akcií, ako aj fúzií a akvizícií, boli emisie akcií nefinančných podnikov v Spojených štátoch v sledovanom období negatívne.

Rovnako ako v eurozóne, aj v Spojených štátoch sa počas turbulencií na finančných trhoch význam bankových úverov pri externom financovaní nefinančných spoločností zvýšil, čo súviselo s náročnejším prostredím z hľadiska trhového financovania, vrátane sekuritizácie. Podiel bankových úverov na celkovom externom financovaní nefinančných podnikov sa od tretieho štvrtroku 2007 do štvrtého štvrtroku 2008 zvýšil v priemere na 30 % z 18 % v druhom štvrtroku 2007. Substitučné vplyvy sú pravdepodobne relevantnejšie v Spojených štátoch ako v eurozóne, v dôsledku väčšieho významu dlhových cenných papierov vydávaných nefinančnými spoločnosťami v Spojených štátoch ako v eurozóne. Navyše v tomto období značne poklesli úvery poskytované súkromnými emitentmi cenných papierov krytých aktívami, a tiež „ostatné financovanie“ (v porovnaní s celkovými ročnými transakciami), odrážajúc tak výrazné zhoršenie trhovej situácie v oblasti sekuritizácie a poskytovania syndikovaných úverov. Rovnako ako v prípade eurozóny, obchodné úvery medzi nefinančnými podnikmi ku koncu roku 2008 výrazne poklesli, čo súviselo s poklesom hospodárskej aktivity. A napokon, emisie akcií nefinančných podnikov zostali záporné, ale v menšej miere, čo môže súvisieť s menej priaznivými podmienkami na spätné odkupovanie akcií a na fúzie a akvizície v prostredí nižšej ziskovosti podnikov.

Záver

Turbulencie na finančných trhoch mali celkovo značný vplyv tak na veľkosť, ako aj na zloženie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov v eurozóne aj Spojených štátoch. V oboch ekonomikách sa zvýšil význam bankových úverov vyjadrený podielom na celkovom externom financovaní, v dôsledku výraznejšie obmedzených trhových podmienok pre trhové financovanie, konkrétne pre sekuritizáciu. Tento vývoj je možno výraznejší v Spojených štátoch ako v eurozóne, v dôsledku väčšieho významu vydávaných dlhových cenných papierov a priaznivejších podmienok pre odpisovanie úverov z bankových súvah v Spojených štátoch.

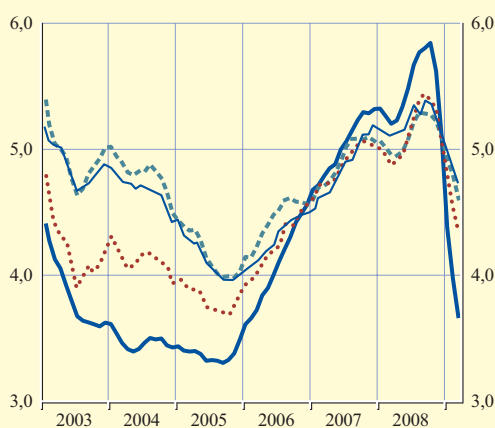
2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Podmienky financovania domácností sa v prvom štvrtroku 2009 vyznačovali miernym poklesom úrokových mier bankových úverov a miernejším sprísňovaním úverových podmienok. Dynamika vývoja úverov domácnostiam bola z historického hľadiska obzvlášť slabá, čo malo za následok stabilizáciu zadlženosti, zatiaľ čo zaťaženie domácností úrokovými platbami sa zmiernilo. Toto ďalšie spomalenie poskytovania úverov domácnostiam je v súlade s pokračujúcim výrazným spomaľovaním dynamiky trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, hospodárskym poklesom a neistotou spojenou s budúcou situáciou v oblasti príjmov.

Graf 35 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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

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



Zdroj: ECB.

PODMIENKY FINANCOVANIA

V dôsledku ďalšieho znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB v prvom štvrtroku 2009 úrokové miery PFI úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie naďalej prudko klesali (graf 35). Tento pokles sa zaznamenal pri úrokových mierach tak krátkodobých, ako aj dlhodobých úverov. Výraznejší bol pri úveroch s pohyblivou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie do jedného roka. V marci 2009 dosiahla úroková miera týchto úverov úroveň približne 220 bázických bodov pod maximom zaznamenaným v októbri 2008, čím sa dostala na úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala v prvom štvrtroku 2006. Skutočnosť, že krátkodobé úrokové miery zaznamenali väčší prepád, zmenila časovú štruktúru úrokových mier úverov na nákup nehnuteľností na bývanie. Ďalej sa v dôsledku tejto skutočnosti opätovne nastolila kladná hodnota rozpätia medzi úrokovými mierami úverov s dlhými (t. j. viac ako desať rokov) a krátkymi (t. j. do jedného roka) počiatočnými dobami fixácie.

V prvom štvrtroku 2009 sa zaznamenal pokles úrokových mier spotrebiteľských úverov PFI, i keď v podstatne menšom rozsahu. Hoci sa to týkalo všetkých splatností, tento pokles bol väčší v prípade krátkodobých úrokových mier (t. j. úrokových mier s pohyblivou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie do jedného roka), ktoré boli v tomto štvrtroku trendovo nižšie ako dlhodobé úrokové miery (t. j. miery úverov s počiatočnou mierou fixácie dlhšou ako päť rokov). Aj napriek tomu úrokové miery úverov s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov ostali na výrazne nižšej úrovni ako úrokové miery ostatných druhov spotrebiteľských úverov.

Spready medzi krátkodobými úrokovými mierami nových úverov na nákup nehnuteľností na bývanie a porovnateľnými trhovými úrokovými mierami sa v prvom štvrtroku 2009 ešte zvýšili. Na rozdiel od toho sa zodpovedajúci spread dlhodobých úrokových mier mierne zmenšil. V prípade spotrebiteľských úverov sa spready v prvom štvrtroku rozširovali, pričom sa zväčšili vo všetkých kategóriách úrokových mier. Zvýšená úroveň týchto spreadov naznačuje, že po výraznom znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB sa úrokové miery PFI úverov domácnostiam stále prispôbujú poklesu trhových úrokových mier, pričom tempo týchto úprav vo všeobecnosti kopíruje podobné situácie v minulosti.

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2009 naznačujú, že čistý percentuálny podiel bánk, ktoré vykázali sprísnenie úverových podmienok v prvom štvrtroku 2009 mierne poklesol tak v oblasti úverov na nákup nehnuteľností na bývanie, ako aj v oblasti spotrebiteľských úverov a iných úverov. K tomuto ďalšiemu sprísneniu došlo najmä zvýšením marží, najmä v prípade rizikovejších úverov na nákup nehnuteľností na bývanie. Sprísnenie necenových podmienok, napr. pomeru výšky úveru k hodnote nehnuteľnosti a požadovaného kolaterálu bolo menej významné ako v predchádzajúcom štvrtroku. Zhoršenie očakávaní celkovej hospodárskej aktivity bolo naďalej dôležitým faktorom sprísňovania úverových podmienok pre všetky úvery domácnostiam. V prípade úverov na nákup nehnuteľností na bývanie sa k tomu pridali aj obavy súvisiace s vy-

hliadkami trhov s nehnuteľnosťami, zatiaľ čo v prípade spotrebiteľských úverov a ostatných úverov banky uvádzali, že ďalšími hlavnými faktormi bolo zhoršenie úverovej dôveryhodnosti spotrebiteľov a riziko spojené s požadovaným zabezpečením. V oboch prípadoch sa zaznamenal výrazný pokles úlohy, ktorú zohrávali náklady bánk na získavanie zdrojov a ich bilančné obmedzenia.

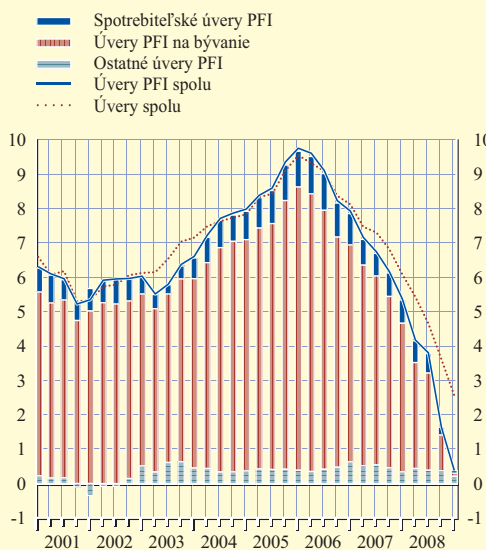
TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam ďalej klesala až na úroveň 3,6 % v štvrtom štvrťroku 2008 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) zo 4,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Pokles miery rastu celkových úverov domácnostiam bol nižší ako pokles, ktorý sa zaznamenal pri úveroch od PFI, keďže miera rastu úverov poskytnutých subjektami inými ako PFI domácnostiam ostala vysoká aj napriek miernemu poklesu na 14,4 % v štvrtom štvrťroku 2008 z 17,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Táto vysoká miera rastu však do veľkej miery nie je odrazom nových úverov poskytnutých subjektami inými ako PFI, ale skôr vplyvu sekuritizácie formou skutočného predaja, pri ktorej sú úvery vynímané z vykazovania a v bilanciách PFI sa neuvádzajú, a následne sú vykazované ako úvery od OFS. Tieto aktivity boli obzvlášť výrazné v štvrtom štvrťroku 2008. Údaje o úveroch PFI naznačujú, že klesajúci trend ročnej miery rastu celkového objemu úverov domácnostiam pokračoval aj v prvom štvrťroku 2009 (graf 36).

V apríli 2009 bol nesplatený objem úverov PFI domácnostiam viac-menej rovnaký ako pred rokom, keďže ročná miera rastu dosiahla len 0,1 %, čo znamená pokles z 0,9 % v prvom štvrťroku 2009 a 2,8 % v štvrtom štvrťroku 2008. Krátkodobá dynamika meraná anualizovanou trojmesačnou mierou rastu ostala v apríli záporná. Keď však vezmeme do úvahy vplyv úverov odpísaných zo súvah PFI z dôvodu sekuritizácie (ktorá sa v eurozóne týka najmä úverov na nehnuteľnosti na bývanie), predpokladá sa, že čisté mesačné toky úverov domácnostiam zostali kladné, hoci len mierne. Pokles ročnej miery rastu úverov PFI domácnostiam zaznamenaný počas niekoľkých uplynulých mesiacov zodpovedá klesajúcemu trendu od začiatku roka 2006, ale súčasné miery rastu sú hlboko pod mierami rastu zaznamenanými v čase predchádzajúceho minima úverov PFI domácnostiam v štvrtom štvrťroku 2001. Táto nízka dynamika rastu úverov ide ruka v ruku s ďalším výrazným spomalením dynamiky na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, oslabením hospodárskeho rastu a neistotou spojenou s budúciimi príjmi. Túto dynamiku treba hodnotiť v celkovom kontexte, berúc do úvahy skutočnosť, že úroveň zadlženosti domácností je vo všeobecnosti vyššia ako v predchádzajúcich hospodárskych cykloch, čo môže znamenať, že aspoň niektoré časti sektora domácností budú musieť upustiť od dlhového financovania. Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2009 zároveň naznačujú, že okolnosti týkajúce sa situácie bankového sektora, akými sú bilančné obmedzenia, mohli mať naďalej vplyv na prístup domácností k úverom.

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.

Spomaľovanie ročného rastu objemov úverov PFI domácnostiam odráža tak vývoj úverov na nákup nehnuteľností na bývanie, ktoré tvoria najväčšiu zložku úverov domácnostiam, ako aj vývoj spotrebiteľských úverov. V apríli dosiahla ročná miera rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie záporné hodnoty, keď sa dostala na úroveň -0,2 % z 0,7 % v prvom štvrťroku 2009 a 2,9 % v štvrtom štvrťroku 2008. V apríli dosiahla záporné hodnoty aj ročná miera rastu spotrebiteľských úverov, konkrétne -0,4 % z 1,3 % v prvom štvrťroku 2009 a 3,2 % v štvrtom štvrťroku 2008.

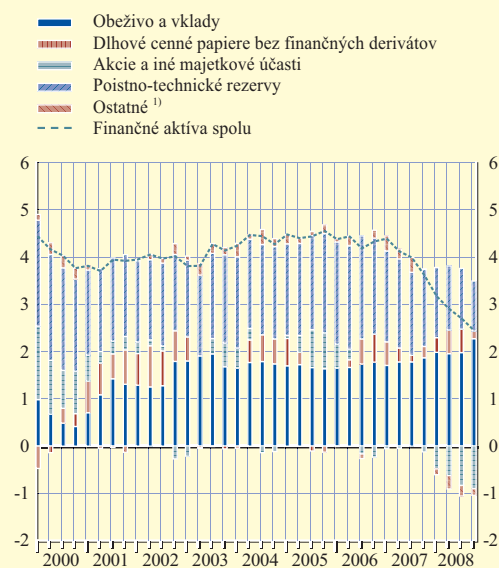
Pokiaľ ide o stranu aktív bilancie sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií naďalej pokračovala v klesajúcom trende, ktorý sa pozoroval od roku 2007, pričom v štvrtom štvrťroku dosiahla 2,4 %, keď išlo o pokles z 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 37). Za týmto poklesom sa skrýva vyšší objem celkového predaja akcií a iných majetkových účastí, ako aj pokles čistej akumulácie dlhových cenných papierov a poisťno-technických rezerv. Na rozdiel od toho, investície domácností do obeživa a vkladov zostali robustné, čo je odrazom uprednostňovania bezpečných a likvidných aktív vzhľadom na zvýšenú neistotu a zhoršovanie dôvery koncom roka 2008. Investície do týchto aktív sa podieľali na ročnej miere rastu finančných investícií domácností približne 90 %.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pokračujúce spomaľovanie poskytovania úverov domácnostiam viedlo v uplynulých štvrťrokoch k stabilizácii zadlženosti domácností. Pomer zadlženosti domácností k disponibilným príjmom sa od v prvého štvrťroku 2008 pohyboval na úrovni okolo 93 % a predpokladá sa, že v prvom štvrťroku 2009 sa v podstate nezmenil (graf 38). Podobne sa predpokladá, že aj podiel zadlženosti domácností k HDP zostal v prvom štvrťroku 2009 v podstate nezmenený na úrovni 61 %, po miernej poklese v roku 2008. Výraznejšie pohyby sa zaznamenali v oblasti úrokovej záťaže sektora domácností, pri ktorej sa predpokladá, že ďalej klesla na 3,5 % disponibilných príjmov v prvom štvrťroku 2009 z 3,8 % v štvrtom štvrťroku 2008. To odráža vplyv klesajúcich úrokových mier, najmä v prípade úverov s pohyblivou úrokovou mierou.

Graf 37 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)

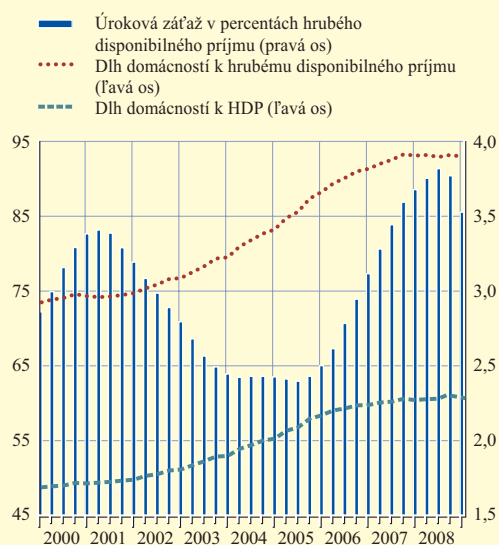


Zdroj: ECB a Eurostat.

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.

3 CENY A NÁKLADY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP znížila z aprílových 0,6 % na 0,0 % v máji. Ďalší pokles inflácie zodpovedal očakávaniam a primárne odráža bazické efekty vyvolané prudkými výkyvmi globálnych cien komodít v posledných 12 mesiacoch. Objavujú sa náznaky rozsiahlejšieho poklesu inflačných tlakov. Dostupné ukazovatele zatiaľ nezaznamenali podobne výrazný pokles nákladov práce ako v prípade inflácie. Ročná miera rastu dojednaných miezd zostala v prvom štvrtroku 2009 zvýšená na úrovni 3,2 %, v porovnaní s 3,6 % v poslednom štvrtroku 2008.

V súvislosti s bazickými efektmi sa predpokladá, že ročná miera inflácie bude ďalej klesať a aj v nasledujúcich mesiacoch bude dosahovať záporné hodnoty, aby sa ku koncu roka 2009 vrátila do plusových čísel. V budúcnosti sa očakáva, že vývoj cien a nákladov bude tlmený stagnujúcim dopytom v eurozóne a vo svete. Podľa projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2009 by sa ročná miera inflácie HICP mala v roku 2009 pohybovať v rozpätí od 0,1 % do 0,5 % a v roku 2010 od 0,6 % do 1,4 %. Riziká ohrozujúce perspektívy vývoja inflácie sú vo všeobecnosti vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Situáciu v eurozóne od konca leta 2008 charakterizoval rapidný proces dezinflácie, ktorý vyvolal najmä prudký pokles cien v zložkách energie a potraviny indexu HICP v eurozóne. Celková inflácia HICP sa od júla 2008, keď dosiahla rekordnú úroveň 4,0 %, stabilne znižuje. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v máji znížila na najnižšiu úroveň od vzniku HMÚ, konkrétne z aprílových 0,6 % na 0,0 % (tabuľka 6). Aj keď oficiálne odhady podielov jednotlivých zložiek HICP za máj ešte nie sú k dispozícii, dostupné údaje naznačujú, že zložka cien energií minulý mesiac tlmila ročnú mieru inflácie HICP, aj napriek nedávnemu nárastu cien ropy, v dôsledku výrazného znižujúceho bazického efektu. Očakáva sa, že ročná miera zmeny celkovej inflácie HICP v eurozóne bude v súvislosti s bazickými efektmi energetickej zložky indexu HICP záporná a že pred jej opätovným nárastom zostane záporná aj v najbližších mesiacoch.

Na rozdiel od celkovej inflácie HICP, vývoj ročnej miery zmeny indexu HICP bez energií a všetkých potravín bol v podstate stabilný od začiatku roka 2007, a to i napriek podstatným zmenám makroekonomického prostredia. Najnovšie dostupné údaje sú za mesiac apríl 2009, v ktorom ročná miera zmeny indexu HICP bez energií a všetkých potravín dosiahla úroveň približne rovnakú, ako

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2007	2008	2008 Dec.	2009 Jan.	2009 Feb.	2009 Mar.	2009 Apr.	2009 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,1	3,3	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Energie	2,6	10,3	-3,7	-5,3	-4,9	-8,1	-8,8	.
Nespracované potraviny	3,0	3,5	2,8	2,6	3,3	2,4	1,6	.
Spracované potraviny	2,8	6,1	3,5	2,7	2,0	1,6	1,2	.
Priemyselné tovary bez energií	1,0	0,8	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	.
Služby	2,5	2,6	2,6	2,4	2,4	1,9	2,5	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,7	5,9	1,2	-0,6	-1,6	-2,9	-4,6	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	32,1	34,3	34,6	36,5	39,0	42,8
Ceny neenergetických komodít	9,2	4,4	-17,1	-20,7	-24,5	-24,9	-19,5	-18,7

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

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

bol priemer za posledné dva roky. Vo všeobecnosti ukazovatele základnej inflácie, ktoré nezahŕňajú buď i) energie, ii) nespracované potraviny a energie alebo iii) všetky potraviny a energie sa v posledných mesiacoch znižovali v oveľa menšej miere a dosahovali úrovne, ktoré z historického hľadiska nie sú mimoriadne nízke. Box 4 sa podrobnejšie venuje vývoju ukazovateľov základnej inflácie v eurozóne.

Box 4

AKTUÁLNY VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZOVATEĽOV ZÁKLADNEJ INFLÁCIE V EUROZÓNE

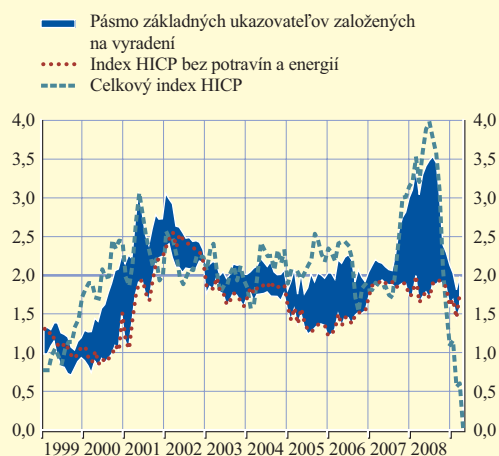
Od júla 2008 eurozóna zažíva prudký pokles medziročnej miery celkovej inflácie HICP. Spôsobuje ho najmä výrazný prepád cien ropy a ďalších komodít. Aby bolo možné odhadnúť dopad tohto vývoja cien komodít a sústrediť sa na strednodobé trendy vývoja cien, ako aj na podstatu a zdroje faktorov vplývajúcich na celkovú dynamiku cien, je potrebné venovať pozornosť ukazovateľom základnej inflácie. Tento box sa zameriava na aktuálny vývoj niektorých bežne používaných ukazovateľov základnej inflácie.

Ekonomická literatúra navrhuje niekoľko druhov ukazovateľov základnej inflácie.¹ Jeden z často používaných súborov ukazovateľov nezapočítava určité položky indexu HICP. Tieto ukazovatele môžeme rozdeliť do dvoch skupín: ukazovatele založené na trvalom vyradení (ktoré vyradujú vždy rovnaké položky, ako napríklad index HICP bez potravín a energií) a ukazovatele založené na štatistickom vyradení (ktoré nezapočítavajú hraničné položky v určitom časovom období, ako napríklad očistené priemery).²

V poslednej dobe boli zaznamenané podstatné rozdiely medzi vývojom celkovej miery inflácie HICP a ukazovateľov základnej inflácie založených na vyradení (graf A a tabuľka). Po dosiahnutí rekordnej úrovne 4,0 % v júli 2008 pokračuje celková miera inflácie HICP v prudkom poklese, pričom v marci a apríli 2009 predstavovala 0,6 %. V máji 2009 by podľa Eurostatu mala dosiahnuť úroveň 0,0 %. Aj sledované ukazovatele základnej inflácie zaznamenávajú od leta 2008 pokles zo svojich rekordných úrovní, no v tomto prípade ide o miernejší pokles,

Graf A Ukazovatele základnej inflácie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Pásмо ukazovateľov základnej inflácie založených na vyradení zahŕňa index HICP bez energií, HICP bez nespracovaných potravín a energií, HICP bez potravín a energií, 10-percentný očistený priemer, 30-percentný očistený priemer a vážený medián.

1 Aj keď koncept základnej inflácie sa môže intuitívne javiť ako vhodný spôsob identifikácie a ilustrácie dlhodobějších trendov vývoja cien, ako aj podstaty a zdrojov hybných síl celkovej dynamiky cien, v praxi sa ukázalo, že táto predstava je mylná. Podrobnejšia analýza sa nachádza v článku „Measures of underlying inflation in the euro area“ v Mesačnom bulletinu z júla 2001.

2 Ukazovatele založené na vyradení sú vypočítané po vyradení cien niektorých položiek z indexu, nakoľko ide o mimoriadne volatilné položky. V prípade ukazovateľov založených na trvalom vyradení sa nezapočítavajú vybrané zložky indexu HICP, zatiaľ čo v prípade ukazovateľov založených na štatistickom vyradení sa nezapočítavajú najväčšie a najmenšie zmeny cien. Súbor cien tovarov a služieb vyradených zo štatistického merania sa môže preto v čase meniť.

Ukazovatele základnej inflácie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)

	2007	2008	2009 Jan.	2009 Feb.	2009 Mar.	2009 Apr.	2009 Máj
Inflácia HICP¹⁾	2,1	3,3	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Vybrané ukazovatele základnej inflácie							
Ukazovatele založené na trvalom vyradení							
HICP bez energií	1,5	2,5	1,8	1,8	1,6	1,7	.
HICP bez nespracovaných potravín a energií	2,0	2,4	1,8	1,7	1,5	1,7	.
HICP bez potravín a energií	1,9	1,8	1,6	1,7	1,4	1,8	.
Ukazovatele založené na štatistickom vyradení							
Očistený priemer (10 %)	2,2	3,1	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Očistený priemer (30 %)	2,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,9	.
Vážený medián	2,2	2,5	2,1	2,0	1,8	2,0	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Ukazovatele založené na štatistickom vyradení nezahŕňajú stanovenú časť percentuálnych zmien cien, ktoré sú v rámci daného mesiaca najmenšie a najväčšie (v číselnom vyjadrení); napríklad 10-percentný očistený priemer nezahŕňa 5 % najmenších a 5 % najväčších zmien cien z váženého rozdelenia položiek indexu HICP.

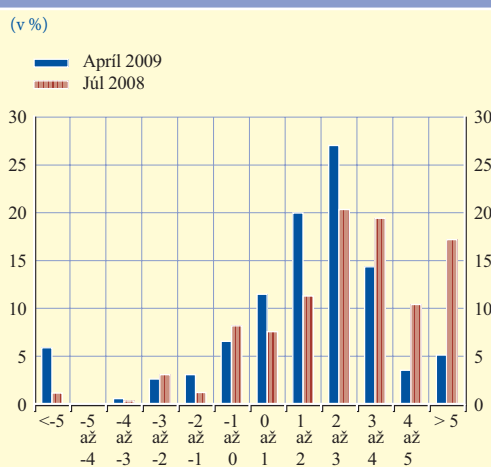
1) Inflácia HICP v máji 2009 predstavuje rýchly odhad Eurostatu.

ktorý z historického hľadiska nepredstavuje obzvlášť nízke hodnoty. V apríli 2009 sa pohybovali v úzkom pásme od 1,6 % do 2,0 %, a boli teda podstatne vyššie ako celková miera inflácie HICP. Taký významný rozdiel medzi celkovou infláciou a ukazovateľmi základnej inflácie nebol doposiaľ zaznamenaný a mohol ho spôsobiť neštandardný vývoj niektorých zložiek a položiek indexu HICP, ako napríklad potravín a energií.

Osobitnú úlohu zložiek energie a potraviny najlepšie vykresľuje analýza vývoja medziročnej miery zmeny indexu HICP bez energií a všetkých potravín (nespracovaných a spracovaných). Tento ukazovateľ základnej inflácie sa vo všeobecnosti pohyboval v spodnej časti pásma základných ukazovateľov inflácie. Počas rokov 2007 a 2008 dosahoval viac-menej stabilné hodnoty, a teda nenasledoval vývoj ostatných ukazovateľov základnej inflácie. To dokazuje významnú úlohu, ktorú vo vývoji celkového indexu HICP mali okrem cien energií aj pohyby cien spracovaných potravín. Dost podobné hodnoty inflácie HICP bez i) energií alebo ii) nespracovaných potravín a energií alebo iii) všetkých potravín a energií zaznamenané v posledných mesiacoch naznačujú, že vývoj cien potravín v súčasnosti nepredstavuje jeden z hlavných faktorov ovplyvňujúcich krátkodobú dynamiku medziročnej miery inflácie, ale že dôležitú úlohu naďalej hrajú ceny energií, čiastočne aj v dôsledku základných efektov.

Ukazovatele založené na štatistickom vyradení symetricky vyradujú extrémne hodnoty zo sek-

Graf B Rozdelenie ročných mier zmeny položiek indexu HICP



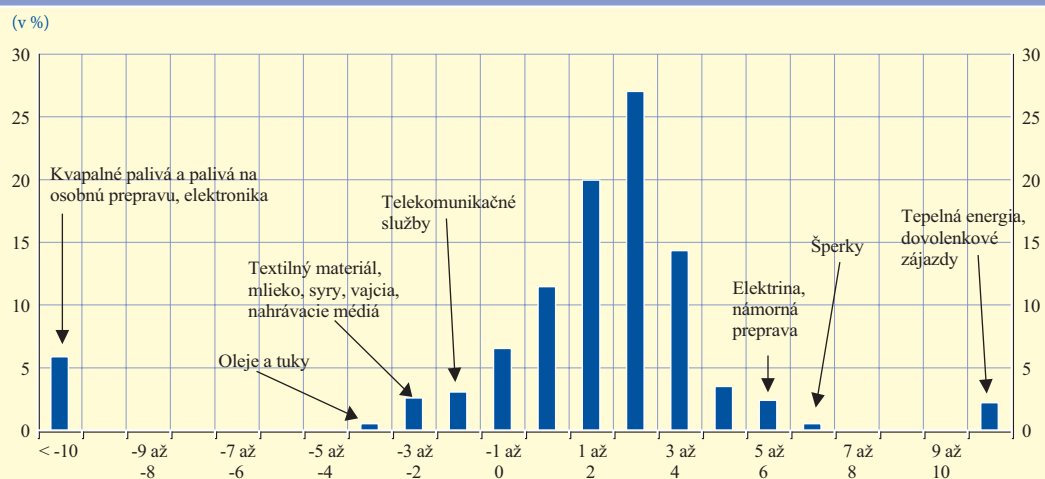
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Graf zobrazuje rozdelenie ročných mier zmeny 93 položiek indexu HICP, vážených podľa ich podielu na výdavkoch v júli 2008 a apríli 2009. Každý stĺpec predstavuje podiel položiek HICP, ktorých ročná miera zmeny spadá do príslušného pásma.

torového rozdelenia položiek indexu HICP. Pokles týchto ukazovateľov zaznamenávaný od polovice roka 2008 podobne ako v prípade ukazovateľov založených na trvalom vyradení naznačuje, že sektorové rozdelenie indexu HICP sa posunulo doľava, teda k nižšej miere inflácie. Proces dezinflácie je zrejmý aj z porovnania váženého rozdelenia medziročných mier zmien všetkých 93 položiek indexu HICP v júli 2008 a v apríli 2009 (graf B). V júli 2008, keď nárast cien komodít mal najväčší vplyv na celkovú infláciu, väčšina položiek (takmer 70 %) dosahovala ročnú mieru zmeny viac ako 2 %, pričom 17 % položiek presiahlo úroveň 5 %. Približne 14 % vážených položiek naopak dosiahlo ročnú mieru zmeny pod úrovňou 0 %. V prípade 30-percentného očisteného priemeru, ktorý z váženého rozdelenia vyraďuje 15 % najväčších a 15 % najmenších zmien cien, to znamená, že položky s mierou zmeny väčšou ako 5 % a všetky položky so zápornou mierou zmeny boli z výpočtu vynechané. V apríli 2009 iba polovica položiek HICP (vážených podľa ich podielu na výdavkoch) zaznamenala ročnú mieru zmeny vyššiu ako 2 %, iba 5 % položiek presiahlo úroveň 5 % a približne 18,5 % položiek zaznamenalo ročnú mieru zmeny pod 0 %. V dôsledku toho 30-percentný očistený priemer v apríli 2009 nevyradil ani všetky položky so zápornou mierou zmeny v spodnom pásme rozdelenia a ani všetky položky s mierou zmeny vyššou ako 3 % v hornom pásme rozdelenia. Napriek tomu, že podiel položiek so zápornou ročnou mierou zmeny je v súčasnosti vyšší ako historický priemer približne 13 % za obdobie rokov 1999 až 2008, neexistuje žiadny náznak všeobecného poklesu cien.

Zaznamenaný posun v rozdelení smerom k nižšej miere inflácie je spôsobený najmä obratom v priamom vplyve nárastu cien komodít v minulosti, ako aj s postupným doznievaním s tým súvisiacich nepriamych vplyvov. Inými slovami, posun v rozdelení možno pripísať najmä doznievajúcejmu vplyvu vývoja relatívnych cien niektorých konkrétnych tovarov. Detailnejší pohľad na sektorové rozdelenie v apríli 2009 (graf C) ukazuje, že väčšina položiek s vysokou zápornou mierou zmeny bola priamo naviazaná na vývoj cien ropy (kvapalné palivá vrátane vykurovacieho oleja pre domácnosti a paliva pre osobnú prepravu). Niektoré potravinové položky (oleje a tuky, mlieko, vajcia a syry) tiež zaznamenali ročnú mieru zmeny pod úrovňou 0 %, a to

Graf C Sektorové rozdelenie ročných mier zmeny položiek indexu HICP v apríli 2009



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Graf zobrazuje rozdelenie ročných mier zmeny 93 položiek indexu HICP vážených podľa ich podielu na výdavkoch v júli 2008 a apríli 2009. Každý stĺpec predstavuje podiel položiek HICP, ktorých ročná miera zmeny spadá do príslušného pásma.

v dôsledku korekcie predchádzajúcich nárastov cien poľnohospodárskych komodít a súvisiacich základných efektov. Niektoré položky, ako napríklad osobné počítače (PC), audiotechnika a fototechnika (zahrnuté do skupiny „elektrické prístroje“) a nahrávacie médiá sa tiež pohybovali v spodnom pásme rozdelenia. Tieto položky podliehajú silnej konkurencii, a tiež výraznému technologickému pokroku a nárastu kvality, čo sa odráža v nepretržitom poklese ich relatívnych cien. V hornom pásme distribúcie sa v apríli 2009 pohybovali položky, ktoré naďalej ovplyvňovali rast cien komodít, ako napríklad tepelná energia a elektrina, ale aj šperky. Statická analýza údajov z apríla 2009 však skrýva fakt, že ročné miery zmeny týchto položiek zaznamenávali v posledných mesiacoch postupný pokles v dôsledku slabnúcich tlakov v ponukovom reťazci. Naopak hraničná pozícia dovolenkových zájazdov odráža iba idiosynkratický kalendárny efekt súvisiaci s neskorými veľkonočnými sviatkami v roku 2009 (a príslušným nárastom dovolenkového obchodu) v porovnaní s rokom 2008. V medziročnom porovnaní to malo v apríli 2009 zvyšujúci vplyv na ceny dovolenkových zájazdov. Treba poukázať na skutočnosť, že najväčšia časť rozdelenia (viac ako 70 %) zaznamenala v apríli hodnoty od 0 % do 4 %.

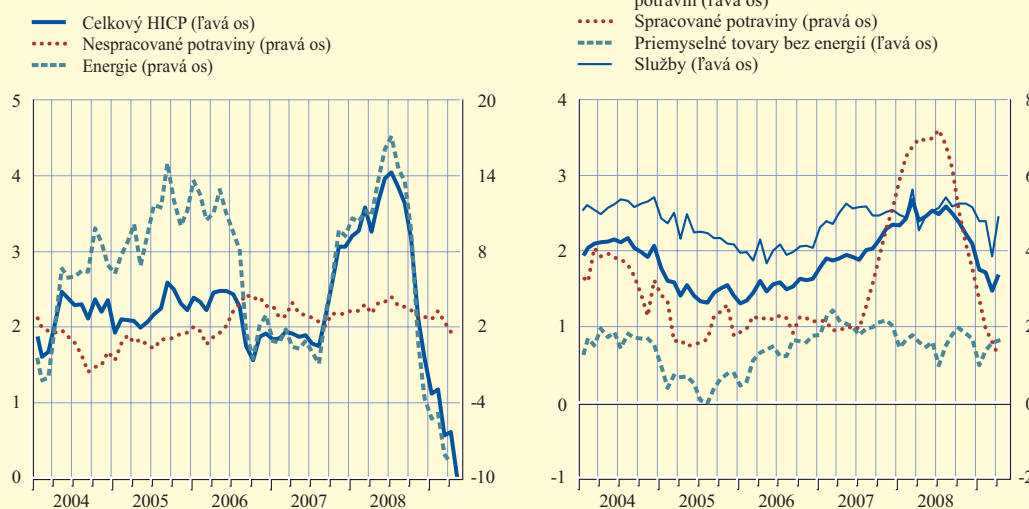
Ak to zhrnieme, hodnoty bežne používaných ukazovateľov základnej inflácie dosiahnuté v posledných mesiacoch naznačujú, že strednodobé trendy vývoja inflácie HICP viac-menej zodpovedajú cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie HICP v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto úrovne. Veľmi nízku mieru celkovej inflácie v rovnakom období spôsobilo najmä oslabovanie vplyvu vývoja relatívnych cien niektorých špecifických tovarov. Ukazovatele základnej inflácie však neposkytujú jasný obraz o strednodobých inflačných tlakoch, a preto ich treba doplniť ďalšími dostupnými údajmi. Taktiež nemusia predikovať budúce inflačné trendy. Napriek tomu skutočnosť, že v súčasnosti sa pohybujú na podstatne vyššej úrovni než celková miera inflácie HICP, je iba slabým náznakom hrozby všeobecného poklesu cien. Potvrdzuje to aj rozdelenie ročných mier – zmeny 93 položiek indexu HICP v apríli (vážených podľa podielu na výdavkoch), ktoré naznačuje, že medziročný pokles cien je sústredený v niekoľkých presne identifikovaných skupinách – konkrétne v položkách súvisiacich s ropou alebo v určitých druhoch tovarov IT.

Zo sektorového hľadiska vývoj globálnych cien komodít spôsobil v eurozóne volatilitu zložiek energie a potraviny inflácie HICP. Ročná miera zmeny energetickej zložky indexu HICP klesla z vyše 17 % v júli 2008 na -8,8 % v apríli 2009 (graf 39). Pod tento prepád sa podpísal prudký pokles cien ropy minulý rok v lete a znižujúce základné efekty vyvolané vysokým rastom cien ropy v období do polovice roka 2008, ktoré ovplyvnili profil energetickej zložky inflácie HICP. Prepád cien energií bol spôsobený najmä významným poklesom cien niektorých položiek indexu HICP úzko súvisiacich s globálnymi cenami ropy, ako napríklad benzínu, nafty a vykurovacieho oleja. Vývoj cien týchto položiek však ovplyvnila volatilita marží rafinérií pri kvapalných palivách (benzín, nafta a vykurovací olej). Od začiatku roka 2009 sa marže rafinérií pri nafte stabilne znižujú, zatiaľ čo marže pri benzínoch v poslednom čase mierne rastú. Klesajúce tempo rastu neropných energetických položiek indexu HICP (elektrina a zemný plyn), ktoré zvyčajne reagujú na zmeny cien ropy oneskorene, v rovnakom čase prispelo k poklesu cien energií v eurozóne.

Ročná miera rastu zložky spracovaných potravín indexu HICP v eurozóne viac-menej kopírovala vývoj energetickej zložky. Rekordnú úroveň zaznamenala v lete roku 2008 – podobne ako globálne ceny potravinových komodít – a odvtedy stabilne klesá, pričom v apríli dosiahla úroveň 1,2 %. V porovnaní s vysokým medziročným rastom zaznamenaným v polovici minulého roka

Graf 39 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

klesali aj ceny nespracovaných potravín. Ročné tempo rastu cien nespracovaných potravín v apríli predstavovalo 1,6 %. Súčasné postupné znižovanie cien potravín môžeme pripísať prenosu poklesov cien potravinových komodít v minulosti a znižujúcich základných efektov na spotrebiteľa. Pri podrobnejšom pohľade na ceny potravín zistíme, že pokles cien bol vo veľkej miere zaznamenaný v zložkách, ktoré boli viac vystavené zmenám cien komodít, ako napríklad zložka mäsa v rámci nespracovaných potravín a zložky obilniny, mliečne výrobky, oleje a tuky v rámci spracovaných potravín.

Ročná miera zmeny ceny neenergetických priemyselných tovarov zostala v apríli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nezmenená na úrovni 0,8 %, čo zodpovedá priemerom z roku 2008. Zdá sa teda, že recesia v hospodárstve eurozóny zatiaľ nemala výrazný znižujúci účinok na celkové ceny neenergetických priemyselných tovarov. Ročná miera zmeny cien tovarov strednodobej spotreby, ktorá predstavuje veľkú časť neenergetických priemyselných tovarov a do veľkej miery odráža vývoj cien odevov a obuvi, je od polovice roka 2008 v podstate stabilná, ak prehliadneme volatilitu vyvolanú sezónnymi zľavami. Ceny textilu v apríli 2009 medziročne rástli viac-menej rovnakým tempom ako v septembri 2008. Ročné tempo rastu cien tovarov dlhodobej spotreby sa mierne znížilo z približne -0,5 % v polovici roka 2008 na -0,7 % v apríli 2009 v dôsledku doznievania nepriamych efektov vyvolaných nárastom cien komodít v minulosti, ktoré do tretieho štvrtroka 2008 spôsobovali výrazné zvyšovanie cien nábytku a šperkov, a v dôsledku slabého dopytu zo strany spotrebiteľov, ktorý prinútil firmy stimulovať predaj prostredníctvom zníženia cien. Táto situácia zrejme ovplyvnila najmä ceny automobilov, ktorých ročná miera zmeny klesá už od septembra 2008 a v apríli 2009 bola mierne záporná. Treba poznamenať, že ukazovateľ ceny nezohľadňuje v plnej miere všetky zľavy a akcie, ktoré by mohli byť relevantné práve v prípade položky cien automobilov indexu HICP.

Napriek vážnemu hospodárskemu spomaleniu v eurozóne inflácia cien služieb zostáva i napriek miernej volatilitě blízko priemernej úrovne za posledné dva roky a nad priemernou úrovňou z ob-

dobia rokov 2005 a 2006, teda pred šokmi spôsobenými cenami ropy a potravín. Priemerné tempo rastu zložky služieb indexu HICP v eurozóne sa od začiatku roka mierne znížilo na 2,3 %. Volatilitu zaznamenanú vo februári a apríli možno pripísať vývoju osobných a rekreačných služieb, ktorý odrážal výraznú cenovú dynamiku položiek dovolenkových zájazdov a ubytovania, a v menšej miere aj vývoju cien prepravných služieb. Volatilitu spôsobil kalendárový efekt vyvolaný posunom veľkonočných sviatkov z marca v roku 2008 na apríl v roku 2009, ktorý ovplyvnil medziročné porovnanie cien dovolenkových služieb. Ak prehliadneme mesačnú volatilitu inflácie cien služieb, podiel zložky osobných a rekreačných služieb a zložky prepravných služieb na celkovom raste cien služieb, ktorý bol až do tretieho štvrťroka 2008 významný, sa znižuje. Spôsobilo to najmä oslabenie tlakov na rast vstupných nákladov v dôsledku cien energií a potravín a nižší dopyt po týchto službách. V dôsledku deregulácie a zvýšenej konkurencie v danom sektore z dôvodu nižšieho dopytu ceny telekomunikačných služieb naďalej vykazovali záporné ročné tempo rastu. Tempo poklesu tejto zložky sa však na začiatku roka 2009 v porovnaní s priemerom roku 2008 mierne spomalilo. Ročná miera rastu zložky cien nehnuteľností na bývanie indexu HICP naopak zostáva od začiatku roka stabilná, a to i napriek pokračujúcemu poklesu ročnej miery rastu cien súvisiacich s bývaním, napríklad za výkon domácych prác a iných služieb pre domácnosti, ako aj cien údržby a opráv. Tento stabilný trend bol zaznamenaný aj napriek tomu, že ročné tempo rastu zložky cien nehnuteľností na bývanie indexu HICP nasledovalo klesajúci trend od polovice roka 2007 do konca roka 2008 a napriek náznakom poklesu cien nehnuteľností na bývanie v prvých mesiacoch roka 2009 (časť 3.5). Inflácia cien zdravotníckych, vzdelávacích a finančných služieb, ktorú do veľkej miery ovplyvňujú zmeny regulovaných cien, bola stabilná a pohybovala sa okolo 2,1 %, teda približne na úrovni z druhého štvrťroka 2008.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

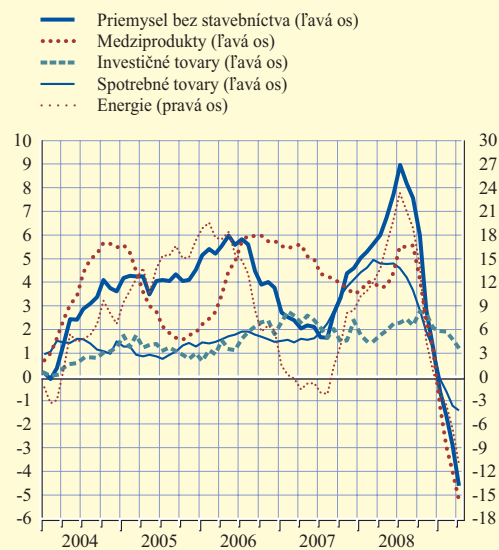
Tlaky na rast cien v ponukovom reťazci v posledných mesiacoch opadli. Pokles inflácie indexu cien výrobcov zaznamenaný od augusta 2008, keď ročné tempo rastu cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) dosiahlo veľmi vysokú úroveň, sa v prvých mesiacoch roka 2009 prehĺbil, a to v dôsledku klesajúceho dopytu po priemyselných výrobkoch a tlmeného vývoja cien ropy a priemyselných surovín. Ročné tempo rastu cien priemyselných výrobcov sa od začiatku roka dostalo až do záporných čísel a v apríli predstavovalo -4,6 % (graf 40). Bez energií (a stavebníctva) sa ročná miera zmeny v rovnakom období znížila na -2,4 %.

Prudký pokles ročného tempa rastu cien priemyselných výrobcov, ktorý spočiatku spôsobovali najmä ceny energií a polotovarov, bol v posledných mesiacoch plošnejší, pričom zápornú ročnú mieru zmeny zaznamenali aj zložky v neskorších fázach výrobného reťazca. Ročná miera rastu cien spotrebiteľských tovarov, ktorá sa v januári dostala do záporných čísel, v apríli predstavovala -1,4 %, najmä v dôsledku poklesu zložky tovarov krátkodobej spotreby spôsobeného znížením cien v súvislosti s obratom po prudkom raste cien potravín. Ročná miera rastu cien kapitálových tovarov sa do apríla znížila na 1,2 %. Pod tento pokles sa podpísali najmä nižšie vstupné náklady a slabý dopyt.

Najnovšie údaje z prieskumov správania firiem v oblasti cenotvorby však naznačujú, že tempo oslabovania inflačných tlakov klesá (graf 41). Pokiaľ ide o prieskum indexu nákupných manažérov, všetky indexy, s výnimkou indexu vstupných cien v sektore služieb, sa po niekoľkých mesiacoch prudkých poklesov, keď dosiahli historicky najnižšie úrovne, opäť zvýšili. Stabilizácia na nízkych úrovniach je v súlade s údajmi z prieskumov v reálnom hospodárstve. V sektore výroby v máji rástol tak index vstupných cien, ako aj index cien produktov, oba však zostali pod hranicou 50 bodov.

Graf 40 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

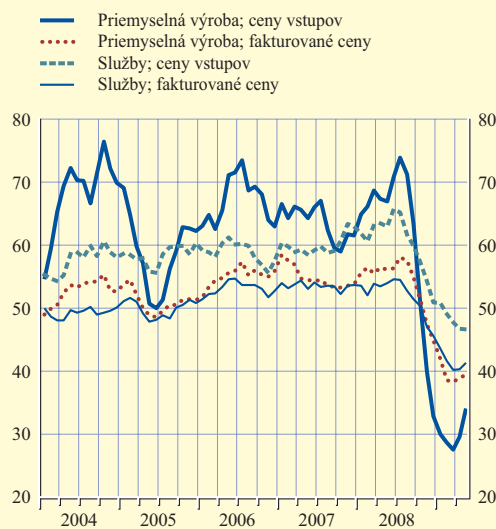
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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.

Pokiaľ ide o sektor služieb, index vstupných cien sa v máji takmer nezmenil. Index fakturovaných cien síce rástol rýchlejšie ako predchádzajúci mesiac, no opäť zostal na veľmi nízkej úrovni. Najnovší vývoj teda naznačuje, že podniky sa naďalej zameriavajú na cenovú konkurencieschopnosť v jednotlivých fázach výrobného procesu, a preto indexy vstupov a výstupov v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom stále klesajú. Pokiaľ však ide o ceny výrobkov, najnovší vývoj naznačuje, že rast tempa znižovania cien, ktoré firmy využívajú na stimulovanie predaja, sa zastavil.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Podľa dostupných údajov sa prudký pokles inflácie na spotrebiteľskej úrovni a pokračujúci proces dezinflácie na úrovni výrobcov doposiaľ nepremietli do porovnateľného poklesu nákladov práce (graf 42 a tabuľka 7). Ročná miera rastu dojednaných miezd – zatiaľ jediný dostupný ukazovateľ vývoja nákladov práce v eurozóne v roku 2009 – sa v prvom štvrťroku znížila na 3,2 %, v porovnaní s 3,6 % v poslednom štvrťroku 2008, keď rast dojednaných miezd podporili jednorazové platby vo veľkých ekonomikách eurozóny. Ročná miera rastu miezd v eurozóne zostala zvýšená, do určitej miery aj v dôsledku jej prudkého zvyšovania v roku 2008, ktoré spôsobil pretrvávajúci nedostatok pracovných síl a indexácia miezd v niektorých krajinách na vysokú mieru inflácie v minulosti. Relatívne stabilný trend, ktorý v prípade tohto ukazovateľa možno pozorovať v poslednom štvrťroku 2008 a prvom štvrťroku 2009, možno pripísať dĺžke platnosti kolektívnych zmlúv (približne dva roky) v eurozóne. Veľké množstvo pracovných zmlúv bolo uzatvorených ešte pred obdobím poklesu inflácie HICP a spomalenia hospodárskej aktivity v eurozóne.

Ostatné ukazovatele rastu miezd sa v poslednom štvrťroku 2008 znížili, no i napriek tomu znamenali veľmi vysoké hodnoty. Ročné tempo rastu hodinových nákladov práce v eurozóne

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Dojednané mzdy	2,1	3,2	2,8	2,9	3,4	3,6	3,2
Hodinové náklady práce spolu	2,7	3,5	3,5	2,6	4,2	3,8	.
Odmena na zamestnanca	2,5	3,2	3,1	3,2	3,4	3,0	.
Memo-položky:							
Produktivita práce	0,9	-0,1	0,6	0,4	-0,1	-1,7	.
Jednotkové náklady práce	1,6	3,3	2,4	2,8	3,5	4,8	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

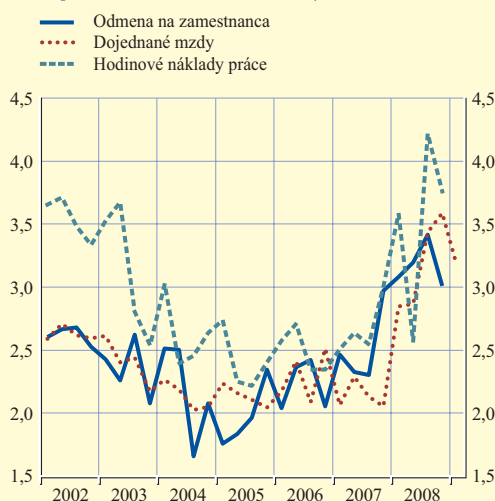
sa v poslednom štvrťroku 2008 mierne spomalilo na 3,8 %. Pod ich rast sa podpísal nižší počet odpracovaných hodín vo výrobe v dôsledku slabšej hospodárskej aktivity. Ak by sa tento pokles nebral do úvahy, tempo rastu hodinových nákladov práce v poslednom štvrťroku 2008 by bolo nižšie. Sektorové rozdelenie naznačuje, že rast hodinových nákladov práce bol najväčší v priemysle a stavebníctve (graf 43), zrejme v dôsledku výraznejšieho poklesu počtu odpracovaných hodín.

Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca sa v poslednom štvrťroku 2008 znížila v porovnaní s tretím štvrťrokom z 3,4 % na 3,0 %. V spojitosti s vyšším rastom dojednaných miezd v poslednom štvrťroku to môže znamenať, že firmy boli aktívne v prijímaní opatrení na znižovanie nákladov práce. Okrem toho sa ročná miera rastu odmeny na zamestnanca v poslednom štvrťroku 2008 znížila v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom z -0,1 % na -1,7 % (časť 4.2). Rast jednotkových nákladov práce sa preto výrazne zrýchlil, konkrétne z 3,5 % v treťom štvrťroku 2008 na 4,8 % v poslednom štvrťroku a zaznamenal tak najvyššie tempo rastu za posledných desať rokov.

Je možné, že mzdové tlaky sa v budúcnosti v súvislosti s nepriaznivou perspektívou rastu v eurozóne ešte oslabia. Vývoj na trhu práce zvyčajne zaostáva za vývojom hospodárskej aktivity. Tempo, s akým sa hospodárska aktivita v eurozóne prepadá, preto môže znamenať relatívne výrazné oslabovanie mzdových tlakov v súvislosti so súčasným poklesom výroby. Neoficiálne údaje z rôznych zdrojov naznačujú, že firmy sa snažia výraznejšie znižovať náklady práce než na konci roka 2008, využívajúc rôzne dostupné prostriedky, napríklad skracovanie pracovnej doby alebo znižovanie prémie a iných výhod (box 6). Opatrenia využívané firmami môžu v najbližších štvrťrokoch spôsobiť záporný „posun v mzdách“ (wage drift), ktorý sa vzťahuje na tú časť rastu odmeny na zamestnanca, ktorá sa nedá vysvetliť rastom dojednaných miezd a/alebo príspevkami sociálneho zabezpečenia (box „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ v Mesačnom bulletine ECB

Graf 42 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

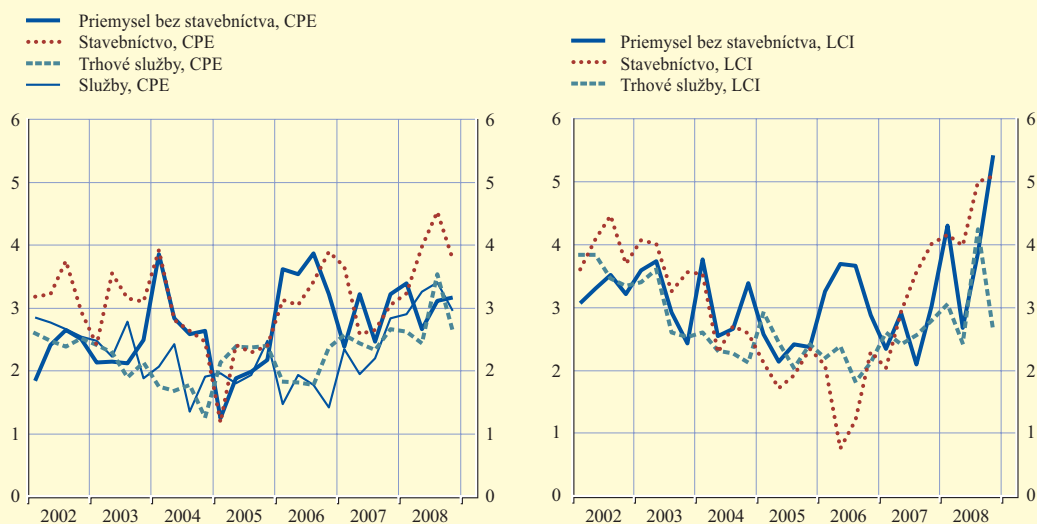


Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

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.

z októbra 2006). Rast odmeny na zamestnanca preto môže byť miernejší než rast dojednaných miezd. Zatiaľ čo sa očakáva spomalenie rastu odmeny na zamestnanca v dôsledku prijímaných opatrení, vplyv na tempo rastu odmeny na odpracovanú hodinu môže byť buď neutrálny, alebo pozitívny. V konečnom dôsledku bude záležať na tom, či zamestnávateľia znížia odmeny plne v súlade s počtom odpracovaných hodín alebo iba v menšej miere. Napriek možnému miernejšiemu rastu odmeny na zamestnanca možno očakávať, že rast jednotkových nákladov práce sa v prvom štvrťroku 2009 zrýchlil, a to v dôsledku výraznejšieho poklesu produktivity ako v poslednom štvrťroku 2008.

3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

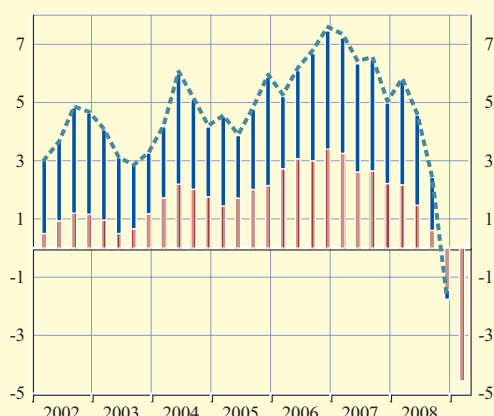
Rast ziskovosti podnikov sa v druhom polroku 2008 významne spomalil, čím sa ešte zvýšilo tempo poklesu zaznamenávané od polovice roka 2007. Podľa údajov národných účtov sa ziskovosť v eurozóne v poslednom štvrťroku 2008 medziročne znížila o 1,8 % a dosiahla najnižšiu zaznamenanú úroveň. Tento pokles spôsobil prepád hospodárskej aktivity (objem) a pokles jednotkového zisku (marža na jednotku produkcie) – graf 44. Jednotkový zisk sa znižoval v dôsledku vysokého rastu jednotkových nákladov práce (medziročne o 4,8 %), a to i napriek slabnúcim tlakom na rast vstupných cien, predovšetkým v súvislosti s vývojom cien ropných a neropných surovín.

Pokiaľ ide o vývoj v hlavných sektoroch (priemysel a trhové služby), spomalenie rastu ziskovosti v poslednom štvrťroku 2008 bolo najvýraznejšie v priemysle, a to v dôsledku prudšieho poklesu aktivity, jeho vyššej cyklickosti a vyššieho rastu jednotkových nákladov práce v tejto

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

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

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

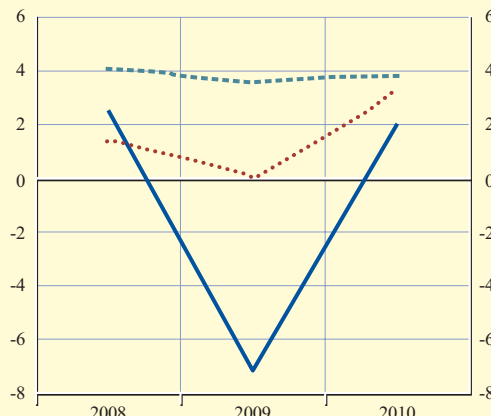


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 45 Očakávania podnikového zisku v eurozóne podľa Consensus Economics

(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)

- Consensus Economics survey (máj 2009)
- ... Eurozóna Economics survey (nov. 2008)
- Eurozóna Economics survey (máj 2008)



Zdroj: Consensus Economics a výpočty ECB.

oblasti. Tempo rastu ziskovosti v oblasti trhových služieb bolo v rovnakom období pozitívne, no rekordne nízke.

V budúcnosti môžeme očakávať, že pokračujúce oslabovanie hospodárskej aktivity vyvolá tlak na znižovanie ziskovosti podnikov počas roka 2009. Graf 45 svedčí o tom, že respondenti májových prieskumov Consensus Economics upravili v porovnaní s minulými prognózami hodnotenia perspektívy rastu ziskovosti v roku 2009 a v menšej miere aj v roku 2010 smerom nadol. Obrát v raste ziskovosti v roku 2010 očakávajú aj profesionálni analytici na akciových trhoch (graf 29). Znižovanie ziskovosti podnikov v eurozóne sa môže negatívne prejavovať na perspektíve zamestnanosti a investícií.

3.5 CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE V EUROZÓNE

Ako sa uvádza v boxe 5, najnovšie údaje naznačujú, že ročná miera rastu cien nehnuteľností na bývanie klesala aj v roku 2008 a pokračovala v trende nastúpenom po období prudkého rastu do roku 2005.

AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHU NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE V EUROZÓNE

Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne klesali aj v roku 2008, a teda po období ich prudkého rastu do roku 2005 pokračovali v trende spomaľovania. Tento box sa zameriava na aktuálny vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne, odhaľuje jeho súvislosť s vybranými faktormi dopytu a ponuky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a hodnotí perspektívu cien týchto nehnuteľností.¹

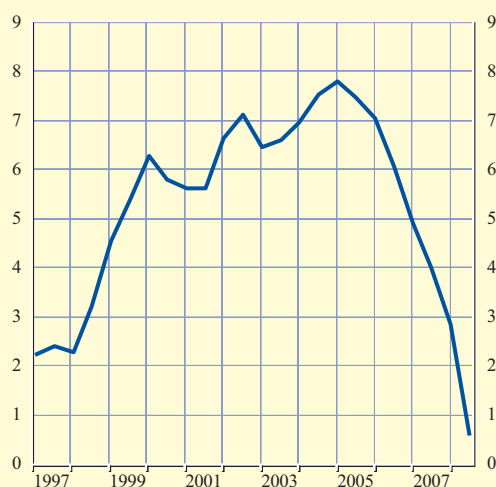
Najnovšie údaje naznačujú pokračovanie stabilného trendu spomaľovania tempa rastu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne v druhej polovici roka 2008.² Podľa najnovších dostupných údajov ročná miera rastu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne dosiahla v druhej polovici roka 2008 úroveň 0,6 %, čo je podstatne menej ako rekordných 7,7 % z prvej polovice roka 2005 (graf A). Vo všeobecnosti sa ceny nehnuteľností na bývanie v porovnaní s priemerným nárastom o 6,6 % ročne v období rokov 1999 až 2005 (v kumulatívnom vyjadrení ide o zhodnotenie cien nehnuteľností na bývanie takmer o 50 %) výrazne znížili (tabuľka).

Počas roku 2008 a na začiatku roka 2009 väčšina krajín eurozóny zaznamenala výrazné spomalenie rastu cien nehnuteľností na bývanie, pričom najnovšie dostupné údaje hovoria o priamom medziročnom poklese cien nehnuteľností na bývanie minimálne v šiestich krajinách (tabuľka). Vo všeobecnosti údaje naznačujú, že v krajinách, ktoré do roku 2005 zaznamenávali najrýchlejší rast cien nehnuteľností na bývanie, v súčasnosti dochádza k ich najvýraznejšej korekcii.

Pod spomaľovanie rastu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne sa podpísalo spomalenie tak v prípade dopytu, ako aj ponuky nehnuteľností na bývanie v eurozóne. Často používaným faktorom dopytu je ukazovateľ „hrubej“ dostupnosti nehnuteľností na bývanie, definovaný ako podiel disponibilného príjmu domácnosti a indexu cien nehnuteľností na bývanie. Keďže rast reálneho príjmu na obyvateľa zaostával za rastom cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne, v rokoch 1998 až 2006 došlo k prepadu tohto ukazovateľa (graf B). Zatiaľ čo základný ukazovateľ dostupnosti sa v poslednom čase mierne zlepšil, podmienky financovania sa pre domácnosti od roku 2006 sprísňujú – odrážajúc všeobecný nárast nominálnych úrokových

Graf A Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena, polročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na národných údajoch.
Poznámka: Agregát cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne je vypočítaný z národných údajov pokrývajúcich viac ako 90 % HDP eurozóny v celom období.

1 Podrobná analýza ukazovateľov dopytu a ponuky nehnuteľností na bývanie sa nachádza v článku „Assessing house price developments in the euro area“ v Mesačnom bulletin z februára 2006.

2 Treba poznamenať, že najmä v dôsledku problémov s pokrytím, kontrolou kvality a reprezentatívnosti sa s údajmi používanými na hodnotenie vývoja cien nehnuteľností na bývanie spája značná miera neistoty.

Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)

	Váha v %	1999 – 2005 priemerná ročná zmena	2006	2007	2008	2008		2008				2009 Q1
						prvý polrok	druhý polrok	Q1	Q2	Q3	Q4	
Belgicko ¹⁾	3,7	9,4	11,1	9,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Nemecko ²⁾	27,0	-0,9	0,2	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Írsko ²⁾	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-8,6	-9,4	-10,0	-9,7	-9,8
Grécko ²⁾	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	1,7	3,5	2,4	2,9	-
Španielsko ²⁾	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	3,8	2,0	0,4	-3,2	-6,8
Francúzsko ¹⁾	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	4,3	3,0	0,8	-3,0	-6,6
Taliansko ²⁾	17,1	7,5	5,8	4,9	4,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-
Cyprus ²⁾	0,2	-	10,0	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxembursko ²⁾	0,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Malta ²⁾	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-0,7	-2,7	-3,2	-4,4	-
Holandsko ¹⁾	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	4,2	3,1	2,8	1,7	-0,3
Rakúsko ^{2) 3)}	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	2,1	-0,2	0,7	2,5	4,3
Portugalsko ²⁾	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	2,3	4,0	4,8	4,7	2,7
Slovinsko	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Slovensko ¹⁾	0,6	-	16,8	23,9	-	32,8	-	34,5	31,2	19,9	-	-
Fínsko ¹⁾	2,0	-	7,4	5,9	0,9	3,2	-1,4	3,7	2,7	0,6	-3,4	-
Eurozóna	100,0	6,6	6,5	4,4	1,7	2,8	0,6	-	-	-	-	-

Zdroj: Národné zdroje a výpočty ECB.

Poznámka: Váhy vychádzajú z nominálneho HDP z roku 2007.

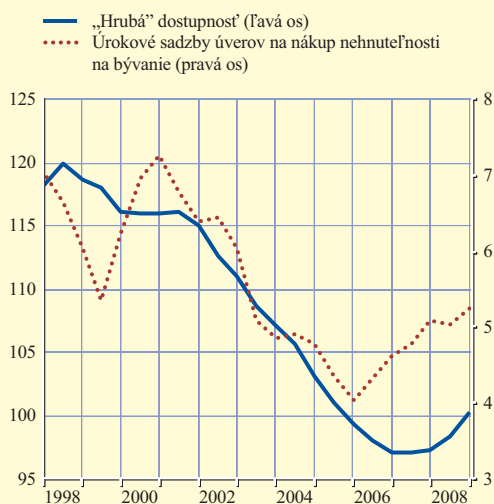
1) Existujúce obydlia (domy a byty); celá krajina.

2) Všetky obydlia (nové a existujúce domy a byty); celá krajina.

3) Do roku 2000, údaje iba za Viedeň.

Graf B „Hrubá“ dostupnosť nehnuteľností
na bývanie a úverové podmienky

(index: 2005 = 100; v % per annum)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: „Hrubá“ dostupnosť je definovaná ako podiel disponibilných príjmov domácností a nominálneho indexu cien nehnuteľností na bývanie. Úrokové sadzby sú vypočítané ako sadzby z úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie s počiatočnou fixovanou sadzbou na obdobie od piatich do desiatich rokov.

sadzieb z úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie až do druhej polovice roka 2008 – čo v konečnom dôsledku znižuje dostupnosť týchto nehnuteľností. V poslednom čase sa úrokové sadzby PFI z hypoték znižujú a najnovší prieskum bankových úverov naznačuje, že na začiatku roka 2009 došlo k miernemu uvoľneniu bankových úverových štandardov.³ Napriek tomuto vývoju úverových podmienok dochádza k neustálemu spomaľovaniu medzročného tempa rastu objemu úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie, ktoré sa z rekordnej úrovne viac ako 12 % v polovici roka 2006 znížilo v apríli 2009 na -0,2 %. Na základe tohto vývoja sa dá predpokladať, že dopyt po nehnuteľnostiach na bývanie zostane utlmený.

V prostredí utlmeného dopytu po nehnuteľnostiach na bývanie boli v eurozóne zaznamenané aj náznaky rýchlo sa znižujúcej ponuky nehnuteľností na bývanie. Ročná miera zmeny reálnych investícií do

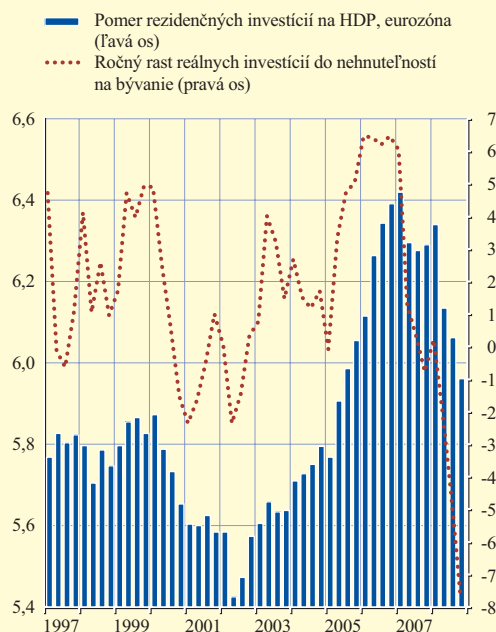
3 Pozri box 2 „The results of the April 2009 bank lending survey for the euro area“ v Mesačnom bulletin z mája 2009.

nehnuteľností na bývanie v eurozóne neustále klesá, keď z rekordnej úrovne 6,3 % v druhom štvrťroku 2006 sa v poslednom štvrťroku 2008 znížila na -7,7 % (graf C). To prispelo aj k stabilnému poklesu podielu prostriedkov určených na investície do nehnuteľností na bývanie v hospodárstve na konci roku 2008. Počet vydaných stavebných povolení, ktorý sa často považuje za hlavný ukazovateľ investícií do nehnuteľností na bývanie, pokračoval v prudkom poklese a na konci roku 2008 sa medziročne znížil o viac ako 20 %. Nateraz tak možno očakávať pretrvávajúcu slabú ponuku nehnuteľností na bývanie.

V kontexte všeobecne rýchleho rastu cien nehnuteľností na bývanie v období do roku 2005 a nedávneho spomaľovania aktivity, dynamika dopytu a ponuky nehnuteľností na bývanie naznačuje, že rast cien týchto nehnuteľností v eurozóne by sa mal naďalej oslabovať.⁴ Skúsenosti z minulosti zároveň naznačujú, že ceny nehnuteľností na bývanie niekedy v krátkodobom horizonte presiahnu alebo naopak nedosiahnu svoj dlhodobý trend, nakoľko rôzne trenia a omeškania v adaptácii ponuky nehnuteľností na bývanie hrajú pre potenciálne volatilný dopyt po týchto nehnuteľnostiach dominantnú úlohu.

Graf C Investície do nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(v %; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

- 4 Tieto náznaky z analýzy ponuky a dopytu zodpovedajú zisteniam na základe prístupu oceňovania aktív použitého na nehnuteľnosti na bývanie. Konkrétne podiel indexu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne a zložky nájomného v indexe HICP zostáva v porovnaní s dlhodobým priemerom mierne zvýšený. Okrem vývoja výnosov z nájomného mohla k veľkým a pretrvávajúcim výkyvom cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne prispieť aj stabilne nízka frekvencia zmien očakávaných výnosov – pozri Hieber a Sydow (2009), „What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend discount model”, ECB Working Paper, No 1019.
- 5 Ako sa uvádza v štúdií „Structural factors in EU housing markets”, ECB (2003), je možné očakávať, že dlhodobý vývoj inflácie cien nehnuteľností na bývanie môže prekonať vývoj inflácie za celé hospodárstvo, a to v prípade – za inak nezmenených podmienok – nedostatku voľnej pôdy využiteľnej na stavebné účely, resp. ak produktivita výstavby novostavieb bude nižšia ako produktivita hospodárstva ako celku. To však môžu vykompenzovať iné faktory, ako napríklad demografická zmena, ktorá by taktiež mohla výrazne ovplyvniť dlhodobý vývoj cien nehnuteľností na bývanie.

3.6 VÝHĽAD INFLÁCIE

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP znížila z aprílových 0,6 % na 0,0 % v máji. Ďalší pokles inflácie bol v súlade s očakávaniami a primárne odráža bázické efekty vyvolané prudkými výkyvmi globálnych cien komodít v posledných 12 mesiacoch. Objavujú sa náznaky rozsiahlejšieho poklesu inflačných tlakov. Dostupné ukazovatele zatiaľ nezaznamenali podobne výrazný pokles nákladov práce ako v prípade inflácie. Ročná miera rastu dojednaných miezd zostala v prvom štvrťroku 2009 zvýšená na úrovni 3,2 %, v porovnaní s 3,6 % v poslednom štvrťroku 2008. Dostupné údaje však naznačujú výraznejší pokles odmeny na zamestnanca v dôsledku rôz-

nych úsporných opatrení. Tieto opatrenia zahŕňajú skracovanie týždenného pracovného času, znížovanie prémie a iných výhod a zmeny v skladbe zamestnancov, pričom najohrozenejší sú dobre platení zamestnanci. Skracovanie normálneho pracovného času znižuje odmenu na zamestnanca, nakoľko má znižujúci dopad na celkovú odmenu pri nezmenenej zamestnanosti.

V súvislosti s základnými efektmi sa predpokladá, že ročná miera inflácie bude ďalej klesať a aj v nasledujúcich mesiacoch bude dosahovať záporné hodnoty, aby sa ku koncu roka 2009 vrátila do plusových čísel. V budúcnosti sa očakáva, že vývoj cien a nákladov bude tlmený stagnujúcim dopytom v eurozóne a vo svete. Podľa projekcií odborníkov Eurosystemu pre infláciu v eurozóne z júna 2009 by sa ročná miera inflácie HICP mala v roku 2009 pohybovať v rozpätí od 0,1 % do 0,5 % a v roku 2010 od 0,6 % do 1,4 %. Ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom a dlhodobejšom horizonte zostávajú pevne ukotvené v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať infláciu v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto úrovne. Riziká ohrozujúce perspektívy vývoja inflácie sú vo všeobecnosti vyvážené. Riziká znižovania inflácie súvisia predovšetkým s perspektívou hospodárskej aktivity, zatiaľ čo riziká jej rastu súvisia s vyššími ako očakávanými cenami komodít. V dôsledku fiškálnej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže byť okrem toho rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší, ako sa v súčasnosti očakáva.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

V dôsledku dopadu turbulencií na finančných trhoch a predovšetkým v dôsledku prudkého poklesu svetového dopytu a obchodu sa hospodárska aktivita v prvom štvrtroku 2009 výrazne oslabila. Podľa prvého odhadu Eurostatu hospodárska aktivita v eurozóne klesla štvrtročne o 2,5 %, po poklese o 1,8 % v poslednom štvrtroku 2008. To bude mať veľmi nepriaznivý vplyv na priemerné tempo rastu za rok 2009. Údaje z prieskumov však v súčasnosti zaznamenávajú mierne zlepšenie, no stále dosahujú veľmi nízke hodnoty. Údaje naznačujú, že po extrémne slabom prvom štvrtroku by mala hospodárska aktivita po zvyšok roka klesať oveľa miernejším tempom. Po období stabilizácie by v polovici roka 2010 mala opäť dosiahnuť pozitívny štvrtročný rast.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2009 by sa ročná miera rastu HDP mala v roku 2009 pohybovať v rozpätí od -5,1 % do -4,1 % a v roku 2010 od -1,0 % do 0,4 %. Riziká ohrozujúce hospodársku perspektívu sú vyvážené.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

V dôsledku pokračujúceho poklesu domáceho a zahraničného dopytu sa hospodárska aktivita v eurozóne na začiatku roka 2009 prudko oslabila. Podľa prvého odhadu Eurostatu z 3. júna reálny HDP eurozóny klesol v prvom štvrtroku 2009 medzikvartálne o 2,5 %, v porovnaní s poklesom o 1,8 % v poslednom štvrtroku 2008 (graf 46). V prípade medzikvartálneho poklesu reálneho HDP v prvom štvrtroku 2009 išlo o najvýraznejší prepád od začiatku 70. rokov 20. storočia, odkedy sú dostupné údaje za eurozónu. Údaje z prieskumov naznačujú, že tempo rastu v eurozóne bude klesať aj v druhom štvrtroku 2009, miera poklesu by sa však mala postupne znižovať, čo môže znamenať, že hospodárska aktivita v eurozóne dosiahla svoje dno už v prvom štvrtroku.

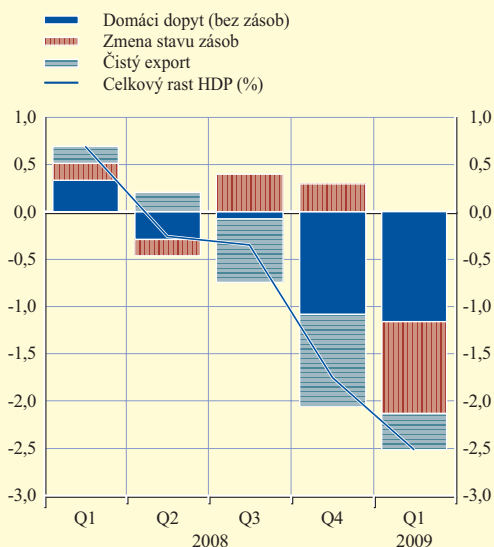
Podobne ako v druhom polroku 2008, aj na začiatku roka 2009 bolo zaznamenané plošné zníženie dopytu. Pokles aktivity v rozvinutých a rozvíjajúcich sa ekonomikách spôsobil oslabenie zahraničného dopytu. V dôsledku významného znížovania objemu investícií a klesajúcej spotreby sa znížil aj domáci dopyt. Štruktúra výdavkov v prvom štvrtroku tieto tvrdenia podporuje. Domáci dopyt a čistý obchod opäť zaznamenali výrazne záporný príspevok k rastu. Negatívne sa na raste podieľali aj zásoby. Nasledujúce časti sa podrobnejšie venujú vývoju dopytu.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Domácnosti významne znížili svoje výdavky na konci roka 2008 a v prvom štvrtroku 2009. Najnovšie údaje naznačujú, že spotreba bude nízka počas celého roka. Toto tvrdenie potvrdzuje vývoj dôvery v maloobchode a spotrebiteľskej dôvery, dvoch ukazovateľov založených na prieskumoch, ktoré doposiaľ relatívne presne predpovedali trendy vo výdavkoch domácností (graf 47). Od začiatku jari sa oba ukazovatele

Graf 46 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



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

ustálili na nízkych úrovniach, čo by mohlo znamenať, že spotrebiteľská nálada dosiahla svoje dno.

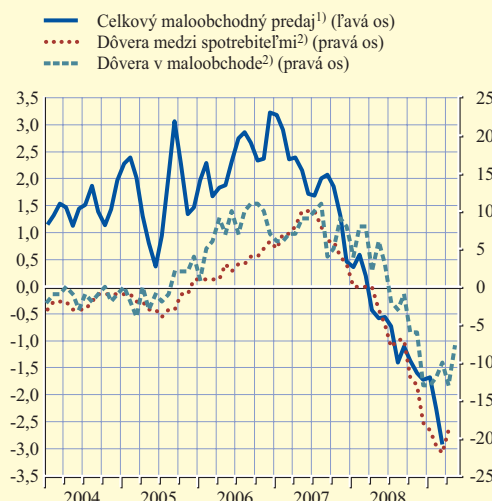
Údaje za prvý štvrťrok 2009 vykazujú približne rovnaký pokles maloobchodného predaja ako v poslednom štvrťroku 2008 (maloobchodný predaj tvorí približne 45 % spotrebiteľských výdavkov). Pokles maloobchodného predaja na začiatku roka 2009 spôsobil najmä nižší predaj potravín, nápojov a tabaku, zatiaľ čo nepotravinové zložky, ako aj počet zaregistrovaných nových automobilov vykázali určitú odolnosť. Predaj automobilov bol do veľkej miery podporený vládny dotáciami pre spotrebiteľov, ktorí zošrotujú svoje staré automobily a kúpia si nové. Toto opatrenie bolo najprv prijaté vo Francúzsku a neskôr vo väčšom rozsahu aj v Nemecku. Vnímaný úspech týchto dotácií viedol ostatné krajiny eurozóny k prijatiu podobných opatrení, vrátane dotovaných pôžičiek na nákup nových automobilov.

Pokiaľ ide o súkromnú spotrebu, nárast reálnych disponibilných príjmov domácností pokračoval aj v súčasnom období oslabenia. Relatívne vysoký rast odmeny na zamestnanca prispel k celkovému príjmu domácností v roku 2008 (časť „Ceny a náklady“), v prvej polovici roka 2008 ho však vykompenzoval prudký nárast inflácie spôsobený rýchlym rastom cien potravín a energií. Počas roka 2009 a na začiatku roka 2010 môžeme očakávať miernejšie tempo rastu reálnych disponibilných príjmov domácností. Toto hodnotenie do veľkej miery súvisí s očakávaným zhoršovaním podmienok na trhu práce v eurozóne (časť 4.2). Nízka inflácia však v nasledujúcich mesiacoch podporí reálny príjem domácností. Zabrániť poklesu príjmu navyše pomôžu aj existujúce automatické fiškálne stabilizátory prostredníctvom zvýšených vládnych transferov (napríklad dávky v nezamestnanosti) a nižších platieb dane z príjmu fyzických osôb, a to najmä v prípade domácností postihnutých zhoršujúcimi sa podmienkami na trhu práce.

Rozhodnutia o výdavkoch domácností boli vo veľkej miere ovplyvnené očakávaniami celoživotného príjmu, ktorý okrem očakávaného príjmu v budúcnosti zahŕňa aj výnosy z finančného bohatstva a nehnuteľností. Vývoj finančných aktív v eurozóne mal pre väčšinu spotrebiteľov od začiatku turbulencií na finančných trhoch v polovici roka 2007 nepriaznivý vplyv na bohatstvo, ktorý sa ešte prehĺbil v dôsledku tlmeného vývoja cien nehnuteľností na bývanie (box 5). Vývoj na finančných trhoch spolu s vývojom cien nehnuteľností na bývanie zrejme ešte prehĺbili pokles spotreby v priebehu minulého roka. Akciové trhy v eurozóne však v súčasnosti zaznamenávajú výrazné oživenie. Aj keď nemožno nadhodnocovať reálny hospodársky vplyv krátkodobej fluktuácie cien akcií, nedávna stabilizácia akciových trhov môže pomôcť k tlmeniu nepriaznivého vplyvu prudkého poklesu akciových trhov od polovice roka 2007. Treba však poznamenať, že tendencie využiť finančné bohatstvo a bohatstvo vo forme nehnuteľností na spotrebu sú v eurozóne relatívne nízke.

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 kľzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.

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

V súvislosti s rastom hospodárskej a finančnej neistoty sa počas roka 2008 zvyšovali úspory domácností. Údaje z prieskumov naznačujú, že tento trend pokračoval aj v posledných mesiacoch. Úspory rástli takmer vo všetkých krajinách, no predovšetkým v tých, ktoré zaznamenali výrazné zhoršenie situácie na trhu práce, prudký pokles cien nehnuteľností na bývanie a v krajinách s vysokou mierou zadlženosti domácností. V budúcnosti môžeme očakávať, že tieto faktory spolu so zvýšenou neistotou v makroekonomickom prostredí a na finančných trhoch budú v roku 2009 prispievať k ochote domácností využívať disponibilný príjem na spotrebu.

Napriek tomu, že výrazný pokles cien komodít zaznamenávaný od minulého roka zvýšil kúpnu silu spotrebiteľov, bohatstvo domácností sa znížilo a očakáva sa, že zhoršujúce sa podmienky na trhu práce utlmia rast mzdových príjmov v najbližších štvrťrokoch. Spotreba bude preto v najbližšom období nízka, aby počas roka 2010 začala opäť postupne rásť.

INVESTÍCIE

Podobne ako v minulých obdobiach hospodárskeho spomalenia, súkromné investície boli jedným z hlavných dôvodov prudkého oslabenia hospodárskej aktivity. V prvom štvrťroku 2009 sa objem investícií kvartálne znížil o 4,2 %. Očakáva sa, že súkromné investície budú mať v rokoch 2009 a 2010 záporný podiel na hospodárskej aktivite v eurozóne. Toto hodnotenie zodpovedá očakávanému nízkemu konečnému dopytu a celkovo nepriaznivým finančným podmienkam.

Investície v stavebníctve, ktoré zahŕňajú rezidenčné aj komerčné nehnuteľnosti, sa na celkovom objeme investícií podieľajú zhruba z polovice, a preto významne ovplyvňujú ich vývoj. Objem investícií v stavebníctve klesal v každom štvrťroku od druhého štvrťroku 2008. V dôsledku prepojenia na tržby podnikov a skutočnosti, že komerčné nehnuteľnosti sú ako špekulatívna investícia kupované častejšie než nehnuteľnosti na bývanie, trhy komerčných nehnuteľností zvyknú byť veľmi cyklické. Trhy nehnuteľností na bývanie zvyčajne kopírujú obchodný cyklus, no fluktuácie väčšinou nie sú natoľko výrazné.

Pokiaľ ide o vývoj na týchto dvoch trhoch, ročný rast cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne sa v druhom polroku 2008 spomalil oproti prvej polovici roka 2005 zo 7,7 % na 0,6 %. Mierny rast, resp. pokles cien nehnuteľností na bývanie znižuje ziskovosť rezidenčných investícií, čo zároveň znižuje objem investícií v stavebníctve. Hodnota komerčných nehnuteľností kolísala ešte výraznejšie ako hodnota nehnuteľností na bývanie. Rast kapitálovej hodnoty komerčných nehnuteľností v eurozóne sa znížil z 10,6 % v roku 2005 na -12 % v roku 2008. Nedávna korekcia na trhu s komerčnými nehnuteľnosťami, ktorú spôsobil predovšetkým slabý dopyt po prenajímateľnej ploche v komerčných nehnuteľnostiach, pravdepodobne viedla aj k nižšiemu dopytu po komerčných nehnuteľnostiach.

V dôsledku nepriaznivej hospodárskej perspektívy a očakávaní ďalšieho zhoršenia situácie na trhu práce nemožno do budúcnosti vylúčiť opätovný pokles dopytu po rezidenčných a komerčných nehnuteľnostiach. Objem investícií v stavebníctve sa preto bude v najbližších štvrťrokoch ešte znižovať. Tempo poklesu by sa však malo postupne znižovať.

Druhou významnou zložkou celkových investícií sú podnikové investície (predovšetkým aktíva určené na použitie vo výrobe tovarov a služieb). Aj podnikové investície zaznamenali v minulom roku prudký pokles. Hlavnými faktormi spôsobujúcimi pokles objemu podnikových investícií bol slabý dopyt, nízka podnikateľská dôvera, záporný rast tržieb, rekordne nízka miera využitia kapacít a prísne úverové podmienky.

Je dôležité poznamenať, že v časoch stabilnejších makroekonomických podmienok (to znamená, keď hospodárska aktivita kolíše blízko svojho potenciálu) vývoj podnikových investícií môžu vo veľkej miere ovplyvňovať očakávania ohľadom budúcej výroby a nákladov podnikov na financovanie. V období vážneho hospodárskeho spomalenia však dôležitejšiu úlohu vo vývoji objemu investícií zohrávajú obmedzené možnosti financovania a financovanie spoločností z cudzích zdrojov. Tieto finančné obmedzenia je náročne kvantifikovať, určité objasnenie však môžu priniesť kvalitatívne prieskumy. Prieskumy bankových úverov Eurosystému napríklad ukázali, že banky v eurozóne počas hospodárskeho spomalenia postupne sprísňovali úverové podmienky. Údaje z najnovšieho prieskumu z apríla 2009 svedčia o tom, že v prvom štvrtroku 2009 až 43 % bánk sprísnilo úverové štandardy v prípade pôžičiek a úverových liniek podnikom, čo na jednej strane predstavuje významné sprísnenie podmienok, no zároveň ide až o 21 percentuálnych bodov nižší výsledok než v poslednom štvrtroku 2008. To naznačuje, že finančné obmedzenia majú čoraz menší vplyv na podnikové investície v eurozóne. Znižovanie kľúčových úrokových sadzieb Európskou centrálnou bankou od októbra 2008 spolu s vyššou ochotou riskovať viedlo k nižším reálnym nákladom na financovanie pre nefinančné podniky v eurozóne.

Očakávaná neistá perspektíva trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v eurozóne, slabý zahraničný a domáci dopyt a finančné obmedzenia by v strednodobom horizonte mali aj naďalej nepriaznivo vplývať na celkové investície.

VLÁDNA SPOTREBA

Na rozdiel od ostatných zložiek dopytu, vládna spotreba v roku 2008 rástla stabilným tempom. Po náraste v poslednom štvrtroku 2008 o 0,4 % verejná spotreba zostala v prvom štvrtroku 2009 nezmenená, keď jej medzikvartálna miera zmeny dosiahla 0,0 %. 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.

Vládnu spotrebu by nemali ovplyvniť ani prijímané balíčky fiškálnych podporných opatrení. Rast HDP by mali v rokoch 2009 až 2011 podporovať až z polovice fiškálne opatrenia vo forme vládnych investícií. K rastu HDP v danom období by mali prispieť aj transfery domácnostiam a zmeny v mzdových odvodoch.

ZÁSoby

Zásoby sa v súčasnom období spomalenia vyvíjajú približne rovnako ako v podobných situáciách v minulosti. Na začiatku obdobia poklesu dochádza k nedobrovoľnému hromadeniu zásob, nakoľko výroba reaguje na pokles dopytu s miernym oneskorením. Neskôr nasleduje proces zbavovania sa zásob, nakoľko firmy sa snažia znížiť zásoby o niečo rozsiahlejším obmedzovaním výroby, než aké by zaručil očakávaný klesajúci dopyt. Po hospodárskom oživení sa podiel zásob opäť začne zvyšovať (box „Recent developments in stock building“ v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2009).

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. Údaje za prvý štvrtrok 2009 dokázali, že sa tento trend obrátil, keď zásoby dosiahli záporný príspevok k rastu HDP eurozóny vo výške 1,0 percentuálneho bodu. Údaje z prieskumov naznačujú, že v dôsledku klesajúceho predaja a neistej hospodárskej perspektívy

dochádzalo k zbavovaniu sa zásob aj v druhom štvrťroku 2009. V druhej polovici roka 2009 by malo tempo zbavovania sa zásob klesnúť, čo bude mať za následok kladný príspevok zásob k rastu HDP eurozóny.

OBCHODNÁ BILANCIA

Ako už bolo spomenuté v časti „Vonkajšie prostredie eurozóny“, po oslabení svetového hospodárstva v poslednom štvrťroku 2008 bola hospodárska aktivita vo svete v prvom štvrťroku 2009 na veľmi nízkej úrovni. Často uvádzaným možným dôvodom náhleho poklesu svetového obchodu na konci roka 2008 boli sprísnené podmienky pri získavaní obchodného financovania. Najnovšie údaje z prieskumov však naznačujú, že podobne ako v eurozóne došlo k spomaľovaniu tempa oslabovania aj v prípade globálnej hospodárskej aktivity.

V dôsledku prepadu svetového dopytu sa vývoz z eurozóny počas prvého štvrťroku 2009 kvartálne prepadol o 8,1 %. Vývoz z eurozóny by mal klesať aj v priebehu roka 2009. Existuje niekoľko faktorov podporujúcich toto hodnotenie, vrátane tvrdenia, že globálny prepád investícií do zariadení a strojov ovplyvňuje predovšetkým krajiny eurozóny, ktoré sa viac špecializujú na kapitálové tovary. Očakáva sa, že vývozcovia eurozóny budú aj naďalej strácať trhový podiel, čiastočne v dôsledku zhodnocovania výmenného kurzu eura v minulosti a čiastočne v dôsledku existujúcej konkurencie, najmä z rozvíjajúcich sa krajín. Veľkú časť zaznamenaného prepadu vývozu v posledných mesiacoch možno pripísať relatívne vysokej miere otvorenosti obchodu v eurozóne. Tá je tiež dôvodom, prečo bol vývoz z eurozóny ovplyvnený súčasnou nepriaznivou situáciou viac ako vývoz ostatných veľkých ekonomík vrátane Spojených štátov.

Spolu s klesajúcim domácim dopytom sa v minulom roku mierne znižoval aj dovoz do eurozóny. Kvôli nízkej osobnej spotrebe a prudkému poklesu investícií sa vývoz v prvom štvrťroku 2009 v porovnaní s posledným štvrťrokom 2008 znížil o 7,2 %. V dôsledku rýchlejšieho poklesu vývozu bol príspevok čistého salda obchodnej bilancie k rastu HDP v prvom štvrťroku 2009 opäť záporný.

4.2 VÝVOJ PRODUKcie, PONUKY A TRHU PRÁCE

Rozhodujúcim faktorom inflačných tlakov je podiel nevyužitej kapacity v hospodárstve. Ako už bolo spomenuté, objem výroby v eurozóne sa na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 výrazne znížil. Napriek tomu, že väčšina ukazovateľov potenciálneho produktu v eurozóne sa v danom období oslabila, nevyužitá kapacita v hospodárstve narástla a kapacitné tlaky v obchode veľmi rýchlo opadli. Miera využitia kapacít v priemysle klesla do apríla na nové rekordné minimum 70,5 – hlboko pod priemernú úroveň 81,8 a tiež pod historické minimum zaznamenané počas recesie v 90. rokoch 20. storočia. Miera využitia kapacít je na rekordne nízkej úrovni vo všetkých hlavných priemyselných odvetviach, no najnižšia je v odvetví polotovarov a kapitálových tovarov.

Z hľadiska sektorov s pridanou hodnotou všetky sektory hospodárstva prispeli v posledných dvoch štvrťrokoch k spomaleniu hospodárskej aktivity, najväčší pokles bol však zaznamenaný v priemysle. Zároveň sa zhoršujú aj podmienky na trhu práce (viac v časti o trhu práce). Nezamestnanosť v eurozóne sa v apríli zvýšila na 9,2 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom predstavuje nárast o 0,3 percentuálneho bodu.

SEKTOROVÁ PRODUKcia

Prudký pokles hospodárskej aktivity v poslednom štvrťroku 2008 a prvom štvrťroku 2009 sa odohral vo všetkých sektoroch hospodárstva. Najväčší nepriaznivý príspevok bol zaznamenaný

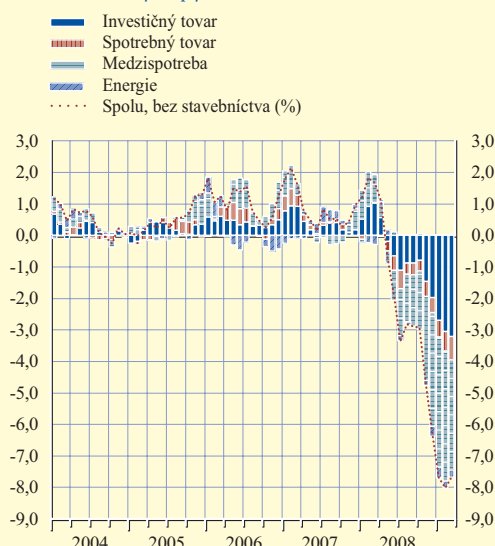
v priemysle (graf 48). Podstatné zníženie domáceho a zahraničného dopytu nepriaznivo ovplyvnilo pridanú hodnotu vo výrobnom sektore. Pokles aktivity bol zaznamenaný vo všetkých hlavných podsektoroch. Tempo spomalenia v priemysle v prvom štvrtroku 2009 bolo bezprecedentné. Celkový pokles výroby v eurozóne bol za posledný polrok natoľko výrazný, že takmer úplne vykompenzoval expanziu za posledných desať rokov. Pokiaľ ide o hlavné odvetvia priemyslu, v prípade kapitálových tovarov výroba klesla takmer na úroveň zo začiatku roka 1999, v prípade polotovarov a spotrebiteľských tovarov klesla dokonca až pod túto úroveň. Nad úrovňou z roku 1999 výroba zostala iba v menej cyklickom energetickom sektore.

Podnikové prieskumy naznačujú, že priemyselná aktivita už dosiahla svoje dno a veľmi negatívne tempo spomaľovania sa začalo zmierňovať (graf 49). Index nákupných manažérov výrobného sektora sa v posledných troch mesiacoch (od marca do mája) zvýšil, no i napriek tomu zostáva pod referenčnou hranicou 50 bodov, čo naznačuje ďalší pokles aktivity. Ostatné prieskumy dôvery v priemysle a neoficiálne údaje potvrdzujú menej pesimistický obraz priemyselného sektora v eurozóne.

Podobne ako v priemysle, pridaná hodnota v stavebníctve sa pravidelne kvartálne znižuje od druhého štvrtroka 2008. Intenzita oslabenia v stavebníctve sa líši vo všetkých podsektoroch a v jednotlivých krajinách. Pokles bol výraznejší v oblasti rezidenčných a komerčných nehnuteľností, zatiaľ čo oblasť pozemných stavieb vykázala vyššiu mieru odolnosti. Takmer všetky krajiny

Graf 48 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

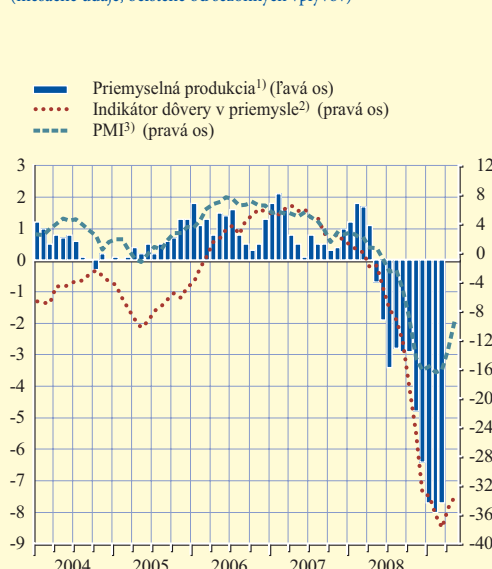


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru pred troch mesiacov. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

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

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, 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 pred troch mesiacov.

3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovné 50.

eurozóny zaznamenali v roku 2008 a na začiatku roka 2009 v rôznej miere pokles stavebnej produkcie, k najvýraznejšiemu poklesu však došlo v Írsku a Španielsku.

Rast v sektore služieb, ktorý od začiatku turbulencií na finančných trhoch v polovici roka 2007 dosahoval pozitívne výsledky, sa v poslednom štvrtroku 2008 dostal do záporných čísel (na štvrtročnej báze), pričom v prvom štvrtroku 2009 sa spomalenie ešte prehĺbilo. K dvom štvrtročným poklesom celého sektora služieb prispel najmä obchod a preprava (zložky služieb, ktoré zvyknú byť najcyklickejšie a najvolatilnejšie), pričom pokles bol zaznamenaný aj v oblasti finančných a obchodných služieb.

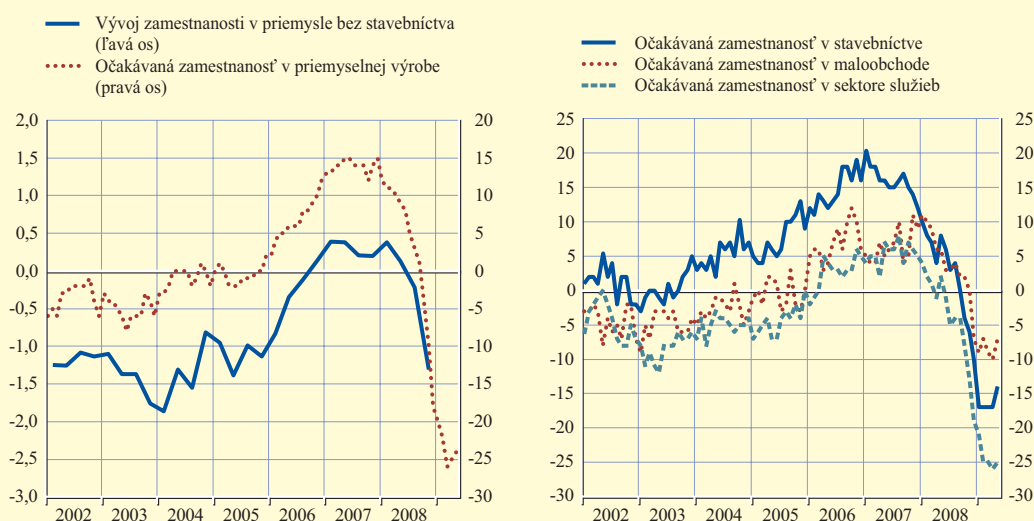
Krátkodobé vyhliadky celkovej aktivity zostávajú nepriaznivé a počas roka 2009 by malo prísť k ďalšiemu poklesu produkcie. Miera využitia kapacít vo výrobných podnikoch sa prepadla na najnižšiu úroveň od začiatku merania tohto ukazovateľa priemyslu Európskou komisiou v roku 1990, pričom aj ďalšie ukazovatele signalizujú doznievanie kapacitných tlakov. Oba prieskumy a neoficiálne údaje zároveň naznačujú, že tempo spomaľovania sa bude v druhej polovici roka 2009 vo všetkých sektoroch hospodárstva postupne znižovať.

TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti zvyčajne zaostáva za fluktuáciami obchodného cyklu. Rozsah oneskorenia je však v každom sektore iný. Sektor stavebníctva napríklad vo veľkej miere využíva dočasných pracovníkov. Počas hospodárskeho spomalenia preto dochádza k výraznejšiemu prepúšťaniu skôr v tomto sektore než v priemysle alebo v službách, kde býva úprava počtu zamestnancov nákladnejšia. Podniky a sektory, pre ktoré je veľmi náročné prepustiť a opäť prijať zamestnancov, sú v období hospodárskeho spomalenia náchylnejšie zaujať vyčkávací postoj a spočiatku udržať stav zamestnancov a upraviť ich pracovný čas. Spomalenie hospodárskej aktivity spolu s udržiavaním stavu zamestnancov zvykne viesť k poklesu ukazovateľa produktivity na zamestnanca.

Graf 50 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

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



Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

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

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

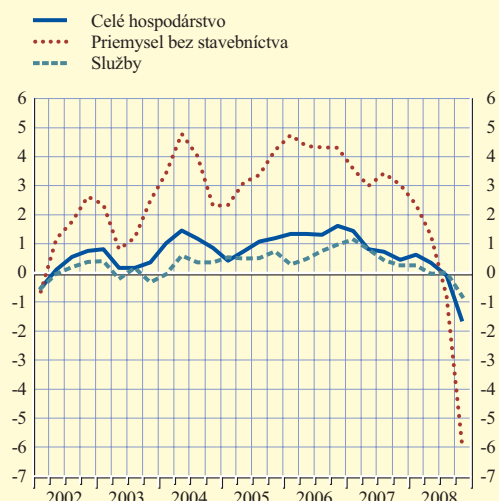
1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Podobná situácia je na trhoch práce v eurozóne aj v súčasnom období recesie, keďže spomedzi všetkých segmentov hospodárstva zamestnanosť klesla najskôr v stavebníctve (tabuľka 8). V dôsledku všeobecného zachovávaného počtu zamestnancov sa v priemysle výrazne znížila produktivita (graf 51).

Ďalšou dôležitou črtou súčasnej recesie je, že v niektorých krajinách eurozóny sa vo zvýšenej miere využívajú vládami podporované schémy zamestnávania (box Zmeny na trhu práce počas aktuálneho obdobia oslabovania hospodárskej aktivity). Štruktúra schém sa v jednotlivých krajinách líši, pričom niekde sa označujú ako skrátený pracovný čas alebo ako dočasná nezamest-

Graf 51 Produktivita práce

(ročná percentuálna zmena)

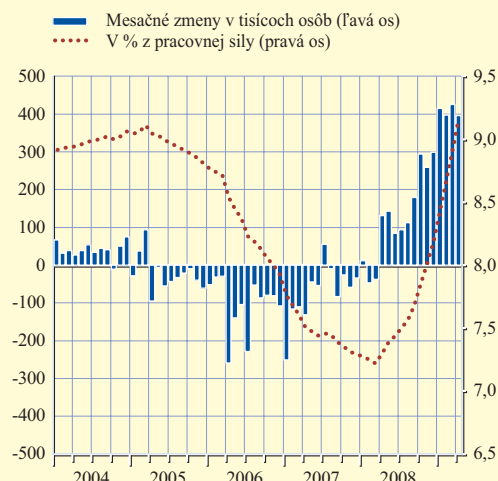


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

Graf 52 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Slovenska.

nanosť. V každom prípade však ide o veľmi odlišné schémy líšiace sa právnymi náležitosťami a výhodami.

Na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 sa situácia na trhoch práce výrazne zhoršila. Nezamestnanosť v eurozóne sa v apríli zvýšila na 9,2 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom predstavuje nárast o 0,3 percentuálneho bodu (graf 52). K nárastu nezamestnanosti došlo vo všetkých krajinách eurozóny, najvýraznejší však bol v Španielsku, Írsku a na Slovensku. Zamestnanosť sa v poslednom štvrtroku 2008 medzikvartálne znížila o 0,3 % (tabuľka 8).

V dôsledku výrazného poklesu výroby na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 možno v budúcnosti očakávať, že pre firmy nebude jednoduché udržať stav zamestnancov (graf 50). V najbližších mesiacoch možno v eurozóne opäť očakávať postupné zvyšovanie miery nezamestnanosti. Situácia na trhu práce sa môže ešte zhoršiť, ak prijaté dočasné pracovné schémy vystrieda prepúšťanie.

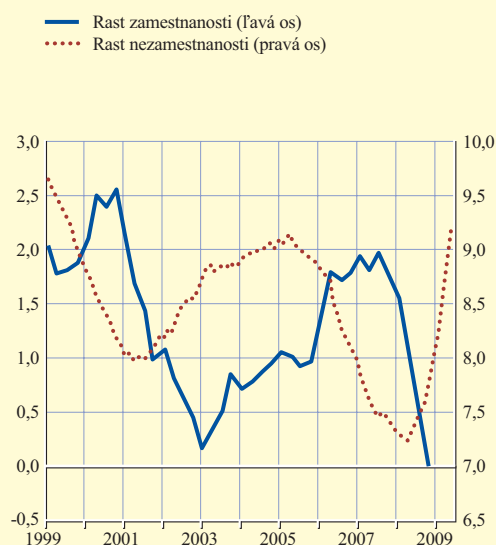
Box 6

ZMENY NA TRHU PRÁCE POČAS AKTUÁLNEHO OBDOBIA OSLABOVANIA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Oslabovanie hospodárskej aktivity v eurozóne vo zvýšenej ovplyvňuje podmienky na trhu práce. Miera nezamestnanosti v eurozóne sa zvýšila z úrovne 7,3 % zaznamenananej v prvých troch mesiacoch roku 2008 na 9,2 % v apríli tohto roka, zatiaľ čo zamestnanosť sa v poslednom štvrtroku 2008 takmer nezmenila, keď jej medziročný rast dosiahol 0,1 % (graf A). Sektorový pohľad na rast zamestnanosti v eurozóne (graf B) naznačuje, že najväčší pokles bol zaznamenaný v sektoroch spracovateľského priemyslu a stavebníctva (6,4 %, resp. 1,3 %), zatiaľ čo

Graf A Rast zamestnanosti a nezamestnanosti

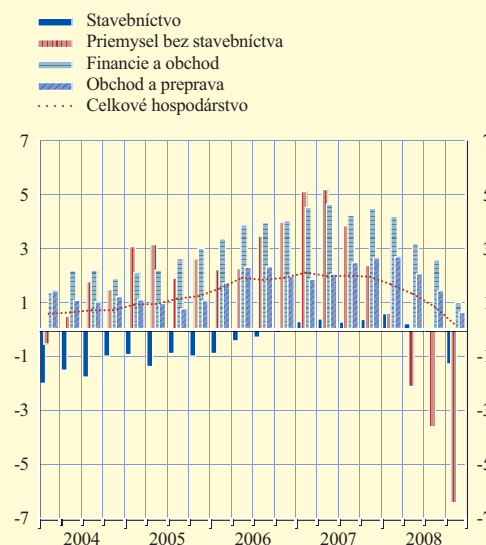
(ročná percentuálna zmena, % pracovnej sily)



Zdroj: Eurostat.

Graf B Rast zamestnanosti podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a ECB.

trhové služby, vrátane finančných, obchodných a prepravných služieb, v medzioročnom porovnaní naďalej vykázali mierny pozitívny rast (0,8 %). Rozdielny vývoj výroby podľa sektorov v jednotlivých krajinách mal v súčasnom období oslabovacia vplyv na zraniteľnosť trhu práce v danej krajine a tiež na rozsah vplyvu na národnú mieru nezamestnanosti. Okrem toho rozdiely v inštitúciách trhu práce v jednotlivých krajinách ovplyvňujú rozdeľovanie adaptačných zmien medzi zamestnanosťou a mzdami, medzi špecifickými skupinami pracovnej sily a medzi zamestnancami pracujúcimi na rôzne pracovné zmluvy.¹

V rokoch 2007 a 2008 bol medzi zmenou dočasnej a trvalej zamestnanosti ako percentom aktívneho obyvateľstva (graf C) negatívny vzťah. Vzhľadom na podstatu dočasnej zamestnanosti sa dá očakávať, že by mala byť viac vystavená ekonomickým fluktuáciám. Zamestnávanie na dobu určitú v posledných rokoch prekvitalo, nakoľko zmeny legislatívy o ochrane zamestnanosti sa v poslednom desaťročí týkali najmä tohto segmentu trhu práce. Ochrana zamestnanosti trvalým zamestnancom sa naopak takmer nezmenila.

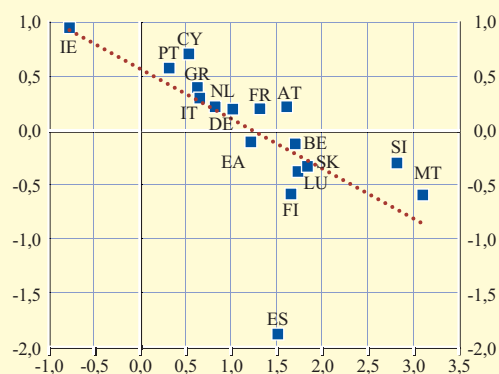
V niektorých krajinách sa podarilo zamestnanosť udržať úpravami pracovnej doby (kratší pracovný čas) a inými opatreniami na zníženie vplyvu hospodárskeho spomalenia a ochranu pred prepúšťaním. Úprava pracovnej doby bola navyše často sprevádzaná vládnymi dotáciami zameranými na udržanie kúpnej sily postihnutých zamestnancov v krátkodobom horizonte. Z úpravy pracovnej doby ťažil v minulosti najmä sektor stavebníctva, s cieľom znížiť nadmernú fluktuáciu zamestnancov v dôsledku sezónnosti, zatiaľ čo súčasná kríza spôsobila nárast podobných opatrení najmä vo výrobnom sektore. Rôzne ukazovatele počtu odpracovaných hodín v jednotlivých krajinách naznačujú, že rast počtu odpracovaných hodín bol nižší než rast zamestnanosti. V súčasnosti však nie sú dostupné žiadne oficiálne štvrťročné údaje o počte odpracovaných hodín na úrovni eurozóny.

1 Pozri porovnanie inštitúcií jednotlivých krajín v P. du Caju, E. Gautier, D. Momferatou a M. Ward-Warmedinger, „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan“, ECB Working Paper No 974, 2008.

Graf C Zmena dočasnej a trvalej zamestnanosti v krajinách eurozóny

(rozdiel medzi rokom 2007 a 2008 ako podiel aktívneho obyvateľstva, v percentuálnych bodoch)

Os x: zmena trvalej zamestnanosti
Os y: zmena dočasnej zamestnanosti

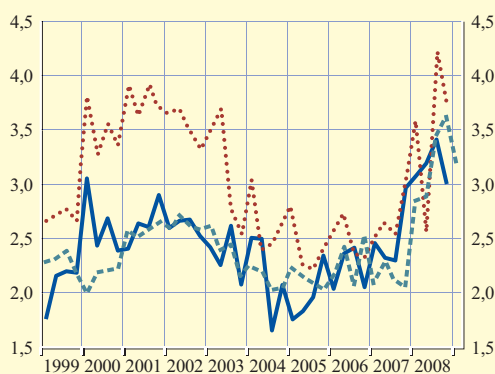


Zdroj: Prieskum pracovných síl.

Graf D Ukazovatele nákladov práce v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)

— Odmena na zamestnanca
... Celkové hodinové náklady práce
- - - Dojednané mzdy



Zdroj: Eurostat a ECB.

Ročná miera rastu miezd však zostala relatívne vysoká až do konca roka 2008 a pokračovala tak v prudkom raste zo začiatku roka 2008 (graf D). Doposiaľ zaznamenaná iba mierna adaptácia miezd čiastočne súvisí s tým, že v prípade väčšiny pracovných zmlúv ide o zmluvy na niekoľko rokov, ktoré boli uzatvorené ešte pred hospodárskym spomalením. Rozdelenie zmien v celkových náhradách zamestnancom na mzdy a zamestnanosť naznačuje, že medziročný nárast náhrady na zamestnanca sa v poslednom štvrtroku 2008 v porovnaní s posledným štvrtkom 2007 takmer nezmenil, zatiaľ čo rast zamestnanosti sa v rovnakom období spomalil o 2 percentuálne body.

V súvislosti s relatívne nepružnými dojednanými mzdami sa zdá, že na úpravu nákladov práce,² podniky využívali alternatívne opatrenia, a to najmä od konca roka 2008. Tieto opatrenia zahŕňajú krátenie prémie a iných výhod ovplyvňujúcich variabilnú zložku miezd. V rámci zachovania zamestnanosti navyše dochádzalo aj k zmrazovaniu a kráteniu základných miezd, resp. k odloženiu vopred dohodnutého zvyšovania miezd, často po dohode medzi sociálnymi partnermi. Napokon prípadné zvyšovanie miezd sa uskutočňovalo formou jednorazových platieb, resp. obmedzenia celkovej sumy zvýšenia miezd.

Krátsi pracovný čas a čiastočná zamestnanosť predstavujú v prípade krátkodobého spomalenia účinné nástroje na ochranu ľudského kapitálu v spoločnosti. Ak sa však využívajú dlhodobejšie, finančná podpora týchto vládnych opatrení znižuje motiváciu firiem a zamestnancov na relokáciu. Tieto opatrenia navyše neskôr produkujú významnú fiškálnu záťaž bez toho, aby motivovali k investíciám urýchľujúcim oživenie. Realokácia zamestnancov vo firmách a sektoroch je dôležitá, nakoľko umožňuje využiť ziskové investičné príležitosti prichádzajúce v období oživenia. Významnou mierou tak prispieva k urýchleniu a podpore oživenia. Znovuzapojenie nezamestnaných do pracovného procesu v budúcnosti môžu zároveň uľahčiť inštitúcie trhu práce, ktoré podporujú mobilitu a investície do školení a vzdelávania.

2 Pozri článok „New survey evidence on wage setting in Europe” v Mesačnom bulletin z februára 2009.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Tempo hospodárskej aktivity v eurozóne počas prvého štvrtroka 2009 klesalo a kopírovalo tak pokračujúci trend oslabovania vo svetovom hospodárstve. Podľa prvého odhadu Eurostatu sa hospodárska aktivita v eurozóne znížila medzikvartálne o 2,5 %, po poklese o 1,8 % v poslednom štvrtroku 2008. To bude mať veľmi nepriaznivý vplyv na priemerné tempo rastu za rok 2009. Údaje z prieskumov v súčasnosti zaznamenávajú mierne zlepšenie, no stále dosahujú veľmi nízke hodnoty. Údaje naznačujú, že po extrémne slabom prvom štvrtroku by mala hospodárska aktivita po zvyšok roka klesať oveľa miernejším tempom. Po období stabilizácie by v polovici roka 2010 mala opäť dosiahnuť pozitívny štvrtročný rast.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2009 by sa ročná miera rastu HDP mala v roku 2009 pohybovať v rozpätí od -5,1 % do -4,1 % a v roku 2010 od -1,0 % do 0,4 %. Riziká ohrozujúce hospodársku perspektívu sú vyvážené. Na jednej strane, prijaté podporné makroekonomické balíčky a ďalšie opatrenia môžu mať nad očakávania pozitívny vplyv. Dôvera sa tiež môže obnovovať rýchlejšie, než sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane pretrvávajú obavy v súvislosti s nasledujúcimi faktormi, ktoré môžu ovplyvniť hospodársku perspektívu: nad očakávania silný vplyv turbulencií na finančných trhoch na reálne hospodárstvo, nepriaznivejší vývoj situácie na trhu práce, narastajúce protekcionistické tlaky a nepriaznivý vývoj svetového hospodárstva v dôsledku nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa oznámenia Eurostatu deficit verejnej správy v eurozóne v roku 2008 dosiahol 1,9 % HDP. Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2009 v tomto a nasledujúcom roku predpovedá rýchle, rozsiahle a výraznejšie než pôvodne očakávané zhoršenie stavu rozpočtového hospodárenia. S výnimkou troch krajín sa počíta s tým, že v rokoch 2009 a 2010 všetky krajiny eurozóny prekročia referenčnú hodnotu 3 % HDP, pričom jedenásť krajín eurozóny má v roku 2010 prekročiť referenčnú hodnotu zadlženosti vo výške 60 % HDP. Okrem toho opatrenia na stabilizáciu finančného sektora spôsobili podstatný nárast podmienených záväzkov. Prognózované rozpočtové impulzy možno pripísať predovšetkým pôsobeniu automatických rozpočtových stabilizátorov, nedostatku príjmov, aktívnym stimulačným rozpočtovým opatreniam v reakcii na prudký pokles hospodárskej aktivity, ako aj zotrvačnosti rastu vládnych výdavkov. Urýchlená náprava nadmerných deficitov si vyžiada ambiciózne snahy. Okrem toho v záujme zachovania udržateľnosti rozpočtového hospodárenia bude potrebné stanoviť a realizovať ambiciózne strednodobé rozpočtové ciele.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2008

Podľa fiškálneho oznámenia Eurostatu z jari 2009 deficit verejnej správy v eurozóne v roku 2008 dosiahol 1,9 % HDP, pričom v roku 2007 to bolo 0,6 % (tabuľka 9). Päť krajín eurozóny vykázalo deficit vyšší ako 3 % HDP (Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko a Malta).

V prípade štyroch krajín, ktoré v roku 2008 prekročili limit 3 % HDP, Rada Európskej únie na svojom zasadnutí 27. apríla 2009 začala postup pri nadmernom deficite. Vzhľadom na prebiehajúcu recesiu, ktorá podľa Európskej komisie a Rady predstavuje „mimoriadne okolnosti“, Írsko, Španielsko a Francúzsko na odstránenie nadmerného deficitu dostali predĺžené lehoty (Španielsko a Francúzsko do roku 2012 a Írsko do roku 2013). Rada začala postup pri nadmernom deficite aj v prípade Grécka, a to na základe jeho nadmerných deficitov za roky 2007 a 2008, s termínom nápravy do roka 2010. Dňa 13. mája 2009 Európska komisia uskutočnila prvý krok k zahájeniu postupu pri nadmernom deficite v prípade Malty. Tento krok sa uskutočnil už na základe oznámenia z jesene 2008, ale v tom čase postup nepokračoval, pretože prekročenie referenčnej hodnoty deficitu sa považovalo za malé a dočasné. Podľa oznámenia z jari 2009 však deficit Malty za rok 2008 bol zrevizovaný smerom nahor na 4,7 % HDP.

Tabuľka 9 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Celková zmena 2008 – 2010
Verejná správa							
a) Celkové príjmy	44,8	45,3	45,4	44,7	44,8	44,4	-0,3
b) Celkové výdavky	47,3	46,6	46,1	46,6	50,1	51,0	4,3
Rozpočtové saldo (a – b)	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5	-4,6
Primárne rozpočtové saldo	0,4	1,6	2,3	1,1	-2,3	-3,3	-4,4
Príspevky k rozpočtovému saldu							
Cyklické zložky	0,0	0,7	1,2	1,0	-1,4	-1,8	-2,8
Úrokové výdavky	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	0,2
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-2,5	-1,9	-1,9	-2,9	-3,9	-4,7	-1,9
Primárne saldo očistené od cyklických vplyvov	0,4	0,9	1,1	0,1	-0,9	-1,5	-1,6
Štrukturálne saldo	-2,7	-2,0	-1,8	-2,8	-3,9	-4,7	-1,9
Hrubý dlh	70,0	68,3	66,0	69,3	77,7	83,8	14,5
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	1,7	2,9	2,7	0,8	-4,0	-0,1	

Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2009 a výpočty ECB.

Dlh verejnej správy v eurozóne v roku 2008 predstavoval 69,3 % HDP, v porovnaní so 66,0 % v roku 2007. Tento nárast dlhu bol financovaný predovšetkým krátkodobými dlhovými nástrojmi. Osem zo šestnástich krajín eurozóny vykázalo mieru zadlženosti na úrovni prekračujúcej referenčnú hodnotu 60 % HDP. K výraznému nárastu zadlženosti vlády došlo najmä v Írsku, Holandsku, Luxembursku a Belgicku, ktoré zaznamenali podstatné úpravy pomeru deficitu a dlhu v dôsledku opatrení na stabilizáciu finančného trhu. Vzhľadom na to, že Eurostat ešte nezverejnil rozhodnutie o viacerých otázkach súvisiacich so štatistickým vykazovaním vládnych intervencií v rámci finančnej krízy, nie je možné vylúčiť prípadné ďalšie revízie údajov o výške deficitu a dlhu.

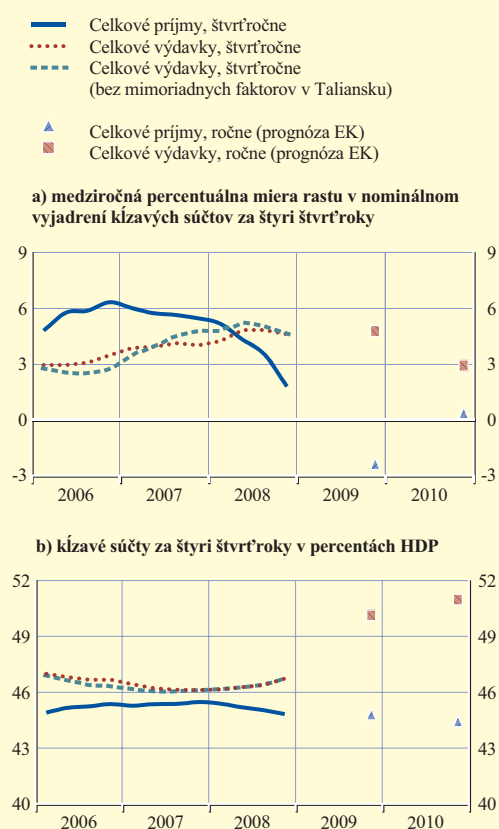
FIŠKÁLNY VÝHLAD NA ROKY 2009 A 2010

Výhľad vývoja verejných financií v eurozóne je bezútešný. Podľa jarnej hospodárskej prognózy Európskej komisie sa deficit verejnej správy v eurozóne v roku 2009 zvýši na 5,3 % HDP a v roku 2010 na 6,5 % (tabuľka 9). Očakáva sa, že v rokoch 2009 a 2010 referenčnú hodnotu 3 % HDP neprekročia len tri krajiny (Cyprus, Luxembursko a Fínsko). Prognózovaný nárast deficitu je výsledkom zhoršenia makroekonomického prostredia (prostredníctvom pôsobenia automatických rozpočtových stabilizátorov a nedostatku príjmov), aktívnych stimulačných rozpočtových opatrení v reakcii na prudký pokles hospodárskej aktivity (za posledné dva roky kumulatívne takmer 2 % HDP), ako aj zotrvačnosti rastu vládnych výdavkov. Z celkových rozpočtových impulzov v eurozóne vo výške 4,6 % HDP v rokoch 2009 a 2010 (čo zodpovedá zmene rozpočtového salda v tomto období) zahrnutých do prognózy Komisie sa 2,8 percentuálneho bodu dá pripísať cyklickej zložke, t. j. vplyvu makroekonomického vývoja.

Podľa prognózy Komisie bude spomalenie rastu nominálnych príjmov v eurozóne, ktoré je zjavné z dostupných štvrťročných štatistík verejných financií do konca roka 2008, pokračovať (graf 53a). Tento rok sa očakáva pokles príjmov o takmer 3 %, v roku 2010 by sa mali stabilizovať. Nominálne výdavky by v roku 2009 mali rásť podobným tempom ako v roku 2008, pričom v roku 2010 by sa ich rast mal spomaliť na približne 3 %. V spojení so znížením nominálneho HDP v roku 2009 ďalší rast výdavkov vedie k prognózovanému výraznému zvýšeniu pomeru výdavkov v eurozóne zo 46,6 % HDP v roku 2008 na 51,0 % v roku 2010 (graf 53b).

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky predpokladaného nárastu deficitu, súčasný prudký pokles hospodárskej aktivity komplikuje výpočet potenciálnej miery rastu ešte viac nad rámec bežných ťažkostí spojených s odhadom podielu cyklickej zložky na zhoršení stavu verejných financií.

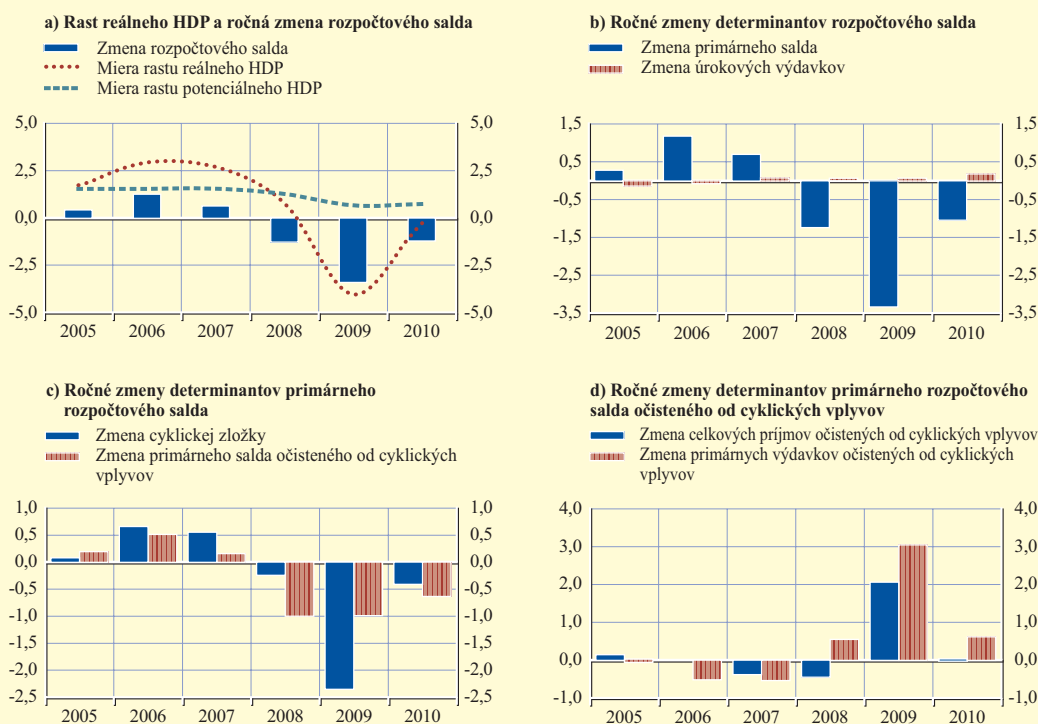
Graf 53 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov, Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2009. Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od 1. štvrťroka 2006 do 4. štvrťroka 2008, vyjadrených kľúčovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomického prognózy Európskej komisie z jari 2009 na roky 2009 a 2010. V prípade Talianska sú z celkových výdavkov vylúčené mimoriadne faktory súvisiace s prevzatím dlhu železníc.

Graf 54 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2009 a výpočty ECB.

Odhaduje sa, že očakávané zhoršenie rozpočtového hospodárenia v eurozóne bude spôsobené predovšetkým vysokým primárnym deficitom, zatiaľ čo príspevok zvýšených úrokových splátok bude menší (grafy 54a a 54b). Zhoršenie primárneho rozpočtového salda v roku 2009 možno pripísať v prvom rade vysokému zápornému príspevku cyklickej zložky, zatiaľ čo v roku 2010 pomerne významnú úlohu zohrá uvoľnenie rozpočtovej politiky (graf 54c).

Vzhľadom na vysoké (primárne) deficity, potrebu financovania kapitálových injekcií a nákupu aktív v rámci podpory finančných inštitúcií, ako aj predpokladaný záporný rast reálneho HDP v rokoch 2009 a 2010 sa očakáva nárast priemerného pomeru verejného dlhu k HDP v eurozóne zo 69,3 % HDP v roku 2008 na 83,8 % v roku 2010. Pomer dlhu sa má zvýšiť v takmer všetkých krajinách eurozóny, pričom obzvlášť vysoký nárast sa očakáva najmä v Írsku a Španielsku. Očakáva sa, že v roku 2010 bude mať jedenásť krajín eurozóny miery zadlženosti vyššiu ako je referenčná hodnota 60 % HDP, t. j. trikrát viac než v roku 2008. V troch krajinách (Belgicko, Grécko a Taliansko) má pomer dlhu k HDP v roku 2010 prekročiť 100 %.

HODNOTENIE

Z fiškálneho výhľadu je vidieť rýchle a znepokojujúce zvyšovanie deficitu a dlhu verejnej správy v období 2008 – 2010. Hlavnou príčinou rozsiahleho zhoršovania stavu rozpočtového hospodárenia sú individuálne opatrenia prijaté vo väčšine krajín eurozóny v reakcii na hospodársku recesiu, automatické rozpočtové stabilizátory, nedostatok príjmov a zotrvačnosť rastu vládnych výdavkov. Aj keď všetky tieto faktory ekonomike prinášajú dôležitú rozpočtovú podporu, prognózovaný

nárast deficitu a dlhu predstavuje vážnu hrozbu pre udržateľnosť verejných financií. Akékoľvek ďalšie stimulačné rozpočtové opatrenia by preto mohli byť pre hospodársky rast kontraproduktívne (box „Individuálne rozpočtové opatrenia, automatická stabilizácia a hospodárska neistota“ v Mesačnom bulletin z júna 2008 o úlohe rozpočtových aktivít a automatickej stabilizácii v časoch hospodárskej neistoty).

Hoci dopad opatrení na podporu finančného sektora na stav verejných financií na úrovni eurozóny je zatiaľ obmedzený, ešte stále môžu spôsobiť výraznú záťaž. Kumulovaný nárast pomeru dlhu verejnej správy v eurozóne v dôsledku rekapitalizácie a nákupu aktív na podporu finančného sektora zatiaľ predstavuje 3,1 % HDP. Vzhľadom na možnosť ďalšej podpory bankového sektora, resp. možnosť realizácie štátnych záruk, v nasledujúcom období nemožno vylúčiť riziko ďalšieho rastu miery zadlženosti. Na pomere dlhu k HDP by sa mohlo negatívne odraziť aj dlhšie obdobie nízkeho hospodárskeho rastu. Na druhej strane rozpočtové náklady na podporu finančného sektora môžu byť čiastočne kompenzované poplatkami, dividendami a úrokmi vyplácanými vládou za finančnú podporu. Zo strednodobého hľadiska budú čisté rozpočtové náklady závisieť aj od výnosov z predaja aktív finančného sektora, ktoré vláda získa. Budúca hodnota týchto aktív finančného sektora je však veľmi neistá.

Prognózované rýchle zhoršovanie rozpočtového hospodárenia znamená nevyhnutnosť ambiciózneho a presvedčivého úsilia o čo najrýchlejšiu nápravu nadmerných deficitov. Takéto konsolidačné opatrenia posilnia dôveru v udržateľnosť verejných financií a tým podporia aj rast produkcie. K redukcii deficitov by mala prispieť skutočnosť, že stimulačné opatrenia majú byť len prechodné a preto v nasledujúcich rokoch buď automaticky odznejú alebo budú obrátené. Výrazný nárast pomeru vládnych výdavkov však naznačuje, že krajiny eurozóny by mali sprísniť kontrolu výdavkov a zabezpečiť tak návrat k zdravej rozpočtovej pozícii, a to predovšetkým v prípade, že rast produkcie zostane tlmený po dlhšiu dobu. Okrem toho si zvýšenú pozornosť tvorcov politiky vyžaduje aj prognózovaný prudký nárast pomeru vládneho dlhu a vysoký objem nevysporiadaných podmienených záväzkov v podobe štátnych záruk a iných záväzkov prijatých v rámci podpory národných finančných sektorov. Snahy o potrebné obmedzenie výdavkov a znižovanie zadlženosti budú zrejme účinnejšie, ak budú podporené silnými domácimi rozpočtovými inštitúciami a presvedčivými a kvalitnými pravidlami stanovenými v strednodobom horizonte.

V záujme zabezpečenia dôvery v udržateľnosť verejných financií je dôležité zachovať integritu rozpočtového rámca EÚ, ktorý je založený na konkrétnych pravidlách. Vzhľadom na výsledky rozpočtového hospodárenia za rok 2008 a znepokojujúce fiškálne vyhladky bol v prípade krajín, ktoré prekročili referenčnú hodnotu 3 % HDP, zahájený postup v prípade nadmerného deficitu v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu. Pri stanovovaní odporúčaní na nápravu nadmerného deficitu je vhodné brať do úvahy prudký pokles výroby po svetovej finančnej kríze, ako aj rozsah potrebnej korekcie, a na základe toho rozhodnúť, či si mimoriadne okolnosti vyžadujú o niečo dlhšiu lehotu na ich realizáciu ako zvyčajne. Zároveň je však potrebné postupovať obozretne a rozpočtovú konsolidáciu neprimerane neodkladať, a to najmä v prípade, ak rast produkcie zostane na nízkej úrovni po dlhšiu dobu a ak bude ohrozená udržateľnosť rozpočtového hospodárenia. V niektorých krajinách eurozóny je nevyhnutná skorá a nútená konsolidácia verejných financií.

Čo najrýchlejší návrat k zdravým rozpočtovým pozíciám je potrebný aj vzhľadom na potrebu pripraviť sa na rozpočtové náklady spojené so starnutím obyvateľstva. Dňa 5. mája 2009 Rada ECOFIN schválila aktualizované dlhodobé projekcie verejných nákladov spojených so starnutím obyvateľstva (box 7). Rada tiež oznámila, že rozhodne o novom vzorci na meranie primeranosti

strednodobých rozpočtových cieľov, ktorý by mal brať do úvahy implicitné vládne záväzky vyplývajúce zo starnutia obyvateľstva. Vzorec by mal byť prijatý pred najbližšou aktualizáciou programov členských štátov pre stabilitu a konvergenciu. Strednodobé rozpočtové ciele majú mať v zásade trojaký cieľ. Po prvé, mali by zabezpečiť dostatočnú rezervu na dodržiavanie referenčnej hodnoty deficitu verejnej správy na úrovni 3 % HDP. Po druhé, mali by zabezpečiť rýchly pokrok k udržateľnosti rozpočtového hospodárenia. A po tretie by mali umožniť dostatočný rozpočtový manévrovací priestor. Nový vzorec na určovanie strednodobých rozpočtových cieľov by mal byť transparentný, aby umožnil priame porovnávanie členských štátov, a výsledné strednodobé rozpočtové ciele, špecifické pre jednotlivé krajiny, budú musieť byť dostatočne ambiciózne na to, aby boli dosiahnuté hore uvedené ciele, a zároveň boli zohľadnené rozpočtové náklady spojené so starnutím obyvateľstva.

Box 7

SPRÁVA O STARNUTÍ OBYVATEĽSTVA Z ROKU 2009: AKTUALIZOVANÉ PROJEKcie VEREJNÝCH VÝDAVKOV SÚVISIACICH SO STARNUTÍM OBYVATEĽSTVA

V apríli bola vydaná správa o starnutí obyvateľstva z roku 2009, ktorú zostavuje Európska komisia a pracovná skupina Výboru EÚ pre hospodársku politiku, ktorá sa touto problematikou zaoberá.¹ Správa na základe najnovších prognóz demografického vývoja Eurostatu z roku 2008 aktualizuje projekcie z roku 2006 týkajúce sa verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva v 27 členských štátoch EÚ na obdobie 2007 – 2060. Tento box obsahuje stručný prehľad a hodnotenie výsledkov týchto projekcií, ktoré vychádzajú zo scenára „nezmenenej politiky“, pričom sa zameriava na krajiny eurozóny.

Výrazný nárast celkových verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva do roku 2060

Dole uvedená tabuľka sumarizuje projekcie celkových verejných výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva v krajinách eurozóny v období 2007 – 2060 ako percento HDP. Do výdavkov sú zahrnuté verejné výdavky na dôchodky, zdravotnú starostlivosť, dlhodobú starostlivosť, podpora v nezamestnanosti a vzdelávanie. V eurozóne ako celku by sa celkové verejné výdavky súvisiace so starnutím obyvateľstva v pomere k HDP v sledovanom období mali zvýšiť o 5,2 percentuálneho bodu. Tento nárast do značnej miery súvisí s nárastom výdavkov spojených s dôchodkami a v menšej miere so zvyšovaním výdavkov na zdravotnú a dlhodobú starostlivosť, zatiaľ čo výdavky na podporu v nezamestnanosti a vzdelávanie by sa mali mierne znížiť. Podľa týchto projekcií sa budú zmeny pomeru celkových výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva v období 2007 – 2060 v jednotlivých krajinách eurozóny výrazne líšiť, od nárastu o 18 percentuálnych bodov v Luxembursku, cez 15,9 percentuálnych bodov v Grécku až po 1,6 percentuálneho bodu v Taliansku. Z projekcií vidieť, že najväčšiu časť verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva tvoria dôchodky, ktoré sa však v jednotlivých krajinách budú vyvíjať veľmi heterogénne. Podľa projekcií všetky členské štáty zaznamenajú nárast pomeru výdavkov na zdravotnú starostlivosť, pričom najvyšší nárast nastane na Malte (o 3,3 percentuálneho bodu) a najmenší na Cypre (o 0,6 percentuálneho bodu). Verejné výdavky na dlhodobú starostlivosť majú vzrásť vo všetkých krajinách eurozóny s výnimkou Cypru, kde majú zostať

1 Pozri European Commission and Economic Policy Committee (2009) „The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)“, European Economy 2/2009, Brusel.

Verejné výdavky spojené so starnutím obyvateľstva v pomere k HDP v období 2007 - 2060

(v % HDP; zmeny v percentuálnych bodoch)

V % HDP	Dôchodky		Zdravotná starostlivosť		Dlhodobá starostlivosť		Podpora v neza- mestnanosti		Vzdelávanie		Spolu
	stav 2007	zmena 2007 - 2060	stav 2007	zmena 2007 - 2060	stav 2007	zmena 2007 - 2060	stav 2007	zmena 2007 - 2060	stav 2007	zmena 2007 - 2060	zmena 2007 - 2060
Belgicko	10,0	4,8	7,6	1,2	1,5	1,4	1,9	-0,4	5,5	0,0	6,9
Nemecko	10,4	2,3	7,4	1,8	0,9	1,4	0,9	-0,3	3,9	-0,4	4,8
Írsko	5,2	6,1	5,8	1,8	0,8	1,3	0,8	0,1	4,5	-0,3	8,9
Grécko	11,7	12,4	5,0	1,4	1,4	2,2	0,3	-0,1	3,7	0,0	15,9
Španielsko	8,4	6,7	5,5	1,6	0,5	0,9	1,3	-0,4	3,5	0,1	
Francúzsko	13,0	1,0	8,1	1,2	1,4	0,8	1,2	-0,3	4,7	0,0	
Taliansko	14,0	-0,4	5,9	1,1	1,7	1,3	0,4	0,0	4,1	-0,3	1,6
Cyprus	6,3	11,4	2,7	0,6	0,0	0,0	0,3	-0,1	6,1	-1,2	10,8
Luxembursko	8,7	15,2	5,8	1,2	1,4	2,0	0,4	0,0	3,8	-0,5	18,0
Malta	7,2	6,2	4,7	3,3	1,0	1,6	0,4	0,0	5,0	-1,0	10,2
Holandsko	6,6	4,0	4,8	1,0	3,4	4,7	1,1	-0,1	4,6	-0,2	9,4
Rakúsko	12,8	0,9	6,5	1,5	1,3	1,2	0,7	0,0	4,8	-0,5	3,1
Portugalsko	11,4	2,1	7,2	1,9	0,1	0,1	1,2	-0,4	4,6	-0,3	
Slovinsko	9,9	8,8	6,6	1,9	1,1	1,8	0,2	0,0	5,1	0,4	
Slovensko	6,8	3,4	5,0	2,3	0,2	0,4	0,1	-0,1	3,1	-0,8	5,2
Fínsko	10,0	3,3	5,5	1,0	1,8	2,6	1,2	-0,2	5,7	-0,3	6,3
Eurozóna	11,1	2,8	6,7	1,4	1,3	1,4	1,0	-0,2	4,2	-0,2	5,2

Zdroj: Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2009.

nezmenený. Pokiaľ ide o pomer verejných výdavkov na vzdelávanie a podporu v nezamestnanosti, vo väčšine krajín eurozóny by mal mierne klesnúť alebo zostať nezmenený.

V porovnaní s poslednými projekciami zostavenými v roku 2006 sa v prípade dvanástich členských štátov eurozóny predpokladá väčší nárast verejných výdavkov na dôchodky, než sa očakávalo. V prípade štyroch členských štátov eurozóny boli projekcie naopak znížené. Dôvody týchto úprav sa z krajiny na krajinu líšia. V niektorých prípadoch ide o zmeny demografických trendov a makroekonomických predpokladov, v iných sú dôvodom štrukturálne reformy a ich vplyv na verejné výdavky spojené so starnutím obyvateľstva. Pre Grécko v roku 2006 žiadne projekcie výdavkov na dôchodky neboli k dispozícii.

Výrazný hospodársky útlm by mohol rozpočtové náklady spojené so starnutím obyvateľstva zvýšiť ešte viac

Makroekonomický scenár, ktorý je podkladom projekcií nákladov súvisiacich so starnutím obyvateľstva, bol dokončený v roku 2008, a preto nezohľadňuje vplyv nedávneho útlmu hospodárskej aktivity. Pri hodnotení potenciálneho dopadu výraznej hospodárskej recesie na náklady spojené so starnutím obyvateľstva boli zohľadnené dva druhy negatívnych šokov. V prvom prípade boli simulované prechodné negatívne šoky v dvoch alternatívnych scenároch: scenári „oživenia“ a scenári „strateného desaťročia“. V týchto scenároch platia dva rozdielne predpoklady týkajúce sa trvania prechodného šoku. Pomerne optimistický scenár „oživenia“ predpokladá, že európske hospodárstvo sa onedlho odrazí odo dna a do konca roka 2020 sa vráti na úroveň HDP z obdobia pred krízou. Scenár „strateného desaťročia“ predpokladá, že návrat k re-

2 Základný scenár predpokladá, že ročná priemerná potenciálna miera rastu HDP v eurozóne klesne z 2,1 % v období 2007 - 2020 na 1,7 % v období 2021 - 2030 a neskôr na 1,3 % v období 2041-2060, a to najmä v dôsledku nepriaznivého vplyvu demografického vývoja.

álnemu rastu (ale nie úrovni HDP) stanovenému v základnom scenári vývoja by mohol trvať až do roku 2020. V druhom prípade – najhoršom scenári vývoja – sa simuluje trvalý negatívny šok s dopadom na rastový potenciál ekonomík EÚ.² Predpokladá sa, že súčasný hospodársky útlm povedie k trvalému nárastu miery nezamestnanosti a trvalému zníženiu tempa rastu produktivity práce v porovnaní so základným scenárom vývoja. V porovnaní so základným scenárom vývoja by scenár „oživenia“ nijak podstatne neovplyvnil celkovú výšku nákladov spojených so starnutím obyvateľstva. V prípade scenára „strateného desaťročia“ by sa však celkové náklady členských štátov eurozóny v priebehu obdobia 2007 – 2060 zvýšili o 0,9 percentuálneho bodu HDP. V prípade scenára „trvalého negatívneho šoku“ by nárast predstavoval 1,8 percentuálneho bodu. Z týchto scenárov vývoja teda vyplýva, že po zohľadnení vplyvu hospodárskeho útlmu by sa projekcie nárastu rozpočtových nákladov spojených so starnutím obyvateľstva v období 2007 – 2060 zvýšili až o 15 – 35 %.

Naliehavá potreba štrukturálnych reforiem a rozpočtovej konsolidácie

Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2009 jedinečným spôsobom prezentuje porovnateľné informácie predovšetkým o systémoch dôchodkového zabezpečenia v 27 členských štátoch, pričom zdôrazňuje naliehavosť štrukturálnych reforiem v oblasti dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti. Napriek tomu však existujú dôvody konštatovať, že základný scenár vývoja verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva uvedený v tejto správe z roku 2009 podceňuje skutočnú výšku nákladov. Po prvé, projekcie nákladov na zdravotnú starostlivosť v základnom scenári vychádzajú z predpokladu elasticity príjmov len na úrovni 1,1, ktorá podľa empirických dôkazov môže spôsobiť podcenenie vplyvu rastúceho dopytu po nákladných technologických inováciách v budúcnosti. Po druhé, projekcie verejných výdavkov na dlhodobú starostlivosť môžu podceňiť vplyv prechodu z neformálnej na formálnu starostlivosť, a to najmä v mnohých nových členských štátoch EÚ, v ktorých je rozsah formálnej dlhodobej starostlivosti v súčasnosti obmedzený. Po tretie, ako už bolo spomenuté vyššie, následky hospodárskeho útlmu môžu základné projekcie rozpočtových výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva podstatne zvýšiť, okrem iného aj kvôli nižšiemu potenciálnemu rastu, než sa predpokladá v projekciách.

Podhodnotenie rozpočtových nákladov spôsobených starnutím obyvateľstva je problematické z dvoch dôvodov. Po prvé, podceňuje riziká ohrozujúce udržateľnosť rozpočtového hospodárenia a tým aj potrebu štrukturálnych reforiem a rozpočtovej konsolidácie. Po druhé, je problematické, pretože v rámci Paktu stability a rastu tieto projekcie majú stále väčší význam, keďže sú podkladom pri stanovovaní strednodobých rozpočtových cieľov jednotlivých krajín, ktoré by v takom prípade neboli dostatočne náročné.

Vzhľadom na vysoké a stále rastúce riziká v súčasnosti ohrozujúce udržateľnosť rozpočtového hospodárenia vo viacerých krajinách eurozóny je potrebné, aby si tieto krajiny stanovili dostatočne náročné strednodobé rozpočtové ciele a ukázali presvedčivú snahu o dosiahnutie riadnej rozpočtovej pozície. Zároveň je stále naliehavejšia potreba realizovať trojbodovú stratégiu prijatú na zasadnutí Európskej rady v Štokholme v roku 2001 na riešenie hospodárskych a rozpočtových problémov spojených so starnutím obyvateľstva, ktorá spočíva v (i) rýchlom znižovaní štátneho dlhu, (ii) zvyšovaní miery zamestnanosti a produktivity a (iii) reforme systémov dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej a dlhodobej starostlivosti.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystému na základe informácií dostupných k 22. máju 2009 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Vzhľadom na nepriaznivé vyhliadky svetového hospodárskeho rastu i domáceho dopytu sa očakáva, že priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP v roku 2009 dosiahne -5,1 % až -4,1 %. V roku 2010 sa, za predpokladu zlepšovania hospodárskych podmienok vo svete i v eurozóne, očakáva rast HDP na úrovni -1,0 % až 0,4 %. Inflácia by mala byť tlmená spomalením hospodárskej aktivity a v najbližšom období aj základnými efektmi vyplývajúcimi z predchádzajúceho vývoja cien komodít. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by podľa projekcií malo dosiahnuť 0,1 % až 0,5 % v roku 2009 a 0,6 % až 1,4 % v roku 2010.

Box 8

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. mája 2009.¹ Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Z tejto metodiky vyplýva, že krátkodobé úrokové miery v druhom až štvrtom štvrťroku tohto roka zostanú celkovo stabilné na úrovni okolo 1,2 %. V roku 2010 by sa mali zvýšiť na priemerných 1,6 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by mali podľa očakávaní trhu mierne stúpnuť, z priemerných 4,2 % v roku 2009 na 4,6 % v roku 2010. Základný scenár vývoja zohľadňuje súčasné sťažené podmienky financovania, ale zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými mierami bankových úverov a vyššie uvedenými úrokovými mierami sa v sledovanom období mierne zúži. Zároveň sa predpokladá, že v tomto období dôjde k postupnému uvoľňovaniu úverových podmienok. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojťždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky, sa predpokladá, že priemerná cena ropy dosiahne 54,5 USD za barel v roku 2009 a 65,5 USD za barel v roku 2010. Svetové ceny potravín by mali v roku 2009 klesnúť o 10,9 %, pričom v roku 2010 by mali opäť vzrásť. Ceny ostatných komodít (t. j. okrem energií a potravín) v amerických dolároch by mali v roku 2009 výrazne klesnúť (o 24,7 %), a v roku 2010 naopak stúpnuť o 9,2 %.

Platí tiež technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojťždňové obdobie do dňa uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,33 v roku 2009 a 1,34 v roku 2010 a efektívny výmenný

1 Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov do konca roka 2010. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do druhého štvrťroka 2010 budú vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

1 Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému sú spoločným dielom odborníkov z ECB a odborníkov z národných centrálnych bánk eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú dostupné v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenjej 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 „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ zo septembra 2008, ktorý je k dispozícii aj na internetovej stránke ECB. Vzhľadom na pretrvávajúcu výnimočnú hospodársku a finančnú situáciu je neistota spojená s projekciami v súčasnosti vyššia než zvyčajne.

kurz eura, ktorý je v roku 2009 v priemere o 0,6 % nižší ako priemer za rok 2008, a v roku 2010 o 0,1 % vyšší ako priemer za rok 2009.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 13. máju 2009. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Perspektívu vývoja svetového hospodárstva naďalej rozhodujúcim spôsobom ovplyvňujú následky finančnej krízy. Koncom roka 2008 a začiatkom roka 2009 svetový obchod zaznamenal nevídaný a zároveň synchronizovaný prepád. Oslabenie ekonomického rastu bolo v jednotlivých krajinách vysoko synchronizované, keď kolaps medzinárodného obchodu znásobil počiatočné nepriaznivé vplyvy finančných turbulencií. Krátkodobé ukazovatele však v posledných mesiacoch prestávajú klesať a podľa projekcií by svetová hospodárska aktivita mala koncom roka 2009 opäť začať rásť. Aj napriek tomu sa však očakáva, že v dôsledku rozsiahlej potreby nápravy bilancií zostane svetový rast počas sledovaného obdobia nevýrazný. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal v roku 2009 podľa projekcií klesnúť v priemere o 1,6 %, kým v roku 2010 by mal vzrásť o 2,1 %. V dôsledku toho sa očakáva, že tempo rastu vývozných trhov eurozóny v roku 2009 klesne o 13 %. V roku 2010 by sa však malo oživiť na 1,0 %.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Ekonomiku eurozóny nepriaznivo ovplyvňuje oslabenie svetového hospodárstva, klesajúca dôvera a sťažené podmienky financovania. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu reálny HDP eurozóny v prvom štvrťroku 2009 klesol o 2,5 %. Tento výsledok, v spojení so záporným hospodárskym rastom v posledných troch štvrťrokoch 2008, má značne negatívny mechanický vplyv – až v rozsahu -4 percentuálnych bodov – na ročné tempo rastu v roku 2009. Pokles HDP v eurozóne je odrazom prudkého poklesu vývozu v dôsledku kolapsu svetového obchodu. Prudký pokles vývozu v spojení s nízkou dôverou a obmedzenými možnosťami financovania viedol tiež k výraznému zníženiu podnikateľských investícií, pričom znižovanie stavu zásob malo negatívny dopad na rast. Aktuálna stabilizácia výsledkov prieskumov naznačuje, že minimum štvrťročného tempa rastu sa dosiahlo začiatkom roka 2009 a očakáva sa, že hospodárska aktivita bude počas zostávajúcej časti roka klesať menej výrazne ako doteraz. Po fáze stabilizácie by štvrťročné miery rastu mali do polovice roka 2010 dosiahnuť kladné hodnoty. Tento vývoj vychádza z predpokladu, že podmienky vo svete i v eurozóne sa v dôsledku normalizácie fungovania finančných trhov a obnoveniu dôvery, čiastočne aj vďaka podporným makroekonomickým opatreniam, budú naďalej zlepšovať. Priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP v roku 2009 by malo dosiahnuť -5,1 % až -4,1 % a odraziť sa na -1,0 % až 0,4 % v roku 2010.

V rámci domácich zložiek HDP sa očakáva, že objem celkových investícií bude klesať, pričom záporné hodnoty budú najvýraznejšie v roku 2009 a v nasledujúcom roku sa budú postupne zmenšovať. Súkromné investície (s výnimkou investícií do nehnuteľností na bývanie), ktoré sú ovplyvnené predovšetkým slabým zahraničným dopytom, mimoriadne nízkym využitím kapacít a klesajúcou ziskovosťou, by mali podľa projekcií klesať. Odhady investícií do nehnuteľností na bývanie odrážajú aj pretrvávajúcu korekciu cien týchto nehnuteľností v niektorých krajinách. Na základe súboru rozpočtových opatrení ohlásených vo viacerých krajinách eurozóny sa v roku

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)^{1),2)}

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reálny HDP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Súkromná spotreba	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Vládna spotreba	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Vývoz (tovary a služby)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Dovoz (tovary a služby)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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

2) Uvedené údaje zahŕňajú Slovensko už v roku 2008, s výnimkou údajov o HICP, kde je zahrnuté až od roku 2009. Priemerné medziročné percentuálne zmeny za rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už aj v roku 2008.

2009 očakáva silný rast vládnych investícií v reálnom vyjadrení. V nasledujúcom roku by sa ich tempo malo spomaliť.

Rast súkromnej spotreby by mal byť v budúcnosti tiež tlmený, aj keď menej ako v prípade ostatných zložiek dopytu. Tento vývoj vyplýva v prevažnej miere z vývoja rastu reálneho disponibilného príjmu. Reálny príjem by mal zostať v priebehu sledovaného obdobia celkovo stabilný. Očakáva sa, že počas celého obdobia, ale predovšetkým v roku 2009, ho bude negatívne ovplyvňovať pokles miery zamestnanosti. Zároveň by ho však mala podporiť nízka inflácia ako aj súbor rozpočtových opatrení zavedených v niektorých krajinách eurozóny, ktoré zvyšujú transfery a znižujú dane. Očakáva sa, že súkromná spotreba bude v priebehu celého sledovaného obdobia rásť o niečo pomalšie ako reálny príjem, pretože preventívne úspory by mali v podmienkach vysokej hospodárskej neistoty, rastúcej nezamestnanosti a poklesu majetku domácnosti, ako aj v dôsledku poklesu cien nehnuteľností na bývanie, zostať na vysokej úrovni.

Vývoz z eurozóny by mal počas prvého polroka 2009 výrazne klesnúť v dôsledku pokračujúceho oslabovania zahraničného dopytu. Neskôr, po očakávanom oživení svetového dopytu, by sa mal rast vývozu postupne vrátiť do kladných hodnôt. Podobne by v roku 2009 mal klesať aj dovoz do eurozóny, pričom jeho pokles by mal predstihnúť pokles domáceho dopytu, kým v ďalšom roku by sa mal spolu s oživením konečnej spotreby zvýšiť. Vzhľadom na to, že očakávaný pokles vývozu je vyšší než pokles dovozu, čisté saldo zahraničného obchodu v roku 2009 výrazne prispieva k poklesu HDP. V roku 2010 by príspevok čistého salda zahraničného obchodu mal byť viac-menej neutrálny.

Podľa projekcií hospodárskej aktivity by mal celkový počet odpracovaných hodín v eurozóne klesať počas celého sledovaného obdobia. Aj keď spočiatku by malo dochádzať predovšetkým k redukcii počtu hodín na zamestnanca, stále viac sa očakáva aj pokles počtu zamestnaných osôb. Podľa projekcií by dopyt po pracovnej sile mala tmiť aj typická nepružnosť miezd v kontexte prudkého poklesu hospodárskej aktivity. Na základe projekcií zamestnanosti sa v priebehu sledovaného obdobia očakáva rast miery nezamestnanosti.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Po prudkom poklese inflácie HICP od polovice roka 2008 sa očakáva, že miera inflácie bude do polovice roka 2009 naďalej klesať a že v priebehu leta a jesene prechodne dosiahne záporné hodnoty. Neskôr by mala opäť rásť. Tento krátkodobý vývoj je spôsobený predovšetkým silnými bázic-

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami z decembra 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)		
	2009	2010
Reálny HDP – marec 2009	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Reálny HDP – jún 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HICP – marec 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HICP – jún 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

kými efektmi, ktoré znižujú mieru inflácie, a predchádzajúcim poklesom cien komodít. Priemerná ročná miera inflácie by sa mala v roku 2009 pohybovať od 0,1 % do 0,5 % a v roku 2010 by mala vzrásť na 0,6 % až 1,4 %. HICP bez energií by mal pokračovať v klesajúcom trende až do roka 2010 a odrážať tak oslabovanie agregátneho dopytu.

Vonkajšie cenové tlaky by sa mali v roku 2009 znížiť, a to predovšetkým vzhľadom na minulé i očakávaný vývoj cien komodít. Dovozné ceny by mali následne mierne vzrásť v dôsledku mierneho oživenia cien komodít i cien konkurentov vo svete.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, očakáva sa, že rast kompenzácií na zamestnanca sa v roku 2009 značne spomalí v súvislosti so zhoršením situácie na trhu práce, poklesom inflácie a znížením počtu odpracovaných hodín na zamestnanca. Podľa projekcií by sa mal mzdový rast výrazne spomaliť najmä v súkromnom sektore, zatiaľ čo mzdy vo verejnom sektore by mali reagovať menej výrazne. Ročné tempo rastu jednotkových nákladov práce by sa v roku 2009 malo výrazne zrýchliť a odrážať tak nepružnosť miezd – okrem iného v dôsledku používania dvojročných zmlúv - a zároveň aj pomalú úpravu počtu pracovných síl v kontexte prudkého poklesu HDP, čo bude mať za následok záporný rast produktivity. Vzhľadom na oživenie produktivity v súlade s cyklickým zlepšením situácie v roku 2010 by však jednotkové náklady práce mali zostať celkovo stabilné. V roku 2009 by prudký nárast jednotkových nákladov práce mali absorbovať ziskové marže. Následne, s oživením hospodárskej aktivity, by ziskové marže mali znova vzrásť, keďže podniky sa budú snažiť kompenzovať ich predchádzajúci pokles.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2009

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, intervaly projekcií na rok 2009 boli v porovnaní s projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletin z marca 2009 upravené smerom nadol. Táto úprava bola takmer výhradne spôsobená výrazne slabším rastom v prvom štvrtroku 2009, než sa očakávalo, a to v dôsledku nižšej hospodárskej aktivity vo svete, ktorá viedla k výraznému poklesu vývozu i domáceho dopytu. Intervaly na rok 2010 boli z dôvodu oneskoreného vplyvu pomalšej dynamiky hospodárskeho rastu v roku 2009 upravené smerom nadol len veľmi mierne.

Pokiaľ ide o infláciu meranú indexom HICP, je interval projekcií na rok 2009 len o niečo nižší ako v projekciách z marca 2009, pričom na rok 2010 je v podstate nezmenený. To, že projekcie sú do značnej miery nezmenené, vyplýva zo skutočnosti, že vplyv nižšej než pôvodne očakávanej hospodárskej aktivity je celkovo kompenzovaný vyššími predpokladanými cenami komodít, a to najmä ropy.

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Tieto prognózy však nie sú úplne porovnateľné, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystému, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom. Okrem toho na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších premenných, vrátane cien ropy a ďalších komodít, sa používajú rôzne (čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe očisťovania o rozdiely v počte pracovných dní (pozri tabuľku dole).

Podľa dostupných prognóz iných inštitúcií sa v roku 2009 očakáva pokles reálneho HDP v eurozóne o 3,4 % až 4,2 %. Na rok 2010 predpokladajú hospodársky rast na úrovni -0,4 % až 0,3 %. Aj keď väčšina prognóz sa pohybuje v rozpätí projekcií odborníkov Eurosystému, niektoré z prognóz na rok 2009 ich prevyšujú. Dôvodom je pravdepodobne aj skutočnosť, že boli dokončené skôr, než bol k dispozícii rýchly odhad rastu reálneho HDP za prvý štvrtrok 2009. Na rok 2010 sa však všetky prognózy pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystému.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2009 mala pohybovať na úrovni 0,4 % až 0,6 % a v roku 2010 na úrovni 0,6 % až 1,3 %. Väčšina dostupných prognóz inflácie je teda celkovo konzistentná s intervalmi uvedenými v projekciách odborníkov Eurosystému.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2009	2010	2009	2010
MMF	16. apríl 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Európska komisia	3. máj 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. máj 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics Forecasts	15. máj 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. marec 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Projekcie odborníkov Eurosystému	4. jún 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jar 2009; IMF World Economic Outlook, apríl 2009; OECD Interim Economic Outlook, March 2009; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD sú uvedené ročné miery očistené od rozdielov v počte pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré od vplyvu počtu pracovných dní v roku očistené nie sú. Ostatné prognózy neuvádzajú, ktorú z týchto metódik používajú.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

V prostredí výrazného znižovania implikovanej volatility výmenných kurzov v porovnaní s historickými maximami nameranými na konci roka 2008 zaznamenávali bilaterálne nominálne kurzy eura v posledných troch mesiacoch výrazné výkyvy, hoci v menšom rozsahu ako v predchádzajúcom období. Počas posledných troch mesiacov zaznamenalo euro celkový vzostup, ktorý v nominálnom efektívnom vyjadrení predstavoval približne 3 %.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

V prostredí výrazného znižovania implikovanej volatility výmenných kurzov v porovnaní s historickými maximami nameranými na konci roka 2008 zaznamenávali bilaterálne nominálne kurzy eura v posledných troch mesiacoch výrazné výkyvy, hoci v menšom rozsahu ako v predchádzajúcom období. V nominálnom efektívnom vyjadrení sa euro najskôr v septembri a októbri 2008

výrazne oslabilo, keďže v dôsledku zintenzívňovania finančnej krízy vznikol masívny dopyt po amerických dolároch. Po prudkom náraste v prvej polovici decembra sa euro v prvých dvoch mesiacoch roka 2009 znova oslabilo, keďže trhy značne upravili vyhliadky hospodárskeho rastu eurozóny. Od marca sa euro s určitými výkyvmi celkovo zhodnocuje. Dňa 3. júna 2009 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura (voči menám 21 najvýznamnejších obchodných partnerov eurozóny) vyšší o 3,1 % v porovnaní

Graf 55 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

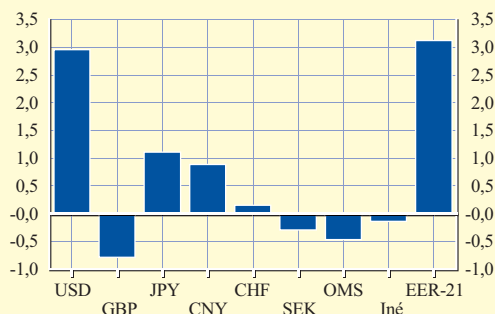
(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 27. februára do 3. júna 2009
(v percentuálnych bodoch)



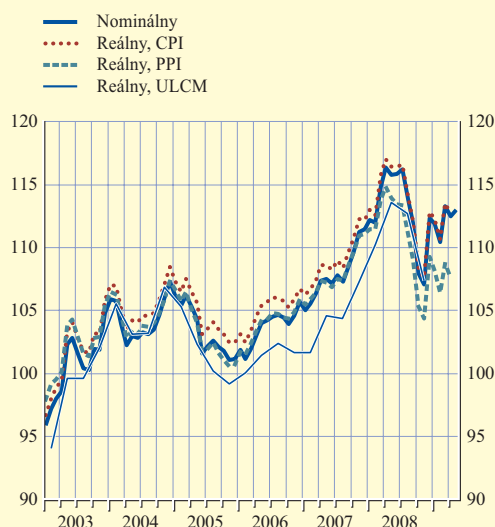
Zdroj: ECB.

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

2) Príspevky k zmenám EER-21 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-21. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-21.

Graf 56 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-21 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za máj 2009. V prípade reálneho indexu EER-21 založeného na ULKM je posledný údaj za štvrtý štvrťrok 2008 a sčasti je odhadnutý.

s úrovňou na konci februára 2009, stále však o 2 % nižší ako jeho historicky najvyššia úroveň z polovice júla 2008. Počas posledných troch mesiacov sa za miernym posilňovaním eura v nominálnom efektívnom vyjadrení skrývali značné výkyvy v bilaterálnom vyjadrení, keď bolo zhodnocovanie voči americkému doláru, japonskému jenu a v menšej miere aj voči švajčiarskemu franku čiastočne vykompenzované znehodnocovaním voči ostatným európskym menám. Vývoj bilaterálnych nominálnych sadzieb od konca februára prispieva k obmedzovaniu výkyvov počas predchádzajúceho trojmesačného obdobia, keď boli niektoré meny vrátane amerického dolára vnímané ako bezpečná alternatíva (graf 55). Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, v apríli 2009 bol reálny efektívny výmenný kurz eura v priemere o približne 2 % nižší ako jeho priemer za rok 2008, čo vyplýva z vývoja deflátorov spotrebiteľských a výrobných cien (graf 56).

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

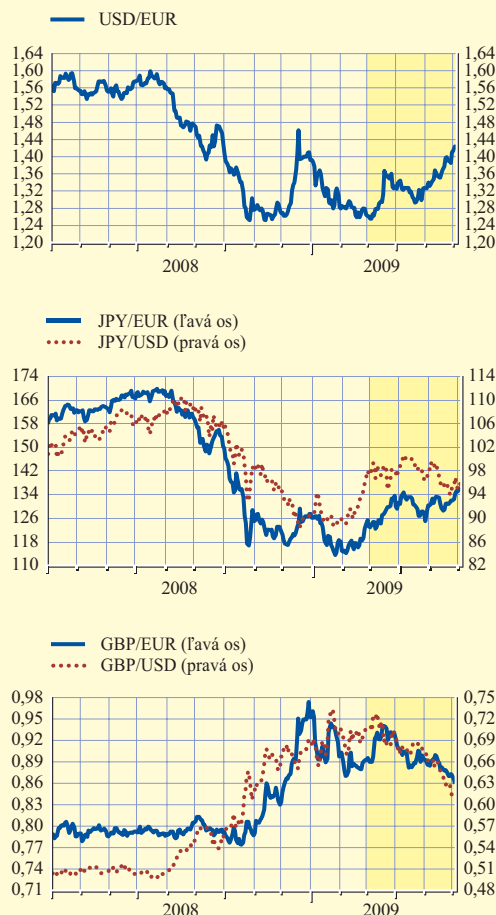
Po prudkej apreciácii voči americkému doláru v decembri 2008, najmä v dôsledku ďalšieho uvoľňovania menovej politiky v Spojených štátoch a odznievania výnimočného dopytu, ktorých bol typický pre americkú menu, euro počas prvých dvoch mesiacov roka 2009 oslabovalo. Toto oslabovanie súviselo predovšetkým so zverejnením makroekonomických údajov, na základe ktorých účastníci trhu znova výrazne upravili vyhliadky hospodárskeho rastu eurozóny. Od začiatku marca však euro znova posilňuje. Euro podporili viaceré faktory, okrem iného aj rozsiahle uvoľnenie vnímania rizika, ktoré podľa všetkého spôsobilo, že sa investori odklonili od mien považovaných za bezpečné (vrátane amerického dolára a japonského jenu). Dňa 3. júna 2009 sa s eurom obchodovalo na úrovni 1,42 USD, čo je o 12,4 % vyššie ako na konci februára a približne o 3,5 % nižšie ako priemer za rok 2008 (graf 57).

JAPONSKÝ JEN/EURO

Podobne ako voči americkému doláru sa euro v druhej polovici roka 2008 oslabilo aj voči japonskému jenu, keď z júlovej úrovne približne 170 JPY kleslo na 120 JPY na konci novembra. Oslabovanie eura v tomto období podľa všetkého súviselo so zvýšenou úrovňou implikovanej volatility výmenných kurzov a konvergenciou krátkodobých úrokových mier na celom svete, v dôsledku čoho sa znížila atraktivita japonskej meny ako prostriedku na financovanie obchodných pozícií v rámci transakcií typu „carry-trade“. Po období určitej stabilizácie od decembra do polovice

Graf 57 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 27. februára do 3. júna 2009.

februára sa euro začalo zhodnocovať, pravdepodobne v dôsledku výrazného poklesu hospodárskej aktivity v Japonsku v poslednom štvrtroku 2008 i v prvom štvrtroku 2009, ako aj zhoršujúcej sa situácie na japonskom trhu práce. Ako už bolo uvedené, na jen mohla mať vplyv aj klesajúca implikovaná volatilita výmenných kurzov v dôsledku oznámeného postupného odklonu od mien považovaných investormi za bezpečné. Dňa 3. júna 2009 bolo euro na úrovni 136,33 JPY, čo je o 10,6 % vyššie ako na konci februára (graf 57) a približne o 10,5 % nižšie ako priemer za rok 2008.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

V posledných troch mesiacoch bola väčšina mien zapojených do ERM II naďalej stabilná a ich obchodovacie kurzy sa pohybovali na úrovni, resp. v blízkosti svojich centrálnych parít (graf 58). Lotyšský lats sa s výnimkou krátkeho obdobia v januári od konca novembra 2008 pohyboval prevažne v depreciačnej časti svojho jednostranného fluktuačného pásma ± 1 %.

Voči menám ostatných členských štátov EÚ nezapojených do ERM II zaznamenalo euro obdobie vysokej volatility. Po dosiahnutí úrovne 0,98 GBP 28. decembra 2008, t. j. najnižšej úrovne od zavedenia eura, sa britská libra až do polovice februára prudko zhodnocovala, predovšetkým v dôsledku zlepšenia nálady na trhu voči britskej mene. Začiatkom marca sa britská libra znova oslabila vzhľadom na hospodárske údaje poukazujúce na ďalší výrazný pád cien nehnuteľností na bývanie v Spojenom kráľovstve a ďalšie straty bankového sektora. Potom sa však britská libra začala opäť zhodnocovať a v polovici apríla už bola znova v blízkosti úrovne z polovice februára. Za posilňovaním britskej libry voči euru mohli stať známky stabilizácie vyhliadok makroekonomického vývoja v Spojenom kráľovstve. Dňa 3. júna 2009 dosahovalo euro úroveň 0,86 GBP, čo je o 3,7 % nižšie ako jeho úroveň na konci februára. V tom istom období sa euro znehodnotilo približne o 6 % voči maďarskému forintu a približne o 4,5 % voči poľskému zlotému, pravdepodobne v dôsledku uvoľnenia vnímania rizika zo strany účastníkov trhu, pokiaľ ide o makroekonomické podmienky v týchto krajinách. Podobný bol zrejme aj dôvod znehodnotenia eura voči švédskej korune o takmer 6 %.

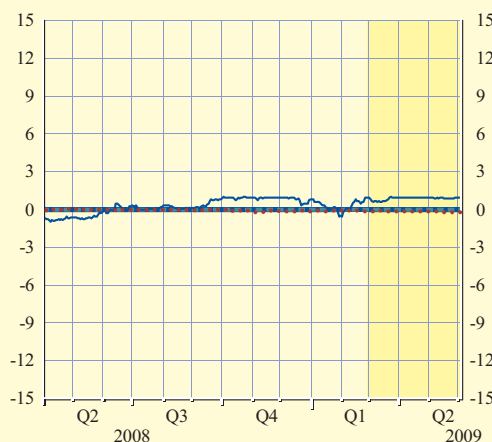
OSTATNÉ MENY

Po prvých dvoch mesiacoch roka 2009, keď sa kurz švajčiarskeho franku voči euru pohyboval v blízkosti úrovne 1,49 CHF, sa švajčiarska mena začala v prvej polovici marca znova posilňovať, pravdepodobne vďaka tomu, že bola považovaná za bezpečnú menu. Okolo 18. marca, po rozhodnutí Swiss National Bank intervenovať na devízovom trhu s cieľom obmedziť zhodnocovanie meny, sa euro prudko posilnilo na úroveň približne 1,54 CHF, a neskôr sa znova stabilizovalo na úrovni približne 1,52 CHF. Dňa 3. júna 2009 bol kurz eura na úrovni 1,52 CHF, čo je približne o 2,5 % vyššie ako na konci februára a takmer o 4,5 % nižšie ako priemer za rok 2008.

Graf 58 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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

— EEK/EUR
... DKK/EUR
- - - LTL/EUR
— LVL/EUR



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 flukтуаčné pásmo $\pm 2,25$ %; pre všetky ostatné meny platí štandardné flukтуаčné pásmo ± 15 %.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V roku do marca 2009 dosiahol deficit bežného účtu platobnej bilancie eurozóny 102,3 mld. € (približne 1,1 % HDP), a to najmä v dôsledku zmeny z prebytku na deficit v prípade obchodu s tovarmi. Na finančnom účte bol vyšší čistý prílev dlhových nástrojov čiastočne vykompenzovaný vyšším čistým odlevom čistých priamych investícií a akcií počas rovnakého obdobia, čo viedlo k nárastu spojených priamych a portfóliových investícií na čistý prílev (266,7 mld. € počas roka do marca 2009).

OBCHOD A BEŽNÝ ÚČET

V roku do marca 2009 dosiahol deficit bežného účtu eurozóny 102,3 mld. € (po očistení o rozdiely v počte pracovných dní a sezónne vplyvy), čo predstavuje približne 1,1 % HDP, v porovnaní s deficitom vo výške 11,2 mld. € za rovnaké obdobie pred rokom. Tento stav bol vo veľkej miere výsledkom zmeny prebytku v bilancii tovarov na deficit, pričom určitú úlohu zohralo aj zníženie prebytku v prípade služieb a zvýšenie deficitu v prípade príjmov. Zhoršenie situácie v obchode s tovarmi viedlo v roku do marca 2009 k deficitu bilancie tovarov 10,8 mld. €, pričom pred rokom bol zaznamenaný prebytok vo výške 37,5 mld. € (graf 59). Hlavnými faktormi tohto vývoja sú

Tabuľka 12 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

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

			Trojmesačný kľzavý priemer údajov končiaci v mesiaci					
	2009 Feb.	2009 Mar.	2008 Jún	2008 Sep.	2008 Dec.	2009 Mar.	2008 Mar.	2009 Mar.
V mld. EUR								
Bežný účet	-7,8	-6,5	-5,6	-7,8	-11,8	-8,9	-11,2	-102,3
Obchodná bilancia	-0,4	-1,6	0,6	-0,9	-1,3	-2,0	37,5	-10,8
Vývoz	108,3	105,2	134,5	134,5	122,1	107,9	1544,2	1497,1
Dovoz	108,7	106,9	133,9	135,5	123,4	109,9	1506,7	1507,9
Bilancia služieb	2,6	2,0	3,6	3,1	2,5	2,8	52,2	35,7
Vývoz	38,7	38,3	42,1	41,9	41,1	39,6	499,7	494,1
Dovoz	36,1	36,3	38,6	38,8	38,6	36,8	447,6	458,4
Bilancia výnosov	-3,5	0,8	-2,0	-2,4	-4,0	-2,1	-7,7	-31,7
Bilancia bežných transferov	-6,5	-7,6	-7,7	-7,6	-8,9	-7,6	-93,2	-95,5
Finančný účet¹⁾	-3,4	57,2	26,6	20,6	45,6	35,0	80,9	383,1
Spojené čisté priame a portfóliové investície	44,3	71,1	-8,7	28,5	38,4	30,7	-18,8	266,7
Čisté priame investície	-11,8	-24,7	-17,8	-12,0	-28,9	-17,5	-153,2	-228,5
Čisté portfóliové investície	56,1	95,8	9,1	40,5	67,3	48,2	134,4	495,2
Majetkový kapitál	2,5	-1,1	-16,7	-7,5	1,2	-17,0	87,8	-119,7
Dlhové nástroje	53,7	96,9	25,8	48,0	66,0	65,2	46,6	614,9
Dlhopisy a zmenky	47,8	80,5	20,6	14,7	15,5	48,4	113,8	297,4
Nástroje peňažného trhu	5,9	16,4	5,2	33,3	50,5	16,8	-67,2	317,5
Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %								
Tovar a služby								
Vývoz	-3,2	-2,4	0,2	-0,1	-7,5	-9,7	8,5	-2,6
Dovoz	-4,8	-1,1	0,7	1,1	-7,0	-9,5	7,7	0,6
Tovar								
Vývoz	-1,7	-2,8	0,8	0,0	-9,2	-11,7	7,8	-3,1
Dovoz	-4,7	-1,7	0,3	1,2	-8,9	-11,0	7,0	0,1
Služby								
Vývoz	-7,4	-1,2	-1,4	-0,5	-2,0	-3,7	10,7	-1,1
Dovoz	-5,0	0,5	2,3	0,7	-0,6	-4,7	10,0	2,4

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 očistené od sezónnych vplyvov.

vyššie náklady na dovoz ropy počas prvej polovice roka 2008 a o niečo výraznejší pokles vývozu v porovnaní s dovozom počas zvyšku hodnoteného obdobia.

Pokiaľ ide o aktuálnejší vývoj, od prehĺbenia finančnej krízy v septembri 2008 dochádza na celom svete k výraznému poklesu obchodu. V tejto súvislosti zaznamenáva eurozóna v posledných šiestich mesiacoch neustály pokles dovozu a vývozu tovarov, ktorých sa v prvom štvrťroku 2009 ešte zintenzívnili. Od začiatku roka klesla hodnota dovozu, resp. vývozu tovarov a služieb o takmer 9,5 %, resp. 9,7 %. Tomuto vývoju predchádzal výrazný pokles v poslednom štvrťroku 2008, keď dovoz klesol o 7 % a vývoz o 7,5 % (tabuľka 12).

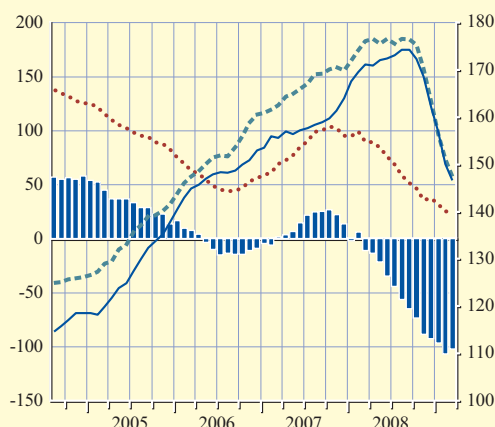
Z rozdelenia obchodu s tovarmi podľa objemu a cien (dostupného do februára 2009) vyplýva, že zatiaľ čo pokles hodnoty dovozu bol dôsledkom zníženia objemu dovozu i klesajúcich dovozných cien, výrazný pokles vývozu tovarov bol takmer výlučne spôsobený znížením objemu. Rast objemu vývozu sa začal spomaľovať už v druhom štvrťroku 2008, ale od septembra 2008 prudko klesá. Pokles vývozu je predovšetkým dôsledkom slabšieho globálneho dopytu. Negatívny vplyv však malo aj celosvetové zhoršovanie podmienok financovania a oslabovanie dôvery od septembra 2008, najmä na obchod s investičnými tovarmi a polotovarmi, ktorý v trojmesačnom období do februára 2009 klesol na najnižšiu úroveň od roku 2005 (graf 60). Faktormi súčasného poklesu obchodu eurozóny sa podrobnejšie zaoberá box 10.

V súlade s globálnym charakterom poklesu obchodu z geografického členenia obchodu s tovarmi v eurozóne vyplýva, že počas troch mesiacov do februára 2009 bol pokles objemu vývozu z eurozóny na rozdiel od predchádzajúceho trojmesačného obdobia rovnomerne rozložený. Mimoriadne výrazný pokles bol zaznamenaný v prípade vývozu do Spojených štátov, Spojeného kráľovstva,

Graf 59 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

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

- Saldo bežného účtu (12-mesačné kumulované údaje; ľavá os)
- ... Saldo obchodnej bilancie (12-mesačné kumulované údaje; ľavá os)
- Vývoz tovaru a služieb (3-mesačné kľzavé priemery, pravá os)
- Dovozy tovaru a služieb (3-mesačné kľzavé priemery, pravá os)

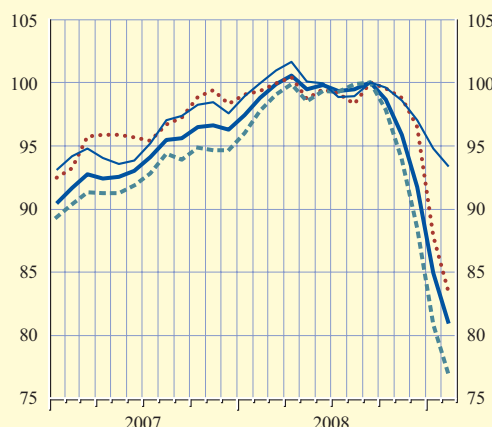


Zdroj: ECB.

Graf 60 Hodnoty vývozu eurozóny za vybrané komodity

(indexy: september 2008 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; kľzavý priemer za tri mesiace)

- Tovar spolu
- ... Investičný tovar
- Polotovary
- Spotrebný tovar



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z februára 2009.

Ázie a krajín, ktoré vstúpili do Európskej únie od roku 2004. Počas rovnakého obdobia začal klesať aj vývoz do krajín OPEC, a to po dlhom období výnimočného rastu zaznamenaného už od posledného štvrťroku 2003. Pokles vývozu do krajín OPEC môže okrem globálnej recesie súvisieť aj s vplyvom nižších ropných príjmov v krajinách vyvážajúcich ropu na výšku majetku a pravdepodobne aj na slabší dopyt po dovoze.

Čo sa týka ďalších zložiek bežného účtu, prebytok služieb sa v roku do marca 2009 znížil na 35,7 mld. €, pričom pred rokom predstavoval 52,2 mld. €. Počas toho istého obdobia sa deficit účtu príjmov zvýšil zo 7,7 mld. € na 31,7 mld. €, vo veľkej miere v dôsledku nižších príjmov od nerezidentov eurozóny. Mierne sa zvýšil aj deficit bežných transferov.

Box 10

POKLES OBCHODU V EUROZÓNE

Po zintenzívnení turbulencií na finančných trhoch v septembri 2008 došlo k strmému poklesu svetového obchodu (graf A).¹ Ide o najprudší, najzávažnejší a najrozsiahlejší pokles svetového obchodu minimálne od druhej svetovej vojny.² Za týchto okolností sa tento box zaoberá viacerými možnými faktormi súčasného poklesu obchodu v eurozóne. Hoci sa box zameriava na vývoj ovplyvňujúci eurozónu, vysvetľujúce faktory môžu byť relevantné aj pre svetový obchod.

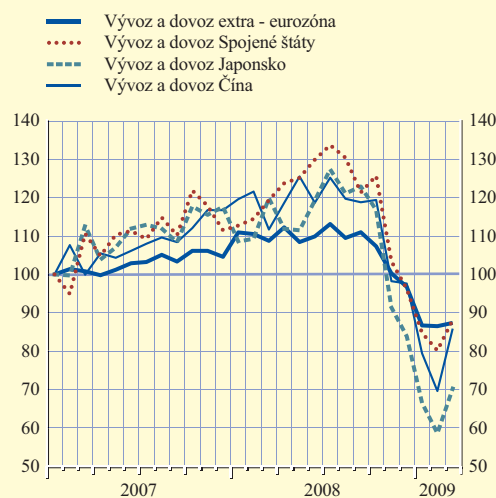
V súlade s prudkým oslabením svetového obchodu sa od septembra 2008 do februára 2009 objem dovozu tovarov z krajín mimo eurozóny znížil o 11 % a objem vývozu do krajín mimo eurozóny o 21 %. Oslabenie obchodu s tovarmi v eurozóne sa celkovo týkalo obchodu so všetkými partnermi, nebolo však rovnaké v prípade všetkých kategórií tovarov.

Obchod s investičnými tovarmi a polotovarmi, ktorý predstavuje približne 70 % tovarovej výmeny s krajinami mimo eurozóny, sa oslabil v oveľa väčšej miere ako obchod so spotrebnými tovarmi (graf B).

Najdôležitejším faktorom poklesu obchodu s krajinami mimo eurozóny je prudké zhoršenie podmienok globálneho dopytu. K oslabeniu hospodárskej aktivity i obchodu však mohlo prispieť aj všeobecné prostredie neistoty a jeho vplyv na dôveru v podnikateľskom sektore, ne-

Graf A Celkový dovoz a vývoz tovarov v prípade vybraných ekonomík

(hodnotové indexy: január 2007=100; očistené od sezónnych vplyvov; trojmesačné priebežné priemery)



Zdroj: Eurostat a Haver Analytics.
Poznámka: Posledné údaje sú z marca 2009.

1 Pozri box 1 „Historické súvislosti nedávneho prudkého oslabenia svetového obchodu“ v Mesačnom bulletin z marca 2009.

2 Baldwin a Evenett (2009), „Introduction and recommendations for the G20“, In: Baldwin, R. – Evenett, S. J. (red.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*, CEPR.

dostatok obchodných úverov a ťažší prístup k financovaniu obchodných aktivít v niektorých oblastiach sveta. Významným spôsobom sa na znásobení a synchronizácii týchto vplyvov mohla podieľať aj prevažne medzinárodne fragmentovaných vertikálnych výrobných reťazcov.

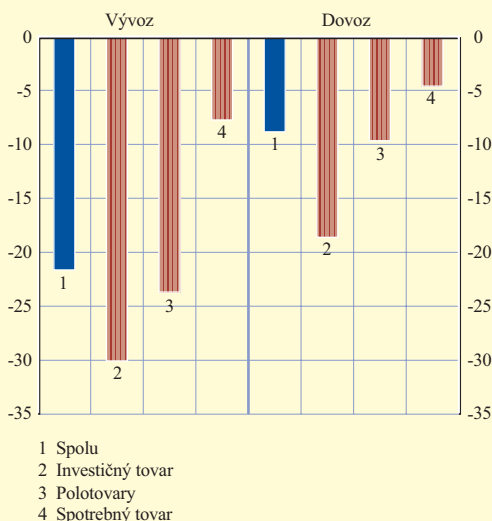
Zintenzívnenie globálnej finančnej krízy mohlo viesť k utlmeniu investičnej klímy a výnimočnej neistote, pokiaľ ide o perspektívu vývoja svetového hospodárstva. Ako potvrdzujú výsledky prieskumov, tieto faktory spôsobili pokles dôvery v podnikateľskom sektore a viedli k tomu, že výrobcovia znížili investície a výrobu. Úpravy investičných a výrobných plánov mohli prispieť k zintenzívneniu poklesu dovozu a vývozu v eurozóne.

Horšia dostupnosť obchodných úverov a financovania, nástrojov určených na financovanie dovozných a vývozných aktivít, sa často uvádza ako dôležitý faktor poklesu svetového obchodu. Problémy s financovaním dodávok tovarov sa v rámci súčasnej krízy ukázali byť veľmi relevantné v prípade obchodnej výmeny, do ktorej sú zapojené rozvíjajúce sa a menej rozvinuté krajiny.³ Z dostupných údajov však vyplýva, že podiel tohto faktora na vývoji obchodu v eurozóne je značne obmedzený. Obchodu eurozóny s rozvíjajúcimi sa trhovými ekonomikami sa darilo o niečo lepšie ako obchodu s vyspelými ekonomikami, aj po zohľadnení rozdielných podmienok dopytu. Viac obmedzený formálny a neformálny prístup k financovaniu obchodných aktivít v niektorých oblastiach sveta však mohol mať negatívny vplyv na výrobcov v eurozóne, napríklad vplyvom obmedzenia fungovania medzinárodných produkčných sietí, dôležitého spôsobu výroby v dnešnej ekonomike.

Existencia komplexných a navzájom prepojených medzinárodných produkčných sietí môže byť jedným z faktorov nielen závažnosti, ale aj nezvyčajnej náhlosti poklesu obchodu v eurozóne a synchronizovanej povahy globálneho poklesu. Keďže firmy v rámci medzinárodných ponukových reťazcov sú v nepretržitej komunikácii v snahe zosúladiť tok súčastí a komponentov s finálnym dopytom, pokles dopytu a neistota v súvislosti s budúcim vývojom dopytu môžu spustiť v rámci celého ponukového reťazca rýchly sled zmien so značným vplyvom na všetky zúčastnené krajiny. Okrem toho, keďže výrobcovia v eurozóne často používajú vysokošpecifické dovezené súčasti a komponenty a dodávajú polotovary a investičné tovary zahraničným firmám, obmedzenia v dodávke v rámci medzinárodných produkčných sietí mohli brzdiť výrobu a tok hotovosti, a následne aj obchodné toky v eurozóne. Takéto mechanizmy by vysvetlili mimoriadne prudké oslabenie obchodu v eurozóne v prípade polotovarov a investičných tovarov.

Graf B Zmena objemu dovozu a vývozu tovarov z/do krajín mimo eurozóny od septembra 2008 do februára 2009

(v percentách; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

3 International Chamber of Commerce (2009), „Rethinking Trade Finance 2009: An ICC Global Survey“.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, jedinou najdôležitejšou podmienkou oživenia obchodu v eurozóne je aj naďalej oživenie globálneho dopytu. Na dosiahnutie predkrízového stavu v oblasti obchodu je okrem toho podľa všetkého potrebná normalizácia nálady v podnikateľskom sektore, odolné produkčné siete a obchádzanie protekcionistických politík.

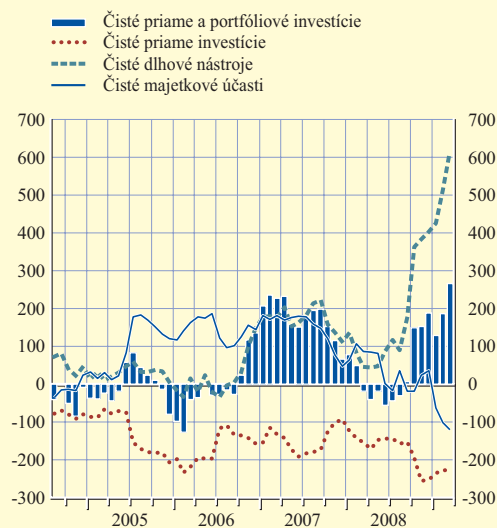
FINANČNÝ ÚČET

V prvom štvrťroku 2009 zaznamenali spojené priame a portfóliové investície priemerný mesačný čistý prílev 30,7 mld. €, teda o niečo menej ako čistý prílev vo výške 38,4 mld. € v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 12). Za týmto poklesom bol predovšetkým vývoj portfóliových investícií, kde investície do akcií zaznamenali v prvom štvrťroku čistý odlev vo výške 17,0 mld. €, zatiaľ čo v predchádzajúcom štvrťroku došlo k miernemu čistému prílevu. Táto situácia je vo veľkej miere dôsledkom poklesu investícií zahraničných nepeňažných finančných inštitúcií do akcií eurozóny. Čisté investície do dlhových nástrojov sa pritom zhruba nezmenili a v prvom štvrťroku 2009 zaznamenali čistý prílev vo výške 65,2 mld. €. Za touto stabilitou celkových čistých údajov o dlhových nástrojoch sa však skrýva protichodný vývoj dvoch zložiek. Čistý prílev dlhopisov a zmeniek sa v prvom štvrťroku 2009 zvýšil (na 48,4 mld. € z 15,5 mld. € v predchádzajúcom štvrťroku). Hlavným faktorom tohto vývoja bol masívny čistý nákup dlhopisov eurozóny nerezidentmi eurozóny. Môže ísť o dôsledok zvyšujúceho sa diferenciálu výnosov z dlhopisov medzi eurozónou a Spojenými štátmi a oslabovania preferencií investorov investovať do likvidnejších a krátkodobejších aktív. Čistý prílev nástrojov peňažného trhu sa znížil z 50,5 mld. € na 16,8 mld. € v reakcii na miernejší prílev zahraničných zdrojov. Zahraničné priame investície nerezidentov eurozóny v eurozóne sa pritom v prvom štvrťroku 2009 oživilo. V dôsledku toho mesačný priemerný čistý odlev priamych investícií klesol v prvom štvrťroku 2009 na 17,5 mld. €, pričom v predchádzajúcom štvrťroku dosiahol 28,9 mld. €.

Z pohľadu dlhodobiejšieho vývoja sa čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií počas 12-mesačného obdobia do marca 2009 výrazne zvýšil na 266,7 mld. € (v porovnaní s čistým odlevom vo výške 18,8 mld. € za rovnaké obdobie pred rokom), najmä v dôsledku zvýšenia čistého prílevu portfóliových investícií (graf 61). Z rozdelenia portfóliových investícií na hlavné kategórie nástrojov vyplýva, že od septembra 2008 dochádza k vysokému čistému predaju akcií, a to zo strany rezidentov eurozóny i zahraničných rezidentov. Došlo tiež k zníženiu zahraničných aktív a pasív v dlhopisoch a zmenkách, zatiaľ čo sa zároveň výrazne zvýšili čisté záväzky z finančných transakcií s nástrojmi peňažného trhu. Vývoj zaznamenaný v tomto období pravdepodobne vo veľkej miere súvisí s rozvíjajúcou sa dynamikou finančnej krízy. Konkrétne zvýšená úroveň volatility na kapitálových trhoch, výnimočne vysoká neistota a nejasná perspektíva vývoja svetového hospodár-

Graf 61 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

stva zvýšili tendenciu investovať v domácom prostredí a spustili proces likvidácie zahraničných investičných pozícií, repatriácie zdrojov a znižovania miery financovania cudzími zdrojmi. Ako tiež vyplýva z vývoja nástrojov peňažného trhu, v roku do marca 2009 podľa všetkého dochádzalo k presunu preferencií investorov nielen smerom ku kvalite a bezpečnosti, ale aj na likvidnejšie a krátkodobejšie aktíva. Čistý prílev nástrojov peňažného trhu eurozóny sa počas 12-mesačného obdobia do marca 2009 prudko zvýšil na 317,5 mld. €, zatiaľ čo pred rokom bol zaznamenaný čistý odlev vo výške 67,2 mld. €.

Zvýšený záujem investovať v domácom prostredí sa zdá byť dôležitým faktorom aj v prípade vývoja priamych investícií za predchádzajúci rok, keďže tok priamych investícií sa počas 12-mesačného obdobia do marca 2009 v porovnaní s predchádzajúcim rokom výrazne znížil, a to na strane aktív i pasív. Pokles čistých investícií zahraničných investorov v eurozóne prevýšil zníženie investície rezidentov eurozóny v zahraničí, čo malo v 12-mesačnom období do marca 2009 za následok čistý odlev priamych investícií vo výške 228,5 mld. €, v porovnaní so 153,2 mld. € za predchádzajúcich 12 mesiacov.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému

S6

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

S7

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov

S8

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

S9

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A 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 Poistovacie 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

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

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

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, Slovinsko 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 od sezónnych vplyvov
s. n.	neočistené od sezónnych vplyvov

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

1. Menový vývoj a úrokové sadzby¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesačný kľúčový priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ²⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami ²⁾	3-mesačná úroková sadzba (EURIBOR, % p. a., priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a., ku koncu obdobia) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008 Q2	2,3	10,2	10,2	-	10,5	17,3	4,86	4,73
Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,2	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,4	2,01	3,77
2008 Dec.	3,3	8,3	7,5	7,0	5,8	23,9	3,29	3,69
2009 Jan.	5,1	7,5	5,9	6,4	5,1	24,6	2,46	4,02
Feb.	6,3	7,0	5,8	5,6	4,3	26,1	1,94	3,85
Mar.	5,9	6,1	5,0	5,2	3,2	26,9	1,64	3,77
Apr.	8,4	5,9	4,9	.	2,4	.	1,42	3,79
Máj	.	.	.	.	.	.	1,28	4,18

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh⁵⁾

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobkov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť	Nezamestnanosť (% pracovnej sily)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,8	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	5,9	3,5	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q3	3,8	8,2	4,2	0,5	-1,5	82,2	0,6	7,6
Q4	2,3	3,3	3,8	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-1,7	.	-4,8	-18,4	72,6	.	8,7
2008 Dec.	1,6	1,2	-	-	-12,3	-	-	8,2
2009 Jan.	1,1	-0,6	-	-	-16,4	74,7	-	8,4
Feb.	1,2	-1,6	-	-	-19,1	-	-	8,7
Mar.	0,6	-2,9	-	-	-19,6	-	-	8,9
Apr.	0,6	-4,6	-	-	.	70,5	-	9,2
Máj	0,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-21 ⁶⁾ (index: Q1 1999 = 100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-81,2	-6,1	-251,3	439,2	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 Q2	-28,0	6,1	-53,4	27,3	353,9	116,0	116,6	1,5622
Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	370,9	114,1	114,3	1,5050
Q4	-20,7	-0,7	-86,7	201,8	383,9	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-22,4	-6,3	-52,4	144,6	395,8	111,9	112,2	1,3029
2008 Dec.	-3,4	-0,4	-22,5	6,4	383,9	112,4	112,8	1,3449
2009 Jan.	-19,2	-10,1	-15,9	-7,4	409,9	111,9	112,3	1,3239
Feb.	-1,1	1,0	-11,8	56,1	419,7	110,4	110,7	1,2785
Mar.	-2,0	2,8	-24,7	95,8	395,8	113,3	113,5	1,3050
Apr.	.	.	.	.	387,0	112,5	112,8	1,3190
Máj	.	.	.	.	.	113,0	113,3	1,3650

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 meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) 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).

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

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

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

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 8. máj	2009 15. máj	2009 22. máj	2009 29. máj
Zlato a pohľadávky zo zlata	240 817	240 803	240 790	240 784
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	159 299	159 036	159 273	158 041
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	123 101	121 357	103 733	103 029
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	21 359	20 561	19 093	18 080
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	653 352	627 347	619 072	680 582
Hlavné refinančné operácie	234 197	229 565	221 324	276 814
Dlhodobejšie refinančné operácie	419 097	397 647	397 648	403 549
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	24	64	50	198
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	34	70	50	21
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	26 453	24 918	25 359	25 941
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	292 405	292 813	294 664	296 613
Dlh verejného sektora v EUR	36 790	36 793	36 793	36 788
Ostatné aktíva	241 523	240 529	238 093	239 753
Aktíva spolu	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

2. Pasíva

	2009 8. máj	2009 15. máj	2009 22. máj	2009 29. máj
Bankovky v obehu	759 502	758 033	758 164	761 422
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	264 137	239 404	222 265	270 976
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	188 787	217 795	206 694	247 929
Jednodňové sterilizačné obchody	75 318	21 608	15 568	23 016
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	32	2	3	30
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	436	286	217	235
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	139 090	142 931	149 467	159 246
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	177 993	170 954	154 696	156 446
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 548	2 687	2 024	1 846
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	11 407	10 689	11 935	11 254
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 551	5 551	5 551	5 551
Ostatné záväzky	159 644	157 834	156 765	156 709
Účty preceňovania	202 952	202 952	202 952	202 952
Kapitál a rezervy	72 840	72 838	72 835	72 972
Pasíva spolu	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od ¹⁾	Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie		
			Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou	Zmena			
			Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná úroková sadzba				
			Sadzba	Sadzba				
	1	2	3	4	5	6	7	
1999	1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 Dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 Mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 Jún	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 Dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 Mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 Júl	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 Dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 Mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 Apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 Máj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Zdroj ECB.

- 1) Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné operácie a jednodňové refinančné operácie. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných operácií, jednodňových refinančných operácií a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po prerokovaní Radou guvernérov), ak nie je uvedené inak.
- 2) 22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
- 3) 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.
- 4) 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.
- 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. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bazických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie^{3), 4)}

Dátum vyrovnania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁵⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hlavné refinančné operácie								
2009 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
11	227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
18	226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
25	229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
1 Apr.	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
8	233 234	535	233 234	1,25	-	-	-	7
15	249 411	557	249 411	1,25	-	-	-	7
22	244 126	563	244 126	1,25	-	-	-	7
29	233 157	526	233 157	1,25	-	-	-	7
6 Máj	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
13	229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
20	221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
27	276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
3 Jún	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
Dlhodobejšie refinančné operácie								
2009 26 Feb.	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91
11 Mar.	120 189	97	120 189	1,50	-	-	-	28
12	10 811	60	10 811	1,50	-	-	-	182
12	30 229	71	30 229	1,50	-	-	-	91
26	28 774	87	28 774	1,50	-	-	-	91
8 Apr.	131 839	119	131 839	1,25	-	-	-	35
9	36 087	75	36 087	1,25	-	-	-	182
16	13 152	37	13 152	1,25	-	-	-	84
30	30 170	90	30 170	1,25	-	-	-	91
13 Máj	116 063	113	116 063	1,00	-	-	-	28
14	33 666	56	33 666	1,00	-	-	-	91
14	20 695	97	20 695	1,00	-	-	-	182
28	27 541	104	27 541	1,00	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou					Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁵⁾	Vážená priemerná sadzba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		10
2008 18 Sep.	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
10 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52		1
7 Apr.	Prijímanie termínovaných vkladov	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12		1
12 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93		1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že počnúc operáciami, ktoré sa majú vyrovnať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt.

4) 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.

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

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 ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (splatené 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 Sep.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
Okt. ²⁾	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
Nov. ²⁾	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
Dec. ²⁾	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 Jan.	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7

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 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. ³⁾	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	218,6	1,0	0,0	2,00
7 Apr.	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12 Máj	219,7	220,8	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednoduché refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednoduché sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ²⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
10 Mar.	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
7 Apr.	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
12 Máj	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0

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 začínajúc 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 dolaďovacích 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 eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielov- ých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9					
	Eurosystém													
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
Q4	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009 Jan.	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
	Apr. ^(p)	2 710,1	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8
	PFI okrem Eurosystému													
2006	25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008 Q3	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
Q4	31 840,7	18 053,5	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,8
2009 Jan.	32 300,1	18 204,8	984,5	10 856,9	6 363,4	4 768,9	1 308,8	1 407,7	2 052,4	101,6	1 205,0	4 871,5	210,6	2 937,7
	32 145,1	18 074,6	981,1	10 833,5	6 260,0	4 847,1	1 342,3	1 427,9	2 076,9	102,8	1 189,3	4 779,9	215,1	2 936,3
	31 748,3	17 905,0	970,1	10 815,4	6 119,4	4 928,3	1 388,9	1 450,4	2 089,1	104,1	1 186,5	4 545,9	214,0	2 864,6
	Apr. ^(p)	31 859,6	17 900,8	982,2	10 811,5	6 107,1	4 995,7	1 406,4	1 472,5	2 116,8	103,5	1 218,6	4 612,2	213,0

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
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
Q4	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Jan.	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
Feb.	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
Mar.	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
Apr. ^(p)	2 710,1	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,1	274,9	314,0
PFI okrem Eurosystému											
2006	25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008 Q3	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
Q4	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009 Jan.	32 300,1	-	16 816,2	222,6	9 756,7	6 836,9	859,8	4 920,2	1 788,0	4 679,2	3 236,8
Feb.	32 145,1	-	16 706,6	228,2	9 762,0	6 716,5	880,4	4 970,6	1 784,2	4 572,1	3 231,2
Mar.	31 748,3	-	16 605,8	216,1	9 785,2	6 604,4	885,2	4 931,8	1 796,1	4 347,0	3 182,3
Apr. ^(p)	31 859,6	-	16 638,8	198,2	9 869,1	6 571,5	886,2	4 970,7	1 810,2	4 401,1	3 152,5

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

4) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov držaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(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	19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008 Q3	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
Q4	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,9	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,1
2009 Jan.	24 501,2	11 860,7	1 003,1	10 857,6	3 033,6	1 623,5	1 410,1	789,2	5 395,3	226,6	3 195,8
Feb.	24 441,1	11 833,9	999,7	10 834,2	3 091,2	1 660,6	1 430,6	777,1	5 310,5	230,9	3 197,5
Mar.	24 158,8	11 804,9	988,8	10 816,1	3 164,5	1 711,6	1 452,9	773,6	5 037,0	229,7	3 149,1
Apr. ^(p)	24 246,0	11 812,4	1 000,3	10 812,1	3 207,7	1 732,8	1 474,8	798,7	5 099,7	228,7	3 095,2
Transakcie											
2006	1 999,3	874,8	-14,2	889,0	13,0	-94,0	107,1	97,9	805,5	6,4	201,7
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,7	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-70,5	-2,1	766,1
2008 Q4	221,5	-43,9	-9,3	-34,6	207,5	52,4	155,1	-70,9	-320,5	0,9	448,3
2009 Q1	-153,2	8,2	1,6	6,6	185,2	143,5	41,7	-0,8	-297,1	0,9	-50,3
2009 Jan.	100,6	41,5	15,4	26,2	50,8	56,5	-5,7	10,9	-34,5	-2,2	33,4
Feb.	-98,6	-25,6	-3,3	-22,2	57,8	36,5	21,3	-7,4	-113,4	4,4	-14,4
Mar.	-155,2	-7,8	-10,4	2,6	76,6	50,5	26,1	-4,3	-149,2	-1,2	-69,3
Apr. ^(p)	62,4	7,0	11,6	-4,6	44,1	21,1	23,1	21,7	41,8	-1,0	-54,8

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akciové a podielové fondy peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2006	19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008 Q3	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
Q4	24 107,5	723,0	259,6	9 727,1	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,2	-117,1
2009 Jan.	24 501,2	712,3	325,1	9 775,8	757,9	2 822,4	1 660,5	5 008,3	3 580,1	-141,6
Feb.	24 441,1	716,0	339,1	9 784,3	777,3	2 848,2	1 672,3	4 873,6	3 548,8	-118,7
Mar.	24 158,8	720,0	351,7	9 808,5	780,9	2 793,9	1 665,7	4 648,6	3 484,1	-95,0
Apr. ^(p)	24 246,0	729,2	338,5	9 890,6	782,4	2 804,8	1 668,8	4 676,0	3 466,6	-111,2
Transakcie										
2006	1 999,3	59,4	-15,2	681,4	27,6	284,3	59,7	600,6	253,6	48,0
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,7	83,3	106,1	606,7	29,8	-27,8	141,0	64,9	666,8	-59,2
2008 Q4	221,5	65,8	68,4	204,7	-10,4	-79,7	43,4	-393,7	371,8	-48,8
2009 Q1	-153,2	-4,4	89,2	25,3	55,9	-44,9	37,4	-195,1	-114,1	-2,4
2009 Jan.	100,6	-12,0	62,5	-19,7	32,7	-40,9	23,4	84,6	42,0	-72,0
Feb.	-98,6	3,6	14,0	9,0	19,6	23,6	9,1	-146,6	-49,1	18,3
Mar.	-155,2	4,0	12,7	36,0	3,6	-27,6	4,9	-133,1	-107,0	51,3
Apr. ^(p)	62,4	9,3	-12,9	79,0	2,8	6,1	6,7	6,3	-14,9	-20,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa 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 štatistika¹⁾

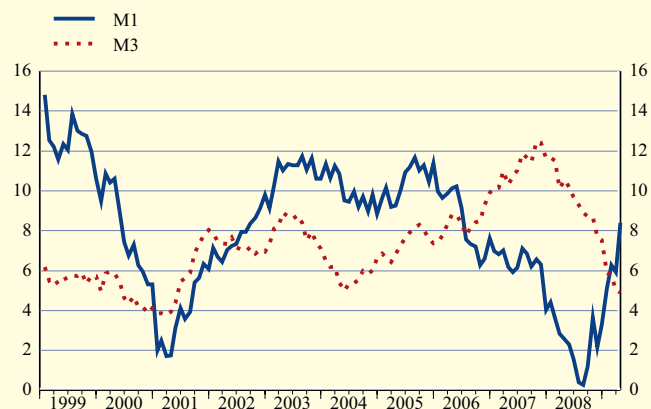
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie	Úvery	Úvery poskytnuté ostatným			Čisté zahraničné aktíva ⁴⁾
					3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	finančné pasíva	poskytnuté verejnej správe	rezidentom eurozóny				
	M1	M2-M1	M2	M3-M2				Pôžičky	Memo: očistené od predaja a sekuritizácie ³⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
	Stav											
2006	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008 Q3	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
	3 981,9	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,2	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,7	-	430,0
2009 Jan.	4 103,6	3 986,2	8 089,8	1 307,3	9 397,1	-	6 446,1	2 626,1	13 085,1	10 872,0	-	371,0
	4 138,5	3 978,8	8 117,3	1 321,9	9 439,2	-	6 494,5	2 657,7	13 090,2	10 861,5	-	419,1
	4 123,3	3 960,5	8 083,8	1 312,4	9 396,3	-	6 460,1	2 688,5	13 044,4	10 814,0	-	388,2
	Apr. ^(p)	4 200,1	3 959,9	8 160,1	1 318,2	9 478,3	-	6 482,0	2 713,9	13 019,0	10 796,8	-
	Transakcie											
2006	260,5	308,8	569,2	130,1	699,3	-	428,2	-112,2	1 102,7	896,5	964,5	204,0
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	172,6	70,6	843,2	587,5	774,3	-136,8
2008 Q4	85,0	57,2	142,3	9,8	152,1	-	8,1	51,5	54,7	-11,3	86,0	40,9
2009 Q1	107,5	-103,9	3,6	-62,4	-58,8	-	130,9	109,9	27,5	-11,4	18,9	-75,0
2009 Jan.	83,3	-84,8	-1,5	-66,4	-68,0	-	81,3	48,1	37,6	24,8	34,9	-108,1
	34,8	-6,3	28,5	14,8	43,3	-	43,1	31,0	11,9	-9,4	-1,2	31,5
	-10,6	-12,8	-23,4	-10,7	-34,1	-	6,6	30,7	-22,1	-26,7	-14,8	1,6
	Apr. ^(p)	92,6	-18,0	74,6	6,8	81,4	-	19,5	25,4	-28,2	-17,9	-2,0
	Miera rastu											
2006 Dec.	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007 Dec.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 Sep.	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,6	-221,4
	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,5	-136,8
2009 Jan.	5,1	10,0	7,5	-2,8	5,9	6,4	3,6	5,1	6,4	5,1	6,9	-236,0
	6,3	7,7	7,0	-1,0	5,8	5,6	4,6	6,7	5,7	4,3	6,1	-185,7
	5,9	6,3	6,1	-1,1	5,0	5,2	4,4	7,7	4,7	3,2	5,0	-153,0
	Apr. ^(p)	8,4	3,4	5,9	-0,9	4,9	.	4,3	8,0	3,7	2,4	4,1

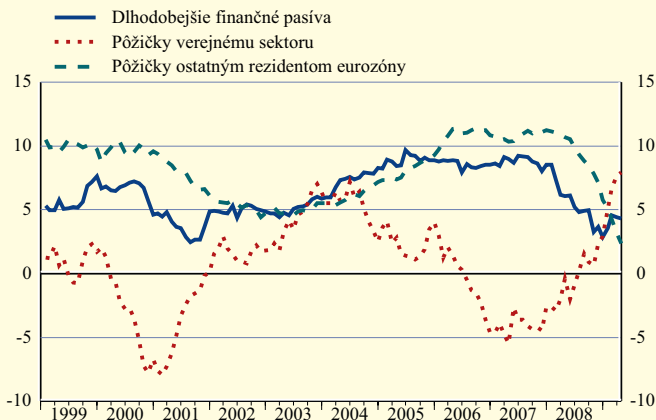
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

- 1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky. Mesačné a ostatné krátkodobé miery rastu vybraných položiek sú na 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 od pôžičiek odstránených 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 štatistika¹⁾

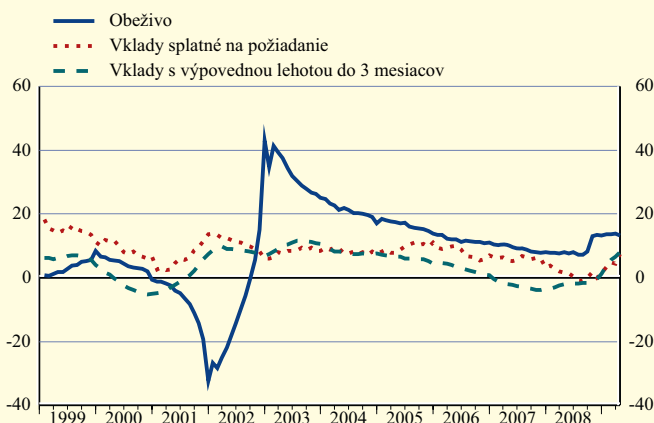
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

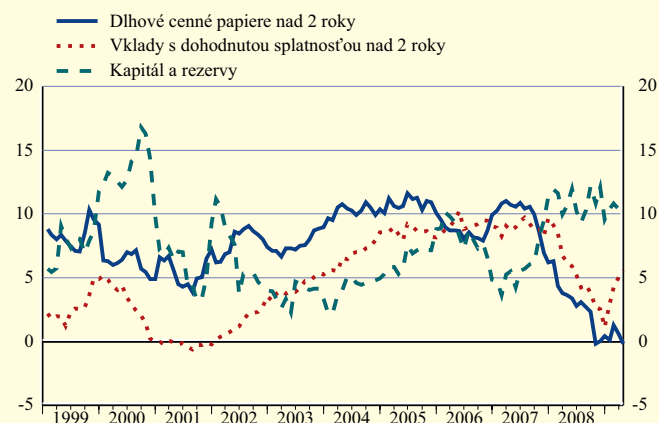
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2006	578,4	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008 Q3	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
Q4	710,0	3 271,9	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009 Jan.	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	322,8	766,1	218,4	2 625,9	123,7	2 039,9	1 656,6
Feb.	721,8	3 416,7	2 354,5	1 624,3	327,7	777,3	216,9	2 641,5	123,0	2 059,6	1 670,4
Mar.	727,5	3 395,8	2 318,2	1 642,4	337,5	780,5	194,5	2 600,2	124,2	2 075,6	1 660,0
Apr. ^(p)	729,8	3 470,4	2 292,6	1 667,3	338,4	770,9	208,8	2 595,5	125,9	2 089,7	1 670,8
Transakcie											
2006	57,3	203,1	297,9	10,8	30,1	29,9	70,0	216,4	15,3	137,6	58,9
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,4	42,5	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	140,5
2008 Q4	47,1	37,9	22,2	35,0	13,2	13,7	-17,1	-46,5	6,5	6,4	41,7
2009 Q1	16,1	91,4	-178,5	74,6	-16,7	25,7	-71,3	13,1	2,2	77,3	38,3
2009 Jan.	5,4	77,9	-115,1	30,3	-31,5	11,1	-46,0	12,9	1,7	40,6	26,1
Feb.	5,1	29,8	-32,4	26,1	4,9	11,4	-1,5	13,4	-0,6	19,2	11,1
Mar.	5,6	-16,2	-31,0	18,2	9,9	3,2	-23,8	-13,2	1,2	17,5	1,0
Apr. ^(p)	2,3	90,3	-43,6	25,6	0,9	-8,3	14,1	-9,2	1,0	13,3	14,4
Miera rastu											
2006 Dec.	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007 Dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 Sep.	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
Dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,6
2009 Jan.	13,7	3,4	14,6	3,9	5,9	2,6	-25,5	0,1	0,6	3,0	10,4
Feb.	13,6	4,8	9,3	5,6	5,4	3,4	-20,2	1,3	1,3	4,2	10,8
Mar.	13,8	4,4	6,2	6,6	8,5	4,2	-27,3	0,6	3,7	5,0	10,3
Apr. ^(p)	13,2	7,4	0,3	8,0	4,0	3,3	-19,4	-0,2	5,1	5,5	10,4

G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)

G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

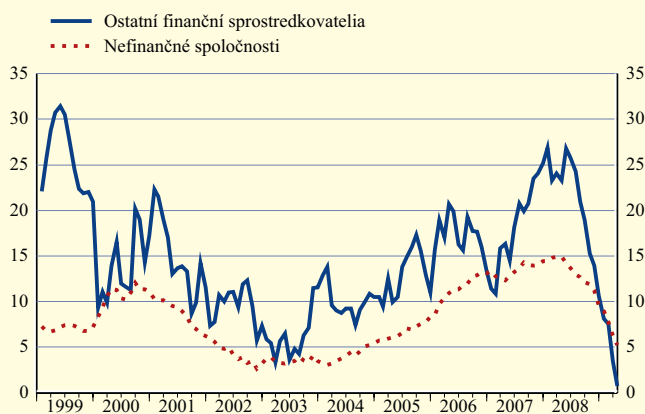
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom, nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia ³⁾	Nefinančné spoločnosti				Domácnosti ⁴⁾			
	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
Stav										
2006	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008 Q3	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
Q4	103,7	974,6	4 824,2	1 384,0	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Jan.	98,2	990,3	4 884,6	1 394,3	978,1	2 512,2	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
Feb.	96,2	986,1	4 880,0	1 374,1	980,7	2 525,2	4 899,2	640,8	3 490,9	767,5
Mar.	103,2	970,4	4 850,3	1 350,1	973,9	2 526,3	4 890,1	641,0	3 482,4	766,7
Apr. ^(p)	101,4	961,8	4 842,7	1 334,1	979,2	2 529,5	4 890,8	635,6	3 483,8	771,4
Transakcie										
2006	20,2	86,9	444,8	100,9	123,0	220,8	344,7	42,3	281,9	20,4
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,7	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008 Q4	1,6	-29,4	55,2	-4,0	24,4	34,8	-38,7	-6,6	-34,9	2,8
2009 Q1	-3,9	-11,2	10,6	-38,8	7,9	41,4	-6,8	2,5	-7,6	-1,7
2009 Jan.	-5,7	5,2	28,7	-0,3	9,2	19,8	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
Feb.	-2,0	-5,6	-3,5	-19,3	2,6	13,2	1,7	1,7	2,2	-2,2
Mar.	3,7	-10,8	-14,6	-19,2	-3,9	8,4	-5,1	0,9	-6,5	0,6
Apr. ^(p)	-1,8	-9,6	-5,0	-15,7	5,7	4,9	-1,5	-5,6	0,8	3,3
Miera rastu										
2006 Dec.	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007 Dec.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 Sep.	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
Dec.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Jan.	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
Feb.	-8,1	7,8	7,8	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
Mar.	-5,5	3,5	6,3	0,1	10,4	8,3	0,4	0,9	0,1	1,3
Apr. ^(p)	-2,2	0,6	5,2	-1,4	9,9	7,2	0,1	-0,4	-0,2	1,8

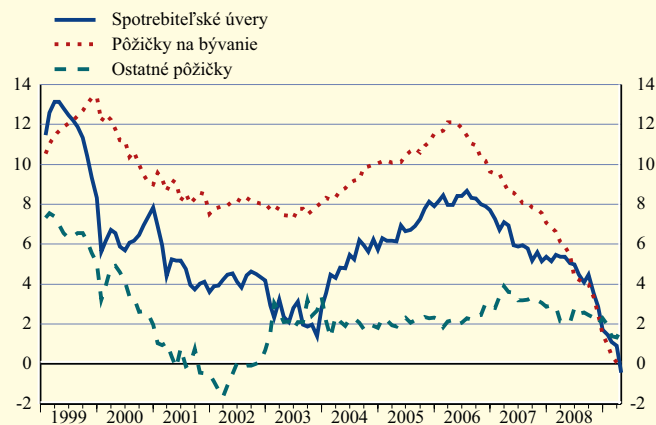
G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

a nefinančným spoločnostiam²⁾ (ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G6 Pôžičky domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane investičných fondov.

4) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

(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 ³⁾				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
Stav												
2007	95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008 Q3	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
Q4	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009 Jan.	96,8	72,7	6,5	17,5	984,9	567,0	178,3	239,6	4 881,6	1 389,8	976,7	2 515,0
Feb.	94,3	70,1	6,5	17,6	982,7	560,0	179,7	243,0	4 869,0	1 367,1	978,8	2 523,2
Mar.	102,1	75,6	6,3	20,2	986,9	569,1	180,0	237,8	4 846,0	1 347,3	974,3	2 524,4
Apr. ^(p)	103,4	76,9	5,8	20,7	984,6	562,7	180,6	241,3	4 845,6	1 338,2	978,7	2 528,8
Transakcie												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,7	120,1	213,9
2008 Q4	-9,7	-9,6	-0,6	0,6	-51,9	-60,8	0,1	8,8	66,5	-5,7	25,0	47,2
2009 Q1	6,4	5,7	0,6	0,1	19,1	10,5	11,2	-2,6	3,5	-35,9	8,6	30,8
2009 Jan.	4,3	4,1	0,8	-0,5	13,6	5,9	8,8	-1,2	22,9	0,9	8,1	14,0
Feb.	-2,5	-2,6	0,0	0,1	-3,5	-7,6	1,3	2,8	-11,4	-21,9	2,1	8,4
Mar.	4,6	4,3	-0,2	0,5	9,1	12,2	1,1	-4,2	-8,0	-14,9	-1,5	8,4
Apr. ^(p)	1,4	1,3	-0,5	0,6	-3,4	-7,3	0,3	3,5	2,2	-8,8	4,8	6,2
Miera rastu												
2007 Dec.	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008 Sep.	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
Dec.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 Jan.	-4,7	-5,4	-18,1	5,1	8,1	0,5	20,6	20,5	9,0	6,0	13,0	9,1
Feb.	-8,3	-10,1	-17,1	4,4	7,5	-1,0	19,9	22,7	7,8	3,2	12,0	8,7
Mar.	-5,3	-7,3	-17,2	10,4	3,5	-5,2	19,7	17,4	6,3	0,1	10,4	8,3
Apr. ^(p)	-2,2	-2,5	-23,8	8,5	0,8	-9,5	19,3	18,5	5,2	-1,4	9,9	7,2

3. Pôžičky domácnostiam⁴⁾

	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
Stav													
2007	4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008 Q3	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
Q4	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 Jan.	4 893,6	637,7	137,0	202,8	297,9	3 487,2	17,2	65,9	3 404,1	768,8	152,4	89,5	526,8
Feb.	4 887,5	635,4	135,9	201,8	297,8	3 485,8	17,1	65,5	3 403,3	766,3	150,4	88,9	527,0
Mar.	4 880,4	638,0	137,6	201,7	298,7	3 477,0	17,3	66,9	3 392,8	765,4	151,0	88,3	526,1
Apr. ^(p)	4 877,8	633,8	136,0	199,8	298,1	3 475,1	17,2	66,8	3 391,2	768,9	149,5	88,5	530,8
Transakcie													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2008 Q4	-39,4	-5,9	-0,3	-5,7	0,1	-37,2	0,3	-2,3	-35,2	3,7	0,8	-1,9	4,7
2009 Q1	-22,5	-2,7	-1,2	-2,1	0,6	-15,8	0,1	-2,0	-13,8	-4,0	-3,9	-2,0	1,9
2009 Jan.	-14,7	-4,2	-2,1	-1,2	-0,9	-7,8	0,0	-1,7	-6,1	-2,7	-3,0	-0,9	1,2
Feb.	-4,7	-1,8	-1,0	-0,9	0,1	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8	-1,9	-0,6	0,7
Mar.	-3,1	3,2	1,9	0,0	1,3	-6,9	0,2	0,1	-7,2	0,5	1,0	-0,4	0,0
Apr. ^(p)	-4,7	-4,3	-1,7	-1,8	-0,8	-2,5	-0,1	-0,1	-2,2	2,0	-1,5	0,3	3,2
Miera rastu													
2007 Dec.	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008 Sep.	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
Dec.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Jan.	1,2	1,5	0,3	-4,2	6,2	0,9	7,9	-7,3	1,1	1,9	1,0	-6,6	4,0
Feb.	0,7	1,1	0,3	-4,3	5,4	0,4	7,5	-7,6	0,6	1,4	0,5	-7,4	3,4
Mar.	0,4	0,9	1,1	-4,5	4,7	0,1	7,1	-7,2	0,2	1,3	0,0	-7,7	3,6
Apr. ^(p)	0,1	-0,5	0,1	-6,2	3,3	-0,2	6,7	-7,2	-0,1	1,8	-0,1	-5,4	3,7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane investičných fondov.

4) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

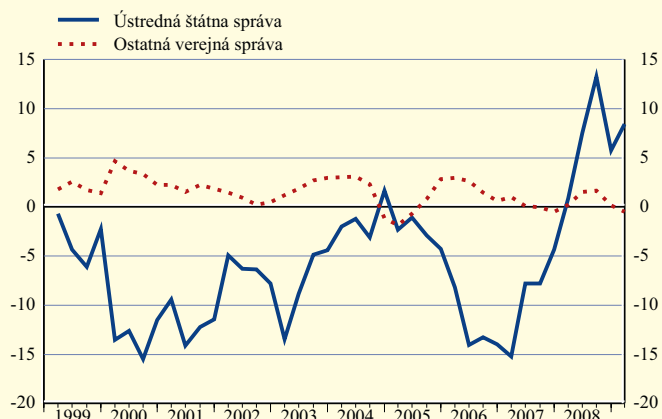
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

4. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008 Q2	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8
Q3	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
Q4	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009 Q1 ^(p)	970,1	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,8	2 114,5	942,3	57,1	885,2
Transakcie										
2006	-13,2	-17,5	-14,3	22,0	-3,4	536,5	408,5	128,0	-0,1	128,1
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008 Q2	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0
Q3	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
Q4	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009 Q1 ^(p)	1,5	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,7	-201,8	-41,2	-1,9	-39,3
Miera rastu										
2006 Dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007 Dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 Jún	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
Sep.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
Dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009 Mar. ^(p)	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,3	-9,9	-6,8	-10,1

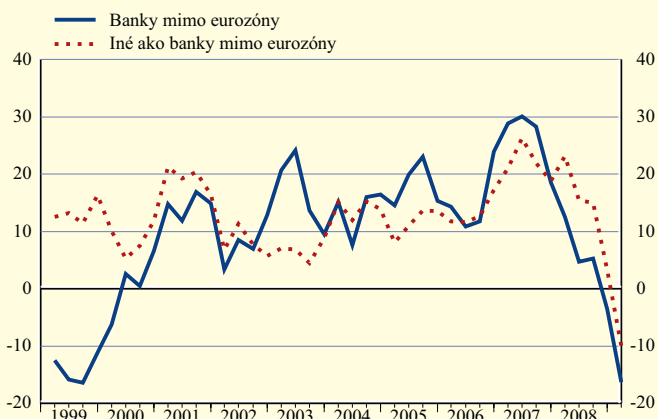
G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G8 Pôžičky nerezidentom eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

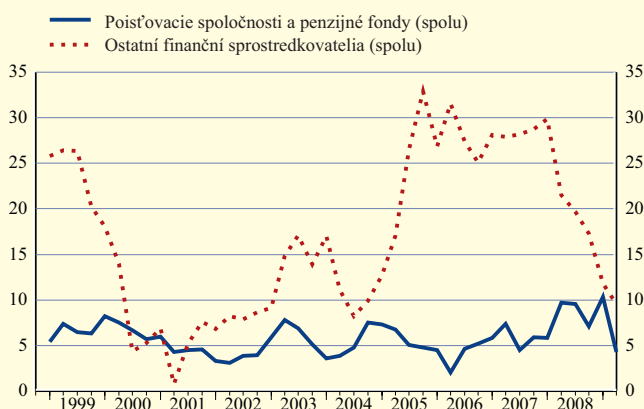
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

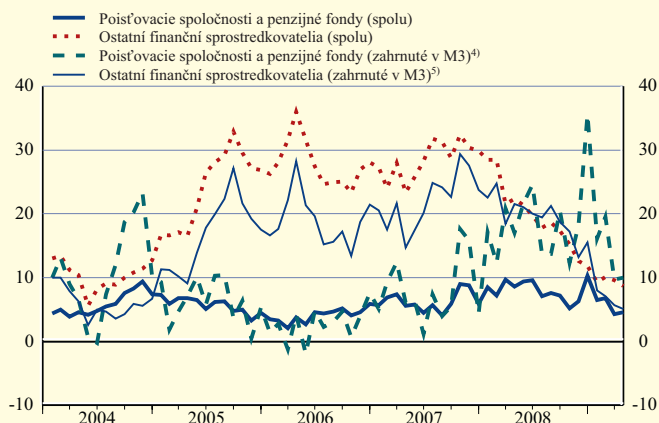
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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
Stav														
2006	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
Q4	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 Jan.	766,3	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 804,0	341,9	363,6	880,6	12,9	0,1	204,9
Feb.	759,9	92,5	98,6	544,5	1,4	1,5	21,3	1 820,9	342,3	359,0	893,5	14,1	0,1	212,0
Mar.	763,4	91,7	99,7	546,7	2,3	1,5	21,4	1 839,4	333,4	348,8	908,0	14,4	0,0	234,7
Apr. ^(p)	764,9	89,4	101,1	550,3	1,8	1,5	20,8	1 861,4	326,4	372,5	908,3	16,1	0,0	238,1
Transakcie														
2006	36,4	2,0	4,9	25,4	-0,3	0,0	4,4	247,4	45,2	67,0	129,8	0,3	0,1	4,9
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2008 Q4	36,7	8,5	26,1	-0,3	-0,1	-0,1	2,7	13,7	-2,3	-23,5	27,8	0,6	0,0	11,1
2009 Q1	-6,9	5,5	-18,9	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,4	10,6	-72,2	53,2	2,1	0,0	37,7
2009 Jan.	-1,0	15,4	-18,6	5,0	0,1	0,0	-2,9	-8,7	17,9	-58,7	23,8	0,5	0,0	7,8
Feb.	-6,5	-7,3	-1,1	0,5	0,2	0,0	1,2	15,7	-0,3	-4,7	12,5	1,2	0,0	7,1
Mar.	0,7	-2,6	0,9	2,2	0,2	0,0	0,1	24,4	-7,0	-8,8	17,0	0,5	0,0	22,9
Apr. ^(p)	1,4	-2,4	1,3	3,5	-0,5	0,0	-0,6	20,6	9,4	6,7	-0,5	1,7	0,0	3,4
Miera rastu														
2006 Dec.	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007 Dec.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Sep.	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
Dec.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 Jan.	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,3	1,2	6,6	10,2	-2,3	-	25,3
Feb.	6,8	26,2	24,4	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,8	-1,6	13,1	14,8	-	28,3
Mar.	4,3	8,8	13,8	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-1,7	-3,4	13,9	6,4	-	39,4
Apr. ^(p)	4,6	15,6	10,3	2,7	-13,5	-	-8,1	8,7	8,1	-9,8	12,9	11,7	-	31,9

G9 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G10 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) 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^{1),2)}

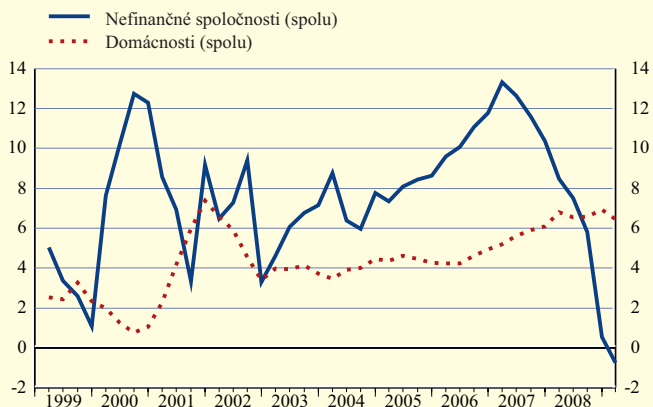
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	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
Stav														
2006	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
Q4	1 516,4	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Jan.	1 494,4	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	21,3	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
Feb.	1 480,0	868,2	483,3	68,6	35,8	1,3	22,7	5 448,9	1 883,4	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
Mar.	1 487,5	878,2	479,7	70,3	38,7	1,3	19,2	5 447,0	1 900,0	1 280,7	524,5	1 565,4	114,9	61,4
Apr. ^(p)	1 503,6	881,3	485,3	71,7	42,8	1,4	21,1	5 489,7	1 957,7	1 241,6	534,8	1 582,9	115,8	56,8
Transakcie														
2006	143,0	86,8	56,0	3,5	-3,6	0,1	0,1	215,1	65,6	137,5	-23,0	2,4	15,3	17,2
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,6	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008 Q4	-2,9	9,0	-13,4	0,7	2,3	-0,1	-1,4	163,1	63,2	76,7	-7,0	44,0	10,6	-24,4
Q1	-39,0	-17,0	-33,0	4,3	11,1	0,0	-4,4	40,3	64,0	-81,0	4,1	75,0	0,5	-22,2
2009 Jan.	-38,6	-15,7	-26,8	2,2	4,1	0,0	-2,4	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
Feb.	-13,6	-15,3	-4,8	1,6	3,4	0,0	1,4	10,3	24,4	-25,4	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
Mar.	13,2	14,0	-1,4	0,6	3,5	0,0	-3,5	1,1	17,4	-26,8	2,0	16,3	0,6	-8,5
Apr. ^(p)	16,4	3,8	5,2	1,3	4,1	0,0	1,9	41,2	56,6	-39,3	10,3	18,1	0,3	-4,7
Miera rastu														
2006 Dec.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 Dec.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Sep.	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
Dec.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Jan.	1,7	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-4,5	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
Feb.	-0,4	1,8	-6,4	11,0	20,7	-11,0	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
Mar.	-0,7	1,2	-6,8	12,3	31,5	-9,5	-16,0	6,4	6,8	15,1	-4,5	6,6	4,7	-35,8
Apr. ^(p)	-0,4	2,6	-9,8	13,3	50,9	-3,4	0,5	6,3	9,1	8,3	-1,9	7,8	6,2	-41,8

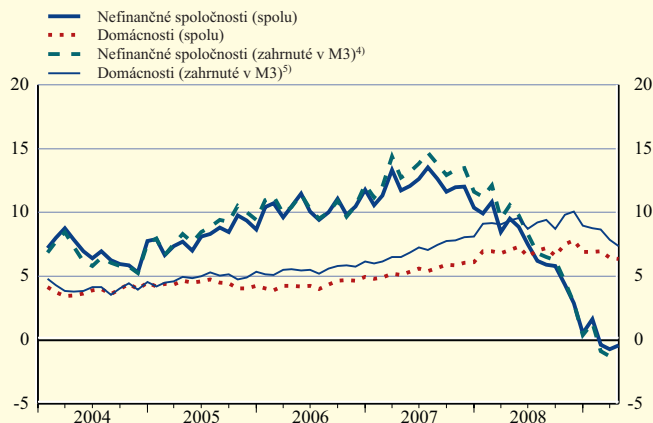
G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) 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^{1),2)}

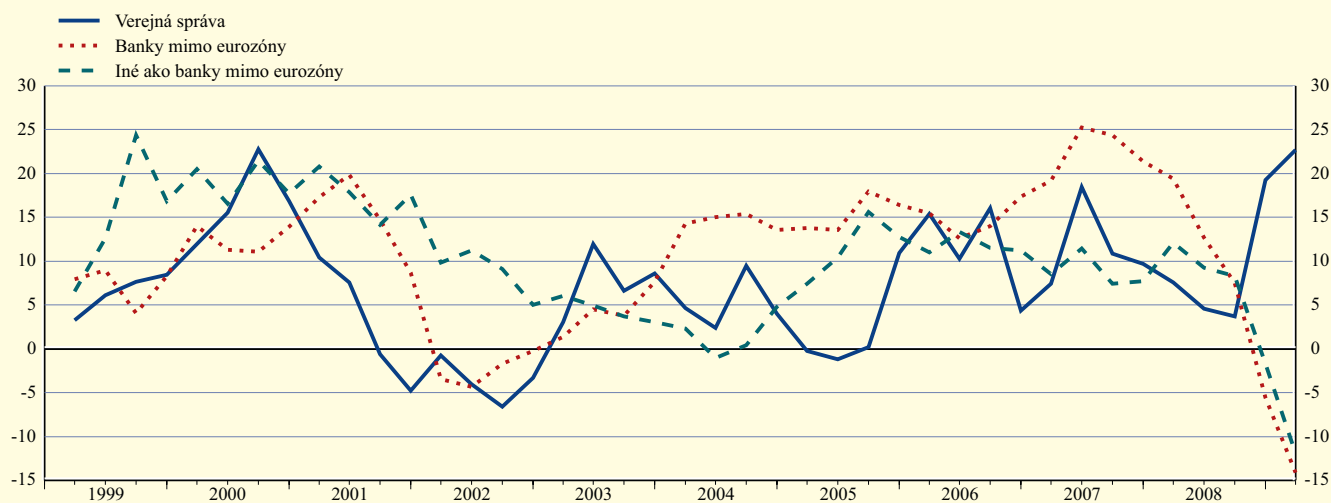
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008 Q2	412,3	156,0	56,4	113,5	86,4	4 020,6	3 041,2	979,4	129,3	850,1
Q3	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
Q4	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009 Q1 ^(p)	464,0	216,1	50,6	113,5	83,8	3 662,5	2 793,6	868,8	63,1	805,7
Transakcie										
2006	13,6	-24,6	7,0	7,6	23,6	475,9	387,2	88,7	6,6	82,1
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008 Q2	35,2	16,1	6,8	4,9	7,4	-16,6	-36,1	19,5	-1,7	21,2
Q3	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
Q4	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009 Q1 ^(p)	15,2	22,4	-1,7	-3,4	-2,2	-104,7	-63,8	-41,7	-3,0	-38,7
Miera rastu										
2006 Dec.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Dec.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008 Jún	4,6	-12,1	28,9	10,5	21,0	11,9	12,7	9,2	-0,2	10,8
Sep.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
Dec.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009 Mar. ^(p)	22,7	52,5	2,2	4,6	7,4	-13,5	-14,1	-11,9	-24,5	-9,9

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

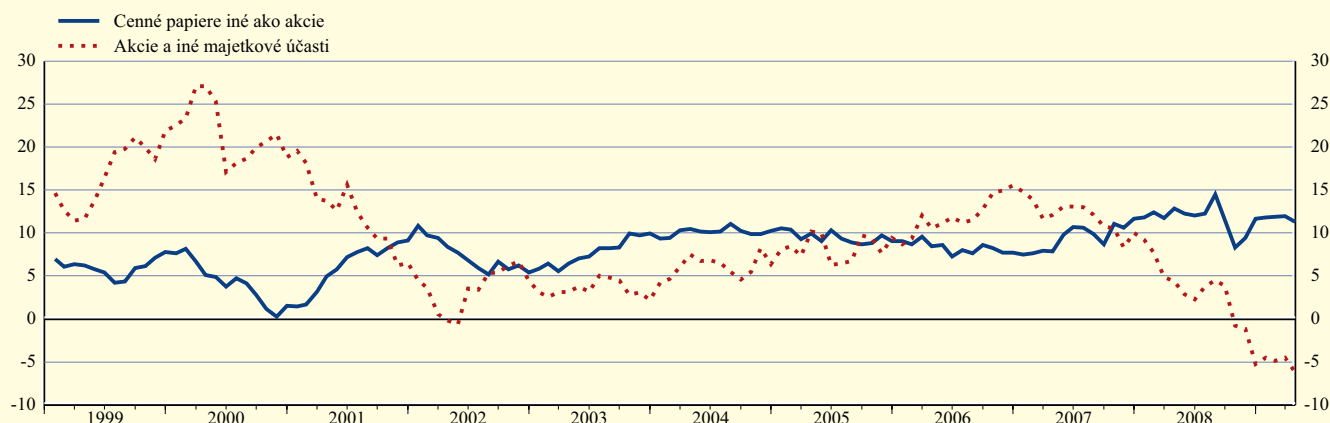
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

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

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2006	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008 Q3	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
Q4	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009 Jan.	6 046,9	1 947,8	104,6	1 285,5	23,4	1 352,2	55,5	1 278,0	1 489,6	425,4	779,6	284,6
Feb.	6 135,2	1 969,8	107,1	1 321,4	20,9	1 372,0	55,9	1 288,1	1 463,9	421,3	768,0	274,6
Mar.	6 144,6	1 985,6	103,5	1 368,3	20,6	1 399,7	50,7	1 216,3	1 457,6	421,9	764,6	271,2
Apr. ^(p)	6 213,0	2 013,9	102,9	1 385,4	20,9	1 421,5	51,0	1 217,4	1 492,6	429,7	788,9	274,0
Transakcie												
2006	340,2	123,6	10,7	-120,1	0,7	100,2	6,5	218,7	197,3	62,5	96,4	38,4
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,4	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,9	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2008 Q4	217,3	79,5	-8,2	37,6	3,4	152,7	2,4	-50,1	-86,1	-8,7	-71,3	-6,0
2009 Q1	263,0	98,8	8,5	135,3	0,3	44,3	-2,6	-21,6	-3,8	0,5	-0,9	-3,4
2009 Jan.	123,1	58,7	5,2	52,9	2,1	-6,0	0,2	9,9	23,8	4,4	10,9	8,5
Feb.	90,6	25,1	2,3	36,3	-2,4	21,2	-0,1	8,3	-17,6	-2,5	-7,4	-7,6
Mar.	49,3	15,0	1,1	46,2	0,6	29,1	-2,8	-39,8	-10,0	-1,3	-4,3	-4,3
Apr. ^(p)	58,5	28,1	-2,1	17,4	0,2	23,4	-0,2	-8,3	28,6	5,3	21,6	1,7
Miera rastu												
2006 Dec.	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007 Dec.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Sep.	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
Dec.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Jan.	11,8	14,4	5,5	6,2	16,4	30,9	44,2	-0,3	-4,5	5,2	-6,5	-12,2
Feb.	11,9	13,9	6,3	9,3	18,9	29,8	45,1	-1,6	-4,9	2,5	-5,3	-13,6
Mar.	12,0	14,6	10,8	12,6	16,0	30,7	3,3	-5,2	-4,5	-0,1	-6,1	-6,4
Apr. ^(p)	11,3	14,9	3,9	12,9	20,4	28,8	-3,5	-7,0	-6,2	-0,1	-9,1	-6,6

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI^{1),2)}
(mld. EUR)1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam³⁾

	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	-2,5	-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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 Q4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2009 Q1	-1,7	-0,4	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,1	-0,7	-0,2	-1,3
2009 Jan.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
Feb.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Mar.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
Apr. ^(p)	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q4	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009 Q1	-4,7	-1,9	-1,0	-1,8	-2,6	-1,3	-1,3
2009 Jan.	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
Feb.	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
Mar.	-1,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,9	-0,3	-0,6
Apr. ^(p)	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,6	0,2

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	-12,2	0,7	-0,3	-10,6	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	28,9	3,4	17,3	8,2
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2008 Q4	-12,9	-0,8	0,1	7,6	0,1	-10,1	-1,2	-8,6	-28,2	-7,2	-14,8	-6,1
2009 Q1	-15,9	-0,7	-0,1	-3,1	0,0	-4,0	0,4	-8,3	-16,2	-3,5	-11,5	-1,1
2009 Jan.	-9,1	1,1	0,0	-3,6	0,0	-0,9	0,1	-5,9	-11,7	-3,9	-8,2	0,4
Feb.	-5,5	-2,5	0,0	-0,3	0,0	-1,7	0,2	-1,1	-8,2	-1,6	-4,1	-2,4
Mar.	-1,3	0,7	0,0	0,8	0,0	-1,4	0,0	-1,3	3,7	2,0	0,9	0,9
Apr. ^(p)	-0,2	1,1	0,2	-0,4	0,0	-1,8	0,2	0,6	6,4	2,5	2,8	1,1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien^{1),2)} (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

1. Vklady

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentov eurozóny													
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q2	6 284,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 399,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Q4	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	6 604,4	90,9	9,1	6,4	0,3	1,1	0,7	10 001,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
	Nerezidentov eurozóny													
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q2	3 041,2	46,6	53,4	33,8	3,0	2,7	10,6	979,4	51,9	48,1	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
Q4	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1 ^(p)	2 793,6	47,1	52,9	34,1	2,6	2,5	10,8	868,8	53,2	46,8	30,8	1,3	1,9	8,6

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				
			Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q2	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1 ^(p)	5 194,0	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	2,5

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien^{1),2)} (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

3. Pôžičky

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentom eurozóny													
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q2	6 012,5	-	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
Q3	6 355,5	-	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
Q4	6 317,6	-	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 Q1 ^(p)	6 119,4	-	-	-	-	-	-	11 785,5	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
	Nerezidentom eurozóny													
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q2	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
Q3	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1 ^(p)	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,3	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

	Vydané PFI ³⁾							Vydané inými ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Vydaných rezidentmi eurozóny													
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q2 Q3 Q4	1 897,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 310,8	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	2 089,1	95,0	5,0	2,7	0,1	0,4	1,3	2 839,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
	Vydaných nerezidentmi eurozóny													
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q2 Q3 Q4	664,8	50,3	49,7	30,6	0,7	0,5	14,8	627,4	38,6	61,4	36,9	5,8	0,8	10,4
	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1 ^(p)	593,6	51,9	48,1	27,6	0,3	1,6	14,0	622,7	34,4	65,6	38,6	5,9	0,8	15,1

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičních fondů eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku konci období)

1. Aktiva

		Spolu	Vklady	Držba cenných papírov iných ako akcií			Držba akcií/ iných majetko- vých účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
				Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	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	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,3	641,3	202,8	333,3
	Q4 ^(p)	4 242,6	349,7	1 704,3	132,1	1 572,2	1 133,6	566,0	196,3	292,7

2. Pasíva

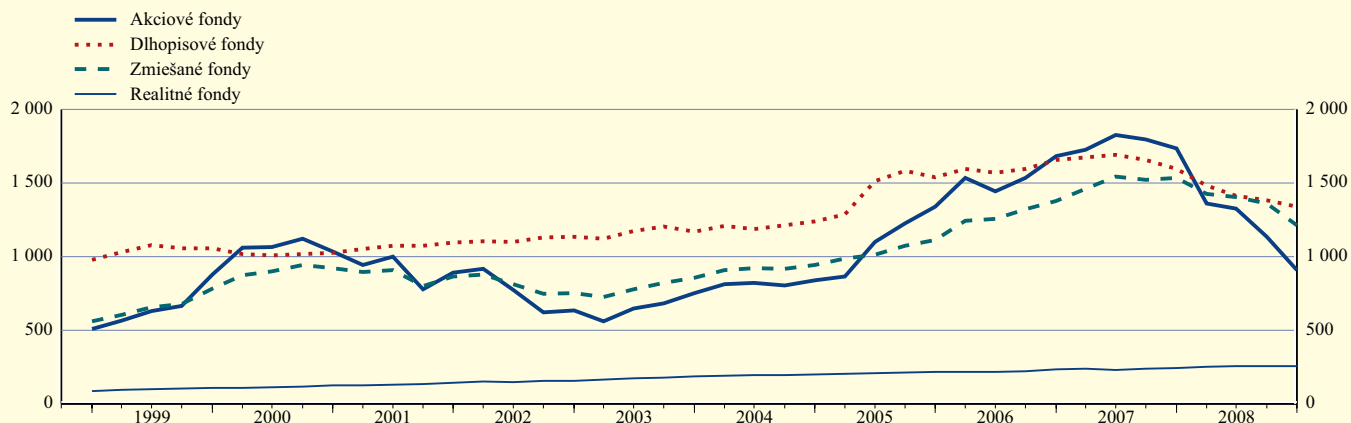
		Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Aktie investičných fondov	Ostatné pasíva
		1	2	3	4
2007	Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
	Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008	Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
	Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
	Q3	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7
	Q4 ^(p)	4 242,6	63,7	3 993,8	185,1

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

		Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu investora	
			Akciové fondy	Dlhopisové fondy	Zmiešané fondy	Fondy investujúce do nehnuteľností	Ostatné fondy	Všeobecné verejné fondy	Špeciálne fondy
		1	2	3	4	5	6	7	8
2007	Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
	Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008	Q1	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
	Q2	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
	Q3	4 713,2	1 132,2	1 382,8	1 358,9	253,1	586,2	3 340,9	1 372,3
	Q4 ^(p)	4 242,6	908,7	1 339,2	1 210,7	254,1	529,9	2 961,6	1 281,0

G15 Celkové aktiva 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/ iných majetko- vých účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
			Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Akciové fondy									
2007 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	1 132,2	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,2	-	50,2
Q4 ^(p)	908,7	36,8	65,7	19,4	46,3	715,8	47,2	-	43,3
Dlhopisové fondy									
2007 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	1 382,8	128,7	1 073,6	67,9	1 005,6	55,7	41,3	-	83,5
Q4 ^(p)	1 339,2	120,0	1 042,5	61,1	981,4	60,2	36,3	-	80,2
Zmiešané fondy									
2007 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	1 358,9	108,9	512,5	42,2	470,4	312,1	287,3	1,1	137,0
Q4 ^(p)	1 210,7	110,2	495,3	34,0	461,3	244,0	235,7	1,2	124,3
Realitné fondy									
2007 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	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9
Q4 ^(p)	254,1	14,3	4,8	1,1	3,7	14,5	6,8	194,6	19,1

2. Fondy podľa typu investora

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/ iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Všeobecné verejné fondy							
2007 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	3 340,9	265,1	1 104,8	1 140,6	440,8	152,4	237,2
Q4 ^(p)	2 961,6	242,8	1 054,5	934,7	381,4	142,8	205,5
Špeciálne fondy							
2007 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	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
Q4 ^(p)	1 281,0	106,9	649,8	198,9	184,6	53,5	87,2

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora (mld. EUR)

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2008 Q4						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						504,1
Obchodná bilancia ¹⁾						-7,6
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 190,9	117,4	755,3	59,6	258,6	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	42,1	8,4	23,3	5,0	5,4	
Spotreba fixného kapitálu	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						4,6
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	878,3	57,6	298,0	456,1	66,6	135,6
Úroky	562,2	54,6	95,0	346,1	66,6	85,2
Iný príjem z majetku	316,1	3,0	203,0	110,0	0,0	50,4
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	318,5	252,3	53,2	12,6	0,4	1,4
Sociálne príspevky	447,0	447,0				1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	438,2	1,4	15,9	28,3	392,5	0,6
Ostatné bežné transfery	204,9	76,3	26,2	50,3	52,0	8,5
Čisté poisťné neživotného poistenia	48,1	34,9	11,5	0,9	0,7	1,5
Nároky z neživotného poistenia	48,4			48,4		0,6
Iné	108,4	41,4	14,7	1,0	51,2	6,4
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 836,0	1 315,9			520,1	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 627,3	1 315,9			311,4	
Náklady na kolektívnu spotrebu	208,7				208,7	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	16,9	0,1	-0,2	17,0	0,0	0,0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	508,0	156,6	257,3	15,4	78,8	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	505,4	153,2	258,1	15,3	78,8	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	2,6	3,4	-0,8	0,0	0,0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,0	-1,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Kapitálové transfery	56,7	9,4	2,8	3,3	41,2	6,6
Dane z kapitálu	6,0	5,8	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	50,7	3,6	2,6	3,3	41,2	6,6
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-20,6	79,0	-53,9	17,6	-63,2	20,6
Štatistická odchýlka	0,0	18,5	-18,5	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	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2008 Q4						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						496,5
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	2 110,5	504,8	1 199,2	102,2	304,4	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	241,1					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 351,7					
Odmeny zamestnancom						
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Spotreba fixného kapitálu						
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>						
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Odmeny zamestnancom	1 192,7	1 192,7				2,8
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	290,7				290,7	-7,5
Výnosy z majetku	867,3	257,0	121,5	463,6	25,2	146,6
Úroky	543,8	81,9	50,6	401,1	10,3	103,6
Ostatné výnosy z majetku	323,4	175,2	70,8	62,5	14,9	43,0
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	319,4				319,4	0,4
Sociálne príspevky	446,9	1,1	17,8	45,9	382,2	1,1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	435,6	435,6				3,2
Ostatné bežné transfery	176,4	96,0	11,7	49,6	19,1	37,0
Čisté poisťné neživotného poistenia	48,4			48,4		1,2
Nároky z neživotného poistenia	47,4	37,0	9,3	0,7	0,3	1,6
Iné	80,6	59,0	2,4	0,5	18,7	34,1
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
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>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	60,5	15,4	29,8	4,1	11,2	2,8
Dane z kapitálu	6,0				6,0	0,0
Ostatné kapitálové transfery	54,5	15,4	29,8	4,1	5,2	2,8
<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 Q4								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 877,0	14 668,4	23 703,7	10 013,8	6 117,4	2 950,0	15 381,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				221,5				
Obeživo a vklady		5 910,6	1 806,9	2 572,0	1 707,6	838,3	572,8	4 491,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		70,7	90,4	139,9	382,2	346,7	26,7	743,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 275,6	198,4	3 974,9	1 748,8	2 010,8	281,6	2 924,7
Úvery		64,6	2 516,2	12 867,3	1 958,4	357,7	384,1	1 798,9
z toho dlhodobé		47,5	1 358,5	9 644,5	1 542,4	290,5	327,0	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 093,8	6 923,8	1 810,7	3 999,4	2 110,1	1 146,5	4 719,9
Kótované akcie		736,3	1 522,8	562,2	1 848,6	535,4	311,4	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		1 935,6	5 056,0	1 009,6	1 543,7	465,6	697,1	.
Akcie podielových fondov		1 421,9	344,9	238,9	607,1	1 109,1	137,9	.
Poistno-technické rezervy		5 210,5	141,3	2,1	0,0	141,4	3,4	155,0
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		251,2	2 991,4	2 115,4	217,4	312,4	534,9	547,4
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		127,8	191,0	90,2	-58,5	70,0	255,7	-313,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-0,8				0,8
Obeživo a vklady		215,9	13,1	-186,0	37,0	38,0	58,7	-323,1
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-10,9	10,3	15,8	-52,4	-4,4	10,5	85,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-26,7	27,8	165,9	-77,7	-1,6	35,1	-9,3
Úvery		-0,6	71,5	-121,8	68,8	5,7	69,6	-8,5
z toho dlhodobé		-0,6	20,7	11,5	49,6	-2,2	38,4	.
Akcie a iné majetkové účasti		-63,7	89,5	-68,9	-14,1	29,5	42,0	-62,7
Kótované akcie		-22,2	14,7	-31,6	15,1	-6,6	3,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7,2	88,3	-24,2	11,9	14,8	45,8	.
Akcie podielových fondov		-48,7	-13,6	-13,0	-41,1	21,3	-7,0	.
Poistno-technické rezervy		21,6	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	-2,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-7,9	-20,9	286,0	-20,1	2,1	39,7	5,7
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-552,5	-823,1	-109,9	-488,9	-174,0	-21,4	-203,8
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				1,1				
Obeživo a vklady		4,7	7,4	-7,4	51,5	-1,2	-1,8	-1,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1,4	-3,5	-0,1	2,2	0,0	0,0	6,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-38,0	-9,7	92,3	21,1	25,5	4,4	71,0
Úvery		-0,2	-8,5	-14,9	-5,2	2,7	0,0	11,4
z toho dlhodobé		-0,2	-3,6	-14,6	2,5	0,7	0,2	.
Akcie a iné majetkové účasti		-441,9	-866,5	-118,9	-563,6	-201,7	-22,1	-259,7
Kótované akcie		-123,8	-412,1	-54,6	-346,9	-102,2	-51,4	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-257,7	-427,5	-62,7	-183,0	-31,3	39,3	.
Akcie podielových fondov		-60,4	-26,9	-1,6	-33,7	-68,1	-10,0	.
Poistno-technické rezervy		-75,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,8
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		0,0	57,7	-62,0	5,1	0,5	-2,0	-30,4
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 452,2	14 036,3	23 684,0	9 466,5	6 013,4	3 184,3	14 862,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				221,8				
Obeživo a vklady		6 131,2	1 827,4	2 378,7	1 796,1	875,1	629,8	4 166,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere		58,4	97,2	155,6	332,0	342,3	37,3	835,7
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 210,9	216,6	4 233,0	1 692,2	2 034,7	321,1	2 986,4
Úvery		63,8	2 579,2	12 730,6	2 022,0	366,1	453,7	1 801,8
z toho dlhodobé		46,7	1 375,6	9 641,4	1 594,4	289,0	365,6	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 588,3	6 146,8	1 622,8	3 421,8	1 938,0	1 166,3	4 397,5
Kótované akcie		590,3	1 125,4	476,0	1 516,8	426,6	263,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		1 685,0	4 716,9	922,6	1 372,7	449,1	782,2	.
Akcie podielových fondov		1 312,9	304,4	224,3	532,3	1 062,3	121,0	.
Poistno-technické rezervy		5 156,4	140,9	2,1	0,0	142,2	3,4	151,9
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		243,3	3 028,2	2 339,4	202,4	315,0	572,6	522,7
<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 Q4								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 235,0	22 913,6	23 253,3	9 841,8	6 302,6	6 992,7	13 950,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			25,3	14 749,9	33,7	1,9	233,9	2 854,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			277,5	384,6	128,9	9,4	710,6	289,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere			434,4	2 839,5	1 977,6	27,2	4 461,8	2 674,1
Úvery		5 572,1	8 018,8		1 867,3	206,6	1 227,5	3 054,7
z toho dlhodobé		5 240,8	5 435,2		837,9	74,6	1 031,4	.
Akcie a iné majetkové účasti			11 230,0	2 840,9	5 638,5	550,2	5,1	4 519,5
Kótované akcie			3 437,6	609,3	176,0	212,9	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 812,4	1 072,6	1 044,2	336,5	5,1	.
Akcie podielových fondov				1 159,0	4 418,3			.
Poistno-technické rezervy		33,5	328,8	58,8	0,6	5 231,6	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		629,5	2 578,7	2 379,7	195,2	275,6	353,2	558,3
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 208,8	10 642,0	-8 245,1	450,3	171,9	-185,1	-4 042,7	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		30,3	263,5	97,8	-47,2	33,6	318,9	-334,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,8	44,4	1,6	0,0	19,8	-212,8
Krátkodobé dlhové cenné papiere			7,0	-58,9	-4,0	1,5	136,7	-27,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere			7,4	-93,1	162,5	5,0	89,2	-57,7
Úvery		35,8	134,5		-70,0	2,8	26,3	-44,5
z toho dlhodobé		34,8	113,8		-28,9	-2,4	38,5	.
Akcie a iné majetkové účasti			88,5	-7,9	-136,0	6,4	0,0	0,7
Kótované akcie			7,4	10,9	10,4	0,7	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			81,0	-5,2	43,9	5,6	0,0	.
Akcie podielových fondov				-13,6	-190,3			.
Poistno-technické rezervy		0,1	-0,1	3,6	0,0	16,2	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-5,6	25,4	209,5	-1,2	1,8	47,0	7,7
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-20,6	97,5	-72,4	-7,6	-11,2	36,4	-63,2	20,6
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		4,8	-1 152,1	-361,8	-435,2	-177,6	133,3	-385,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	47,5	0,0	0,0	0,0	4,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-2,4	2,3	-1,0	0,0	-0,9	5,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			8,4	7,4	22,6	0,0	141,1	-12,9
Úvery		4,6	14,5		-27,2	3,4	0,0	-9,9
z toho dlhodobé		4,6	-0,8		-23,4	-0,2	-0,4	.
Akcie a iné majetkové účasti			-1 203,9	-385,9	-441,8	-66,5	-0,8	-375,4
Kótované akcie			-601,1	-245,1	-74,6	-48,5	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			-602,8	-146,9	-69,0	-18,0	-0,8	.
Akcie podielových fondov				6,1	-298,2			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-76,7	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		0,2	31,3	-33,3	12,3	-37,9	-6,1	2,4
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-181,0	-557,3	329,0	251,9	-53,7	3,6	-154,6	182,1
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 270,0	22 024,9	22 989,3	9 359,4	6 158,5	7 444,9	13 230,8
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			26,1	14 841,9	35,3	1,9	253,7	2 646,4
Krátkodobé dlhové cenné papiere			282,1	328,0	123,9	10,9	846,4	267,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			450,3	2 753,9	2 162,7	32,3	4 692,1	2 603,6
Úvery		5 612,4	8 167,8		1 770,0	212,8	1 253,9	3 000,3
z toho dlhodobé		5 280,2	5 548,2		785,7	72,0	1 069,6	.
Akcie a iné majetkové účasti			10 134,5	2 447,1	5 060,7	490,0	4,3	4 144,8
Kótované akcie			2 843,9	375,1	111,9	165,2	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 290,6	920,5	1 019,1	324,0	4,3	.
Akcie podielových fondov				1 151,5	3 929,8			.
Poistno-technické rezervy		33,6	328,7	62,4	0,6	5 171,1	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		624,0	2 635,4	2 555,9	206,2	239,6	394,0	568,4
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 410,3	10 182,2	-7 988,5	694,7	107,0	-145,1	-4 260,6	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2007 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Účet tvorby príjmov								
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	4 050,9	4 231,0	4 279,8	4 328,4	4 373,1	4 407,5
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	122,9	130,0	129,3	137,9	137,9	137,4	138,1	136,3
Spotreba fixného kapitálu	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 367,1	2 608,5	3 022,3	3 527,0	3 621,2	3 715,3	3 802,4	3 817,3
Úroky	1 250,3	1 342,8	1 635,4	2 002,2	2 083,2	2 158,1	2 231,6	2 257,6
Ostatné výnosy z majetku	1 116,8	1 265,6	1 386,9	1 524,8	1 538,0	1 557,2	1 570,8	1 559,7
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	883,7	933,3	1 025,2	1 108,5	1 124,7	1 135,8	1 137,3	1 118,9
Sociálne odvody	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 594,4	1 610,2	1 626,4	1 643,6	1 658,6
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 455,9	1 499,8	1 550,2	1 594,3	1 607,4	1 622,3	1 641,2	1 658,1
Ostatné bežné transfery	685,1	707,3	715,5	741,6	750,5	757,4	759,1	767,0
Čisté platby neživotného poistenia	178,1	178,4	177,4	182,7	183,2	184,6	185,1	185,8
Nároky z neživotného poistenia	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Iné	328,4	349,6	360,5	376,7	384,7	388,6	389,2	394,9
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 084,6	6 327,4	6 594,0	6 845,0	6 913,6	6 989,0	7 061,8	7 101,7
Náklady na individuálnu spotrebu	5 438,4	5 666,3	5 915,1	6 140,8	6 202,9	6 268,2	6 332,6	6 363,9
Náklady na kolektívnu spotrebu	646,2	661,1	678,9	704,2	710,7	720,7	729,2	737,9
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	58,0	60,4	59,0	59,4	60,5	63,2	65,4	66,0
<i>Čisté úspory¹⁾</i>	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 614,4	1 705,0	1 857,5	1 994,0	2 020,0	2 047,7	2 069,2	2 062,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 603,2	1 699,0	1 844,5	1 974,5	1 995,5	2 021,7	2 038,1	2 022,0
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	11,2	6,0	13,0	19,5	24,5	26,0	31,1	40,8
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Kapitálové transfery	174,6	181,9	174,7	166,6	166,8	170,6	163,5	162,4
Dane z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Ostatné kapitálové transfery	144,7	157,5	152,1	142,9	143,4	147,0	139,6	138,8
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)¹⁾</i>	60,6	11,2	-18,3	21,0	-1,0	-27,8	-56,3	-87,4

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	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2007 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 015,5	7 261,3	7 587,6	7 972,3	8 060,8	8 158,1	8 227,7	8 254,6
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	797,4	841,1	910,4	953,8	954,2	951,0	949,7	944,8
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	7 812,9	8 102,4	8 498,0	8 926,1	9 015,0	9 109,1	9 177,4	9 199,4
Odmeny zamestnancom								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Odmeny zamestnancom	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	934,9	983,8	1 050,8	1 098,3	1 097,1	1 093,3	1 093,0	1 085,9
Výnosy z majetku	2 350,3	2 603,7	3 017,0	3 526,1	3 610,1	3 687,2	3 769,9	3 771,3
Úroky	1 217,0	1 315,8	1 608,8	1 964,4	2 036,6	2 103,2	2 172,4	2 192,2
Ostatné výnosy z majetku	1 133,3	1 287,9	1 408,1	1 561,7	1 573,5	1 584,0	1 597,5	1 579,1
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	886,8	937,1	1 030,1	1 116,1	1 132,1	1 143,4	1 144,8	1 126,6
Sociálne odvody	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 593,6	1 609,3	1 625,5	1 642,8	1 657,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 448,2	1 492,0	1 541,9	1 584,9	1 597,9	1 612,7	1 631,7	1 648,3
Ostatné bežné transfery	614,7	625,2	628,1	650,7	655,1	660,8	665,3	669,0
Čisté platby neživotného poistenia	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Nároky z neživotného poistenia	176,0	177,0	174,7	179,8	180,3	181,6	182,0	182,8
Iné	260,1	268,9	275,8	288,8	292,2	295,0	298,5	300,0
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
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	59,6	60,7	63,4	65,6	66,1
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	190,7	195,2	189,3	180,8	181,3	185,9	177,8	175,2
Dane z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Ostatné kapitálové transfery	160,8	170,8	166,7	157,1	158,0	162,3	153,9	151,6
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i> <i>(z kapitálového účtu)</i>								

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2007 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 270,5	1 322,0	1 398,3	1 480,4	1 500,5	1 520,4	1 536,4	1 545,2
Úrokové pohľadávky (+)	233,3	229,8	266,4	302,0	311,0	321,1	330,4	332,2
Úrokové záväzky (-)	126,2	130,5	164,5	208,6	215,6	222,4	228,7	227,2
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	667,1	716,3	758,0	797,1	799,3	802,9	807,3	797,3
Ostatné záväzky z majetku (-)	9,2	9,5	9,6	9,9	9,9	10,1	9,9	9,8
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	707,3	739,8	792,7	851,5	865,5	879,0	885,8	887,5
Čisté sociálne príspevky (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 590,2	1 605,9	1 622,3	1 639,4	1 654,5
Čisté sociálne dávky (+)	1 443,3	1 486,8	1 536,5	1 579,3	1 592,3	1 607,1	1 626,1	1 642,7
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	63,4	66,0	66,1	69,1	69,0	72,0	73,5	74,4
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 193,4	5 370,7	5 585,1	5 805,8	5 862,3	5 925,5	5 990,2	6 027,4
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 489,8	4 669,5	4 869,9	5 053,2	5 105,3	5 155,9	5 208,2	5 226,8
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	57,8	60,3	58,9	59,6	60,6	63,2	65,2	65,6
= Hrubé úspory	761,4	761,6	774,2	812,3	817,7	832,8	847,2	866,2
Spotreba fixného kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	18,4	24,1	22,5	15,5	16,0	17,0	17,3	17,2
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	323,8	531,5	556,9	-3,2	-771,6	-1 156,7	-1 382,2	-1 901,1
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	513,1	543,7	599,0	634,0	637,9	637,9	637,4	632,2
Spotreba fixného kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	214,3	206,2	305,8	422,1	444,8	422,7	427,8	435,7
Obeživo a vklady	212,7	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8
Akcie fondov peňažného trhu	-7,1	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6
Dlhové cenné papiere ²⁾	8,7	-20,5	20,9	32,7	25,8	25,8	22,8	8,5
Dlhodobé aktíva	336,5	421,7	347,5	188,1	121,1	129,9	72,7	12,2
Vklady	28,5	-4,8	0,8	-26,5	-35,6	-36,6	-40,2	-30,3
Dlhové cenné papiere	64,8	1,1	74,2	9,0	29,2	63,2	65,5	20,8
Akcie a iné majetkové účasti	-9,4	132,5	-38,8	-61,6	-119,4	-122,1	-161,4	-152,5
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	-18,9	66,0	-14,0	12,1	-18,2	-7,2	-20,4	-10,0
Akcie podielových fondov	9,5	66,5	-24,8	-73,7	-101,2	-114,9	-141,0	-142,5
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	252,7	292,9	311,3	267,2	246,9	225,4	208,8	174,2
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	307,6	390,6	392,8	346,5	313,7	284,8	247,5	196,1
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	277,8	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	281,7	448,4	505,6	-27,9	-694,8	-1 018,9	-1 112,5	-1 498,7
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	48,9	105,5	54,7	-2,0	-79,9	-127,9	-176,4	-244,1
Ostatné čisté zmeny (+)	16,6	-17,7	-66,3	-43,2	-53,3	-65,8	-119,1	-158,8
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 271,5	4 486,3	4 748,0	5 208,5	5 362,0	5 483,0	5 539,3	5 712,6
Obeživo a vklady	3 925,6	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,2	5 055,3	5 104,9	5 313,7
Akcie fondov peňažného trhu	309,9	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4
Dlhové cenné papiere ²⁾	36,1	15,9	36,2	68,3	77,9	81,2	85,7	71,5
Dlhodobé aktíva	9 919,9	10 921,0	11 878,2	12 004,2	11 349,8	11 087,5	10 669,2	10 082,4
Vklady	893,9	944,8	945,1	882,5	829,0	818,8	805,6	817,5
Dlhové cenné papiere	1 218,9	1 196,6	1 281,1	1 292,5	1 315,0	1 301,0	1 260,6	1 197,8
Akcie a iné majetkové účasti	3 960,4	4 534,5	5 041,0	4 953,2	4 350,3	4 093,0	3 745,2	3 260,8
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 784,2	3 190,3	3 622,5	3 578,1	3 145,1	2 941,5	2 671,9	2 275,4
Akcie podielových fondov	1 176,2	1 344,2	1 418,5	1 375,1	1 205,2	1 151,5	1 073,3	985,4
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	3 846,7	4 245,1	4 611,0	4 876,1	4 855,6	4 874,7	4 857,7	4 806,2
Ostatné čisté aktíva (+)	121,5	87,8	64,1	23,0	6,8	1,8	5,6	-0,4
Pasíva (-)								
Úvery	4 293,6	4 692,1	5 081,7	5 415,5	5 458,3	5 521,4	5 572,1	5 612,4
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	3 812,5	4 201,0	4 545,1	4 814,6	4 850,2	4 875,6	4 926,2	4 888,3
= Čistý finančný majetok	10 019,3	10 803,0	11 608,6	11 820,2	11 260,4	11 050,9	10 642,0	10 182,2

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 štvrťroky, zostatky na konci obdobia)

	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2007 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 017,0	4 156,5	4 353,6	4 591,2	4 642,9	4 699,1	4 737,0	4 737,7
Odmeny zamestnancom (-)	2 397,6	2 469,6	2 580,2	2 705,0	2 739,5	2 769,2	2 798,2	2 818,3
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	65,7	73,1	75,6	81,7	82,6	82,6	83,8	82,5
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 553,8	1 613,7	1 697,9	1 804,5	1 820,8	1 847,2	1 855,1	1 836,9
Spotreba fixného kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	916,9	946,5	999,9	1 069,0	1 078,1	1 097,2	1 097,4	1 071,1
Pohľadávky z majetku (+)	376,8	440,7	497,3	567,4	571,8	573,2	580,0	579,7
Úrokové pohľadávky	125,1	136,1	158,3	184,4	190,3	195,7	199,1	201,1
Ostatné pohľadávky z majetku	251,8	304,6	339,1	382,9	381,5	377,4	380,9	378,5
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	226,4	236,4	278,8	332,6	347,5	361,3	375,3	386,1
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 067,4	1 150,8	1 218,4	1 303,8	1 302,3	1 309,1	1 302,1	1 264,7
Rozdelený zisk (-)	773,7	876,9	945,8	1 007,1	1 015,7	1 022,0	1 030,2	1 012,9
Dane z príjmu a majetku (-)	135,4	148,6	187,6	208,8	210,2	208,4	203,6	185,4
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,5	72,7	77,1	66,8	66,2	66,4	67,0	67,7
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	60,4	60,6	62,5	64,4	64,7	64,3	64,1	63,9
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	59,9	61,6	64,4	55,0	55,0	56,7	56,7	56,3
= Čisté úspory	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	226,3	253,7	304,4	356,3	367,8	381,2	391,8	374,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	856,5	913,5	986,2	1 069,7	1 084,4	1 103,0	1 117,1	1 102,1
Spotreba fixného kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	6,6	7,4	16,1	22,1	26,1	28,2	32,3	38,3
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	104,0	128,2	164,1	161,8	163,7	124,1	95,4	52,7
Obeživo a vklady	89,2	113,6	146,2	154,9	127,8	116,4	90,2	17,2
Akcie fondov peňažného trhu	16,1	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-1,3	6,2	15,4	24,9	45,9	16,9	-2,7	3,9
Dlhodobé aktíva	209,3	378,7	490,2	466,5	504,8	500,2	545,8	657,4
Vklady	-10,0	32,3	29,3	26,1	5,9	-22,4	8,6	16,1
Dlhové cenné papiere	-48,8	-34,2	-4,7	-48,5	-84,4	-103,5	-59,0	-31,5
Akcie a iné majetkové účasti	200,2	244,2	259,6	315,8	354,4	370,4	346,6	364,2
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	67,9	136,4	206,0	173,1	228,9	255,7	249,6	308,5
Ostatné čisté aktíva (+)	48,4	85,5	145,0	200,6	110,7	44,8	-30,9	-103,6
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	207,6	443,8	760,2	801,3	784,5	728,4	716,7	653,5
z toho úvery od PFI eurozóny	164,8	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0
z toho dlhové cenné papiere	9,8	14,0	39,0	40,7	39,7	16,8	36,0	39,6
Akcie a iné majetkové účasti	203,3	265,5	236,6	283,0	274,1	231,4	201,9	241,6
Kótované akcie	11,7	101,3	39,1	42,0	22,4	-12,2	-28,5	1,7
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	191,5	164,1	197,5	241,0	251,7	243,6	230,4	239,9
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	65,7	61,1	71,7	66,3	66,3	69,9	71,7	70,2
= Čisté úspory	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 379,5	1 517,4	1 675,2	1 820,3	1 841,8	1 848,1	1 853,8	1 874,9
Obeživo a vklady	1 102,9	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 535,1	1 548,7	1 554,3
Akcie fondov peňažného trhu	164,1	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8
Dlhové cenné papiere ¹⁾	112,5	111,7	123,3	139,0	152,2	129,8	120,7	130,7
Dlhodobé aktíva	7 672,1	8 686,4	10 041,2	10 746,8	10 108,8	9 904,8	9 681,9	8 992,3
Vklady	157,0	199,0	222,5	265,8	249,4	235,3	258,2	273,1
Dlhové cenné papiere	328,6	280,9	277,3	229,7	174,1	160,7	168,1	183,0
Akcie a iné majetkové účasti	5 433,6	6 308,6	7 451,5	7 968,8	7 288,1	7 036,3	6 739,4	5 956,9
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	1 753,0	1 897,9	2 089,9	2 282,6	2 397,2	2 472,5	2 516,2	2 579,2
Ostatné čisté aktíva	327,8	384,0	449,1	610,5	599,8	564,1	579,4	559,8
Pasíva								
Dlh	6 582,9	7 063,4	7 799,9	8 558,9	8 714,2	8 923,5	9 059,6	9 228,9
z toho od PFI eurozóny	3 160,8	3 429,3	3 868,0	4 404,9	4 545,5	4 668,6	4 761,1	4 828,6
z toho dlhové cenné papiere	651,5	674,3	691,9	695,4	696,5	702,0	712,0	732,4
Akcie a iné majetkové účasti	9 591,1	10 940,8	12 874,9	13 808,7	12 454,3	12 014,5	11 250,0	10 134,5
Kótované akcie	2 995,0	3 692,4	4 468,8	4 985,6	4 204,2	3 976,5	3 437,6	2 843,9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	6 596,0	7 248,4	8 406,1	8 823,1	8 250,2	8 038,0	7 812,4	7 290,6

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	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2007 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	39,5	25,5	64,4	87,4	109,1	102,5	88,6	106,9
Obeživo a vklady	13,2	7,2	11,0	6,4	32,7	35,8	32,1	59,1
Akcie fondov peňažného trhu	2,7	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2
Dlhové cenné papiere ¹⁾	23,5	18,9	49,8	77,8	60,6	52,6	35,7	25,5
Dlhodobé aktíva	223,7	295,0	313,8	215,9	217,6	178,7	169,3	161,3
Vklady	36,9	17,2	76,7	51,6	27,9	16,0	0,9	-1,7
Dlhové cenné papiere	133,1	132,8	125,2	89,9	83,6	75,2	95,4	88,6
Úvery	7,4	-4,1	2,6	-13,6	20,6	17,0	20,8	30,8
Kótované akcie	12,7	30,7	-1,5	-4,8	-2,3	-1,1	-8,8	-5,1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	2,6	31,1	27,0	27,2	45,2	41,2	45,7	41,1
Akcie podielových fondov	30,9	87,2	83,9	65,6	42,7	30,4	15,4	7,4
Ostatné čisté aktíva (+)	11,8	11,4	4,3	-26,1	-23,7	-19,3	-9,6	22,9
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	-1,7	-0,4	5,2	3,2	4,4	5,2	5,4	9,3
Úvery	4,3	17,3	35,9	21,7	43,9	18,0	4,1	21,8
Akcie a iné majetkové účasti	12,2	13,6	11,4	2,7	4,4	6,9	5,1	18,7
Poistno-technické rezervy	262,6	334,3	322,0	292,0	273,3	255,8	240,4	197,3
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	231,0	292,1	308,2	282,0	262,4	239,6	219,6	178,0
Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky	31,7	42,2	13,9	10,0	10,9	16,1	20,8	19,2
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-2,5	-32,8	7,9	-42,5	-23,0	-23,8	-6,6	44,0
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	110,7	190,7	181,2	-15,4	-226,4	-334,6	-401,6	-536,7
Ostatné čisté aktíva	142,3	75,5	-34,4	-45,0	14,1	-3,5	-13,1	40,3
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	21,3	118,3	34,5	-32,7	-91,8	-143,2	-137,8	-174,2
Poistno-technické rezervy	83,8	137,8	52,9	-3,3	-79,6	-128,3	-179,6	-245,5
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	63,9	146,9	56,2	-2,8	-77,8	-125,4	-174,5	-239,6
Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky	19,8	-9,1	-3,3	-0,4	-1,8	-2,9	-5,1	-5,8
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	148,0	10,1	59,4	-24,4	-40,9	-66,6	-97,3	-76,7
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	403,1	437,2	509,0	603,3	661,2	670,7	675,5	713,1
Obeživo a vklady	133,6	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6
Akcie fondov peňažného trhu	74,4	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2
Dlhové cenné papiere ¹⁾	195,1	215,0	270,3	356,2	373,3	393,3	387,6	384,3
Dlhodobé aktíva	4 089,5	4 615,9	5 050,6	5 197,8	5 106,1	5 044,2	4 988,2	4 843,3
Vklady	500,4	524,7	602,1	650,5	649,2	653,5	648,7	648,5
Dlhové cenné papiere	1 615,0	1 774,2	1 845,5	1 888,9	1 942,4	1 921,4	1 969,9	1 992,7
Úvery	348,5	353,4	351,2	331,8	359,5	355,6	357,7	366,1
Kótované akcie	587,2	653,3	724,5	708,1	613,2	594,1	535,4	426,6
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	349,2	403,1	480,8	511,1	488,7	473,4	465,6	449,1
Akcie podielových fondov	689,2	907,3	1 046,5	1 107,3	1 053,0	1 046,2	1 010,8	960,1
Ostatné čisté aktíva (+)	139,4	176,8	204,5	173,8	191,6	177,5	176,2	215,7
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	22,3	21,3	35,9	35,2	35,8	36,6	36,7	43,2
Úvery	118,5	136,2	167,6	187,1	221,4	211,2	206,6	212,8
Akcie a iné majetkové účasti	497,7	629,6	675,5	645,5	595,3	564,2	550,2	490,0
Poistno-technické rezervy	4 083,5	4 555,6	4 930,5	5 219,3	5 214,5	5 242,5	5 231,6	5 171,1
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 451,0	3 890,0	4 254,4	4 533,5	4 520,5	4 543,0	4 529,1	4 471,9
Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky	632,5	665,6	676,2	685,8	694,0	699,4	702,5	699,2
= Čistý finančný majetok	-90,0	-112,8	-45,5	-112,3	-108,2	-162,0	-185,1	-145,1

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY

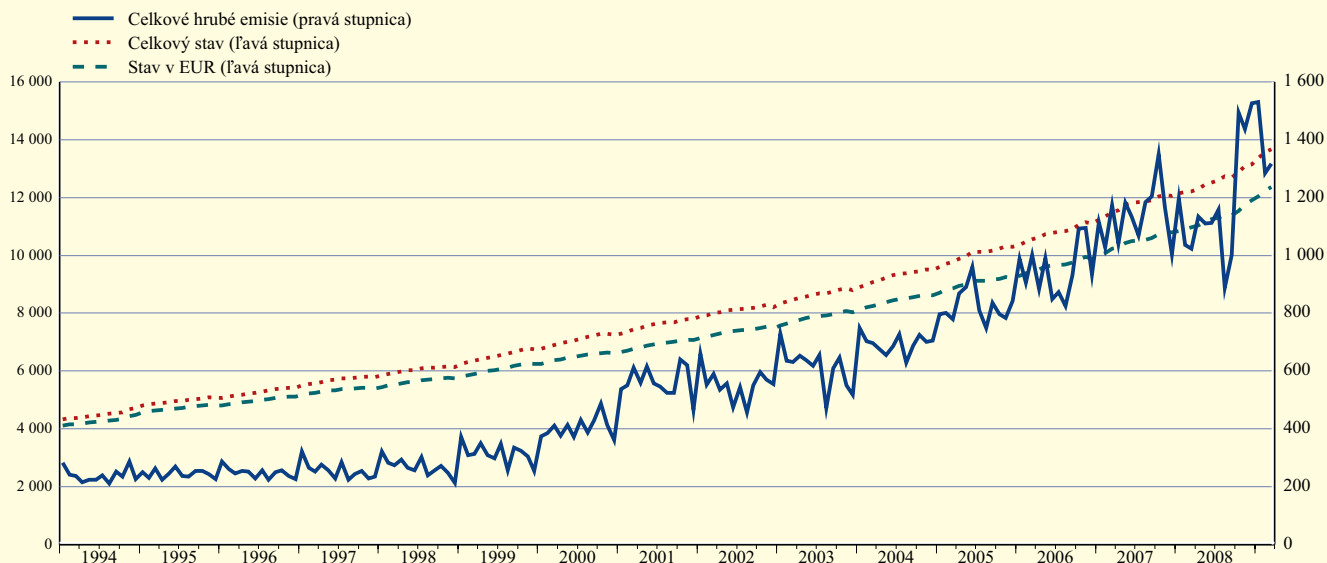
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

			Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny						
						V EUR			Vo všetkých menách			
			Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			Spolu									
2008	Mar.		13 121,1	1 072,8	104,5	10 963,4	968,3	45,4	12 214,4	1 023,7	43,6	7,1
	Apr.		13 172,0	1 161,1	50,8	11 029,6	1 069,4	66,1	12 293,7	1 133,8	77,8	7,1
	Máj		13 351,1	1 126,2	178,0	11 169,2	1 036,4	138,6	12 457,0	1 110,1	153,4	6,7
	Jún		13 487,0	1 155,4	136,3	11 244,0	1 040,1	75,3	12 528,1	1 112,4	81,7	6,8
	Júl		13 499,5	1 138,0	11,1	11 301,5	1 072,4	55,6	12 603,5	1 159,1	75,0	7,1
	Aug.		13 626,2	879,7	123,9	11 410,3	815,0	106,1	12 734,3	888,5	111,7	7,8
	Sep.		13 630,0	1 022,1	2,3	11 378,7	930,5	-32,9	12 695,1	1 001,3	-42,4	7,0
	Okt.		13 727,8	1 454,3	97,4	11 529,3	1 417,3	150,3	12 893,2	1 494,5	145,4	7,0
	Nov.		13 945,8	1 422,2	218,5	11 756,5	1 369,7	227,9	13 086,3	1 436,8	213,7	8,1
	Dec.		14 131,0	1 536,7	188,8	11 908,3	1 448,1	155,6	13 158,5	1 525,3	142,1	9,5
	Jan.		14 234,0	1 503,7	98,8	12 049,0	1 451,3	137,3	13 360,3	1 529,9	146,6	10,1
	Feb.		14 427,3	1 259,6	190,8	12 234,0	1 198,3	182,9	13 562,7	1 283,7	202,8	11,1
	Mar.		14 604,0	1 317,2	177,1	12 374,8	1 229,0	141,2	13 667,1	1 317,0	150,4	11,9
			Dlhodobé									
2008	Mar.		11 724,1	180,1	34,6	9 750,6	145,2	24,0	10 818,5	160,6	21,3	5,3
	Apr.		11 811,9	259,6	87,8	9 814,8	208,5	64,1	10 892,7	226,1	69,1	5,5
	Máj		11 965,9	290,7	153,4	9 929,0	234,9	113,6	11 017,4	257,4	122,7	5,1
	Jún		12 080,0	283,7	114,3	10 016,4	230,2	87,6	11 104,1	253,4	95,0	5,3
	Júl		12 106,8	207,3	25,2	10 048,5	177,1	30,1	11 143,3	195,2	35,7	5,4
	Aug.		12 196,8	159,0	88,1	10 127,3	132,8	77,0	11 242,9	148,2	78,0	6,1
	Sep.		12 186,6	183,6	-9,5	10 106,1	145,6	-20,4	11 227,2	158,6	-30,8	5,7
	Okt.		12 210,8	198,9	24,8	10 141,8	182,7	36,3	11 319,4	195,4	30,8	5,3
	Nov.		12 386,1	275,5	174,4	10 317,5	253,9	175,0	11 475,2	262,5	165,9	6,3
	Dec.		12 564,5	362,2	179,6	10 488,4	327,6	172,4	11 569,3	339,3	153,0	7,3
	Jan.		12 644,7	294,7	78,4	10 578,7	276,8	89,4	11 704,2	300,2	90,2	8,2
	Feb.		12 815,4	301,0	169,5	10 739,4	268,0	159,7	11 875,9	295,1	172,3	9,2
	Mar.		13 000,3	319,2	157,1	10 914,3	279,6	147,0	12 015,3	301,2	148,1	10,4

G16 Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcii 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 ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2007	12 070	5 046	1 510	654	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 177	817	73	100	163	24
2008 Q2	12 528	5 231	1 629	670	4 677	320	1 119	787	70	102	140	20
Q3	12 695	5 267	1 697	681	4 726	324	1 016	691	54	97	147	27
Q4	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 486	1 005	132	107	214	28
2009 Q1	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 377	922	68	92	259	35
2008 Dec.	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 525	1 032	178	112	170	34
2009 Jan.	13 360	5 340	1 946	711	5 027	337	1 530	1 016	75	105	278	56
Feb.	13 563	5 405	1 990	718	5 111	338	1 284	872	72	81	235	23
Mar.	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 317	878	59	90	264	27
Krátkodobé												
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1 652	839	41	98	656	18	1 078	806	17	74	154	27
2008 Dec.	1 589	822	61	115	566	25	1 186	916	27	93	120	30
2009 Jan.	1 656	862	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
Feb.	1 687	884	38	103	642	19	989	748	16	67	140	18
Mar.	1 652	839	41	98	656	18	1 016	764	17	74	144	17
Dlhodobé spolu²⁾												
2007	10 783	4 259	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	215	94	47	8	61	4
2008 Q2	11 104	4 397	1 578	559	4 262	309	246	121	48	10	64	3
Q3	11 227	4 442	1 635	570	4 270	311	167	76	29	5	53	3
Q4	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	266	95	93	11	62	5
2009 Q1	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	299	116	51	18	105	8
2008 Dec.	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	339	116	151	19	50	3
2009 Jan.	11 704	4 478	1 908	603	4 397	319	300	111	56	23	100	9
Feb.	11 876	4 521	1 951	615	4 469	319	295	124	56	15	95	6
Mar.	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	301	114	42	16	120	10
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2007	7 325	2 263	594	420	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 603	2 325	625	445	3 958	250	119	48	8	6	54	3
2008 Q2	7 471	2 347	605	424	3 846	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 528	2 370	619	432	3 859	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 603	2 325	625	445	3 958	250	120	42	9	10	57	2
2009 Q1	7 923	2 394	663	487	4 127	252	207	72	17	18	96	5
2008 Dec.	7 603	2 325	625	445	3 958	250	133	55	14	16	46	3
2009 Jan.	7 704	2 348	644	467	3 994	251	214	76	18	23	92	6
Feb.	7 830	2 382	661	480	4 058	250	202	75	22	15	87	4
Mar.	7 923	2 394	663	487	4 127	252	205	65	11	15	108	6
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 212	126	351	64	81	36	38	1	4	1
2008 Q2	3 177	1 683	947	125	362	60	89	47	36	1	4	1
Q3	3 226	1 698	989	129	348	61	52	24	21	2	4	1
Q4	3 477	1 724	1 212	126	351	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 588	1 758	1 280	124	356	70	74	32	34	0	5	3
2008 Dec.	3 477	1 724	1 212	126	351	64	182	41	136	2	4	1
2009 Jan.	3 497	1 724	1 236	125	345	66	63	19	37	0	3	3
Feb.	3 537	1 731	1 264	125	350	68	79	38	34	0	6	2
Mar.	3 588	1 758	1 280	124	356	70	81	39	30	1	6	4

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

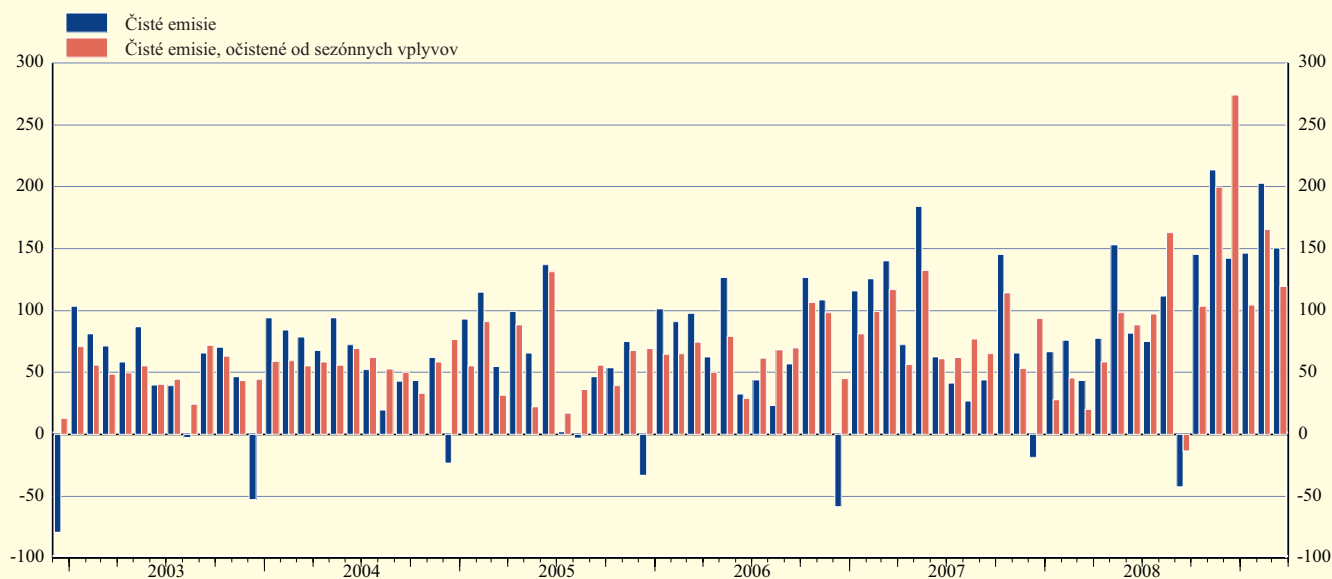
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Neočistené od sezónnych vplyvov ¹⁾						Očistené od sezónnych vplyvov ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2007	83,8	40,7	27,8	4,2	9,9	1,2	84,3	41,3	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,4	23,1	34,8	3,9	32,5	1,1	96,9	23,3	34,1	4,0	34,4	1,1
2008 Q2	104,3	46,7	35,0	4,8	16,9	0,9	81,8	48,6	30,8	0,7	1,1	0,6
Q3	48,1	11,0	19,9	1,9	14,1	1,2	82,1	18,9	33,2	5,2	22,4	2,4
Q4	167,1	11,2	77,4	5,9	67,2	5,3	192,4	21,1	55,6	7,8	103,0	4,8
2009 Q1	166,6	41,5	26,0	7,0	91,2	0,9	129,7	21,9	38,8	6,3	62,1	0,6
2008 Dec.	142,1	-15,9	136,0	11,6	1,9	8,6	274,0	44,3	95,1	21,7	101,7	11,1
2009 Jan.	146,6	40,5	9,1	9,4	90,6	-3,0	104,3	9,9	42,2	6,4	50,3	-4,6
Feb.	202,8	66,7	43,9	7,6	83,7	0,9	165,3	47,4	43,7	7,8	66,1	0,3
Mar.	150,4	17,2	25,0	3,9	99,3	4,9	119,4	8,5	30,5	4,7	69,7	6,1
Dlhodobé												
2007	61,9	23,9	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	66,0	16,2	32,7	2,5	14,1	0,5	65,5	16,3	32,1	2,5	14,1	0,5
2008 Q2	95,6	42,6	34,1	4,0	14,1	0,9	67,3	36,2	30,0	0,4	-0,2	0,7
Q3	27,6	7,5	16,4	2,5	0,7	0,5	59,2	15,3	29,1	4,1	9,2	1,6
Q4	116,6	2,6	77,6	4,4	30,5	1,5	116,9	10,8	56,8	3,8	44,9	0,5
2009 Q1	136,9	26,7	32,9	12,8	61,4	3,0	134,3	17,5	45,2	15,6	53,0	3,0
2008 Dec.	153,0	-4,4	135,7	11,5	9,0	1,4	181,7	23,1	99,3	12,4	44,5	2,4
2009 Jan.	90,2	9,1	32,5	16,7	28,8	3,1	112,3	9,7	64,1	20,7	14,9	2,9
Feb.	172,3	44,2	43,7	12,6	71,3	0,5	148,2	24,2	43,7	14,6	65,1	0,6
Mar.	148,1	26,8	22,4	9,2	84,2	5,6	142,4	18,5	27,7	11,5	79,2	5,5

G17 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov

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



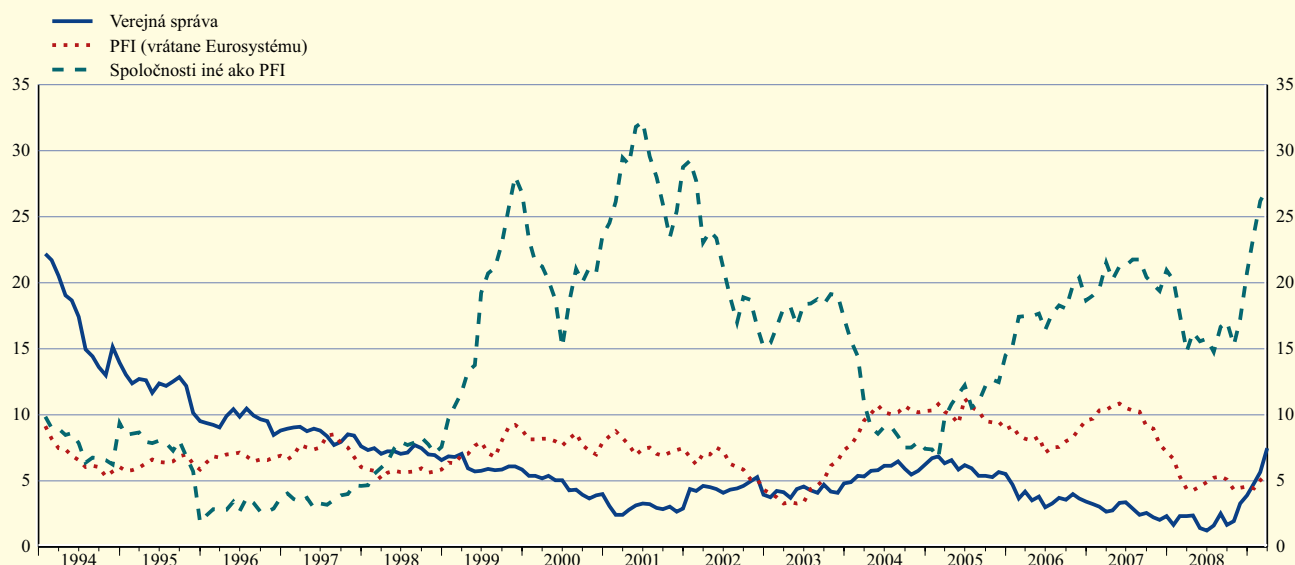
Zdroj: ECB.

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

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

		Ročná miera rastu (neočistené od sezónnych vplyvov)						6-mesačná miera rastu očistená od sezónnych vplyvov					
		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
				Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu													
2008	Mar.	7,1	7,9	20,2	7,4	2,8	1,1	6,0	5,8	22,4	6,6	2,0	-1,0
	Apr.	7,1	7,4	22,2	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	19,0	4,2	2,4	-3,3
	Máj	6,7	7,9	21,2	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,9	4,1	1,6	-0,9
	Jún	6,8	8,3	23,1	3,4	1,4	2,1	5,7	6,4	20,2	2,7	1,6	-5,2
	Júl	7,1	8,6	22,0	2,7	2,0	3,3	6,8	7,4	20,2	1,1	3,1	2,2
	Aug.	7,8	8,4	24,5	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	27,1	2,7	3,7	6,6
	Sep.	7,0	6,9	24,4	5,9	2,6	2,3	8,2	8,1	26,7	5,4	3,1	5,8
	Okt.	7,0	5,3	21,6	4,3	4,9	2,8	8,9	6,4	24,4	4,3	7,4	9,5
	Nov.	8,1	5,7	24,2	4,2	6,8	2,8	10,6	4,9	28,8	4,3	12,1	6,7
	Dec.	9,5	5,5	27,6	7,1	8,6	3,9	13,6	4,6	35,4	12,0	16,9	14,1
2009	Jan.	10,1	5,3	29,0	6,9	10,0	5,4	13,6	3,2	38,5	12,9	17,9	8,6
	Feb.	11,1	6,3	30,4	7,9	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,5	6,3
	Mar.	11,9	6,5	30,9	8,9	12,3	7,9	15,7	5,0	35,3	12,7	22,1	10,2
Dlhodobé													
2008	Mar.	5,3	4,4	19,0	4,8	2,4	0,9	4,5	2,9	19,2	3,9	1,9	0,0
	Apr.	5,5	4,3	21,1	4,7	2,5	0,4	4,4	2,8	17,7	4,2	2,2	-1,9
	Máj	5,1	4,6	19,9	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	18,4	4,3	1,4	0,5
	Jún	5,3	4,9	21,5	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	18,4	2,2	0,3	-0,1
	Júl	5,4	5,2	20,0	2,1	1,5	3,1	5,7	6,3	17,5	0,4	2,0	3,0
	Aug.	6,1	5,3	22,3	3,0	2,4	3,5	7,7	7,8	25,8	1,5	2,5	6,2
	Sep.	5,7	5,1	22,2	4,4	1,6	2,2	7,1	7,4	25,4	5,0	1,3	4,6
	Okt.	5,3	4,3	19,9	3,7	2,0	1,4	6,3	5,9	22,0	3,1	1,8	5,0
	Nov.	6,3	4,5	22,8	3,1	3,4	1,3	7,7	4,4	27,3	2,0	5,5	2,2
	Dec.	7,3	4,6	26,6	5,4	4,0	2,1	9,8	3,6	35,3	8,7	7,8	4,1
2009	Jan.	8,2	4,4	29,6	8,0	4,9	3,3	10,7	2,5	43,2	16,2	7,8	3,5
	Feb.	9,2	5,1	32,1	10,4	5,8	3,9	10,8	2,4	38,7	19,9	9,1	1,7
	Mar.	10,4	5,6	32,5	12,9	7,6	5,7	13,8	3,8	40,0	21,5	14,3	6,8

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



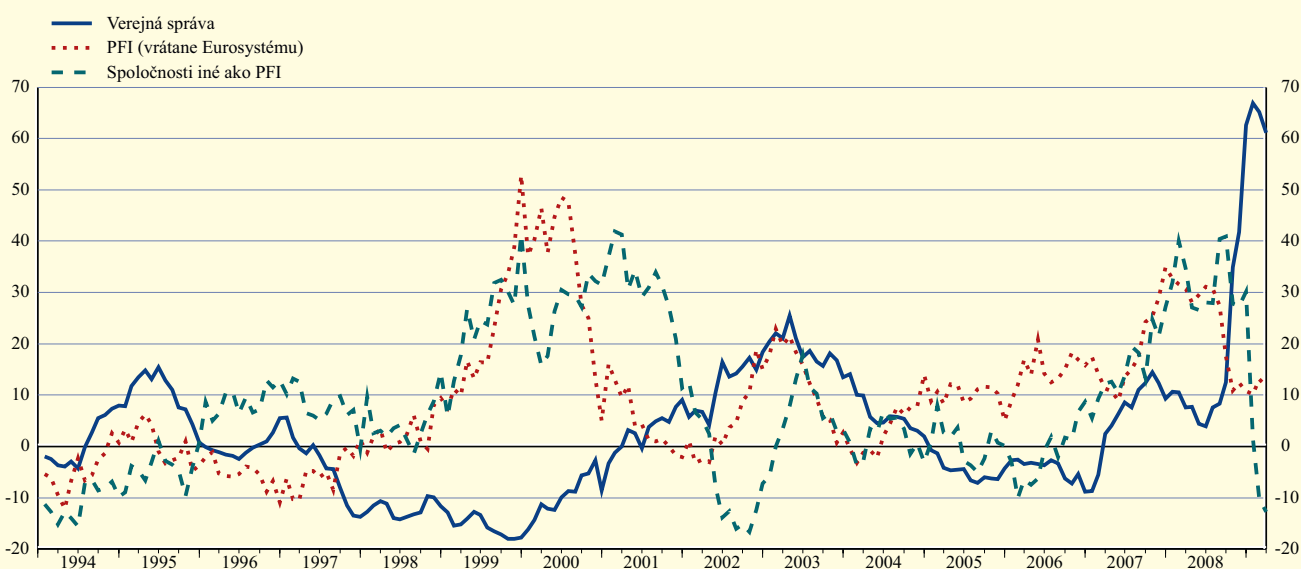
Zdroj: ECB.

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 eurozóny¹⁾ (pokračovanie) (percentuálne zmeny)

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Spolu												
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,6	4,1	1,6	1,4	12,9	5,5	34,4	7,2	6,4	3,2
2008 Q2	2,7	4,3	5,0	4,0	1,3	1,4	12,0	5,0	32,3	8,7	7,2	0,4
Q3	3,1	5,6	5,0	3,4	1,4	2,0	12,5	5,3	33,3	3,4	6,0	6,0
Q4	3,2	4,5	4,3	4,4	2,5	-0,8	13,2	5,6	35,0	4,5	1,9	10,2
2009 Q1	6,1	4,9	8,8	12,2	6,1	1,4	15,9	5,4	45,3	0,4	-0,7	11,2
2008 Okt.	2,8	4,6	3,5	3,9	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,3	1,3	9,2
Nov.	3,4	4,2	4,1	3,3	3,1	-1,7	13,7	6,0	35,8	4,8	2,0	12,2
Dec.	4,1	4,0	5,0	6,7	4,1	-0,4	15,6	6,1	40,9	2,1	2,5	10,9
2009 Jan.	5,4	4,2	7,6	10,6	5,5	1,2	15,6	5,3	44,7	0,6	-1,3	10,0
Feb.	6,7	5,4	10,5	13,9	6,5	2,0	16,1	5,1	47,1	0,1	-1,3	9,7
Mar.	8,4	6,6	11,4	17,5	8,4	2,6	16,4	5,1	47,3	-0,9	-1,1	16,7
Dlhodobé												
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,0	1,8	1,3	14,4	6,5	36,1	7,3	6,8	2,0
2008 Q2	2,4	4,0	4,4	1,9	1,5	1,4	13,2	5,7	33,5	8,5	7,6	-1,1
Q3	3,0	5,4	6,0	1,0	1,6	1,8	14,3	6,8	35,3	4,1	6,4	4,6
Q4	3,4	4,7	6,5	2,1	2,7	-1,2	15,5	7,6	37,7	5,2	2,1	9,2
2009 Q1	6,6	6,1	12,4	9,4	6,1	0,8	18,8	7,9	48,3	0,4	-0,6	11,0
2008 Okt.	2,8	4,7	5,5	1,8	1,9	-1,2	13,9	7,1	33,9	6,2	1,5	8,3
Nov.	3,5	4,4	6,5	1,1	3,3	-2,3	16,1	8,1	38,6	5,6	2,2	11,4
Dec.	4,5	4,8	7,5	3,7	4,3	-1,0	18,3	8,5	43,7	2,3	2,7	9,7
2009 Jan.	5,8	5,2	10,6	7,8	5,6	0,6	18,6	8,1	47,6	0,8	-1,2	9,2
Feb.	7,2	6,6	14,9	11,0	6,5	1,4	19,0	7,5	50,1	0,1	-1,2	10,1
Mar.	8,9	8,1	15,8	15,3	8,3	1,9	19,3	7,6	50,5	-1,7	-1,2	17,7

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 eurozóny¹⁾

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

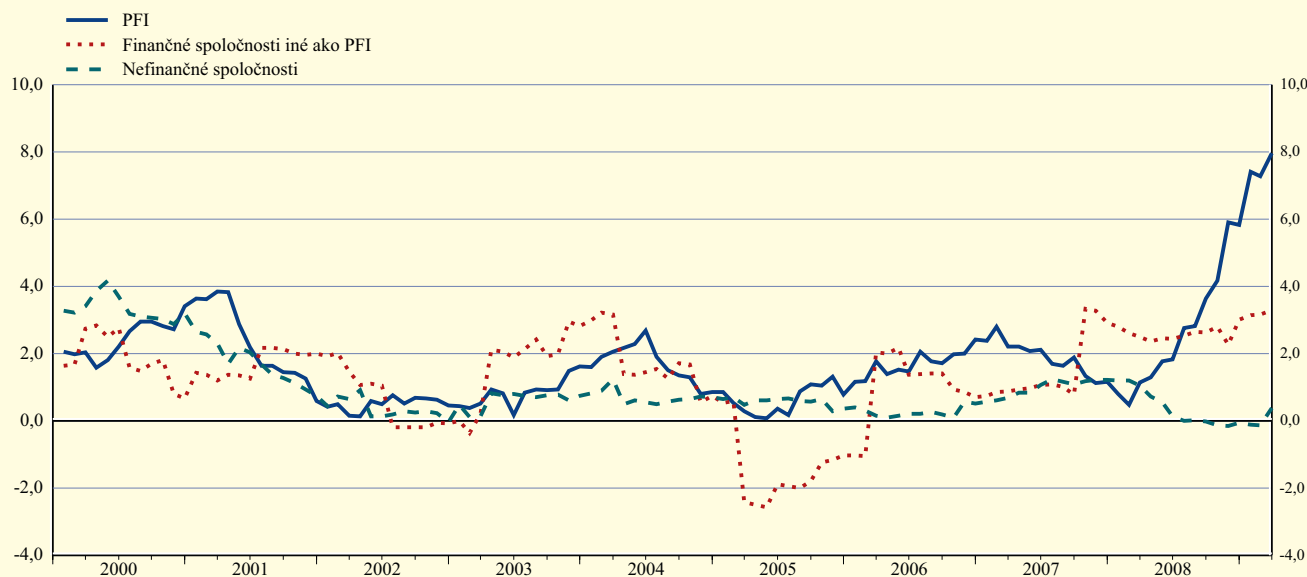
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index dec. 2001 = 100 %	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Mar.	6 519,7	103,2	1,0	1 113,2	2,2	650,1	0,9	4 756,4	0,7
	Apr.	6 769,2	103,5	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 923,2	0,8
	Máj	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
	Jún	6 971,4	103,8	1,3	1 130,4	2,1	678,1	1,1	5 162,9	1,1
	Júl	6 741,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	609,9	1,1	5 029,8	1,2
	Aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	Sep.	6 691,8	104,0	1,2	1 050,6	1,9	598,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 242,0	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 018,0	1,2
	Dec.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 990,6	1,2
2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 378,9	1,2
	Feb.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 468,3	1,2
	Mar.	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,4	2,5	4 205,2	1,1
	Apr.	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,5	2,4	4 391,3	0,7
	Máj	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 461,2	0,6
	Jún	5 081,0	104,4	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 979,9	0,1
	Júl	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	428,3	2,5	3 852,7	0,0
	Aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,5	2,7	3 895,2	0,0
	Sep.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 435,6	0,0
	Okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 011,5	-0,1
	Nov.	3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 829,4	-0,2
	Dec.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 836,2	-0,1
2009	Jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	240,0	3,1	2 702,1	-0,1
	Feb.	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,1	3,2	2 456,2	-0,1
	Mar.	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4

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 eurozóny¹⁾

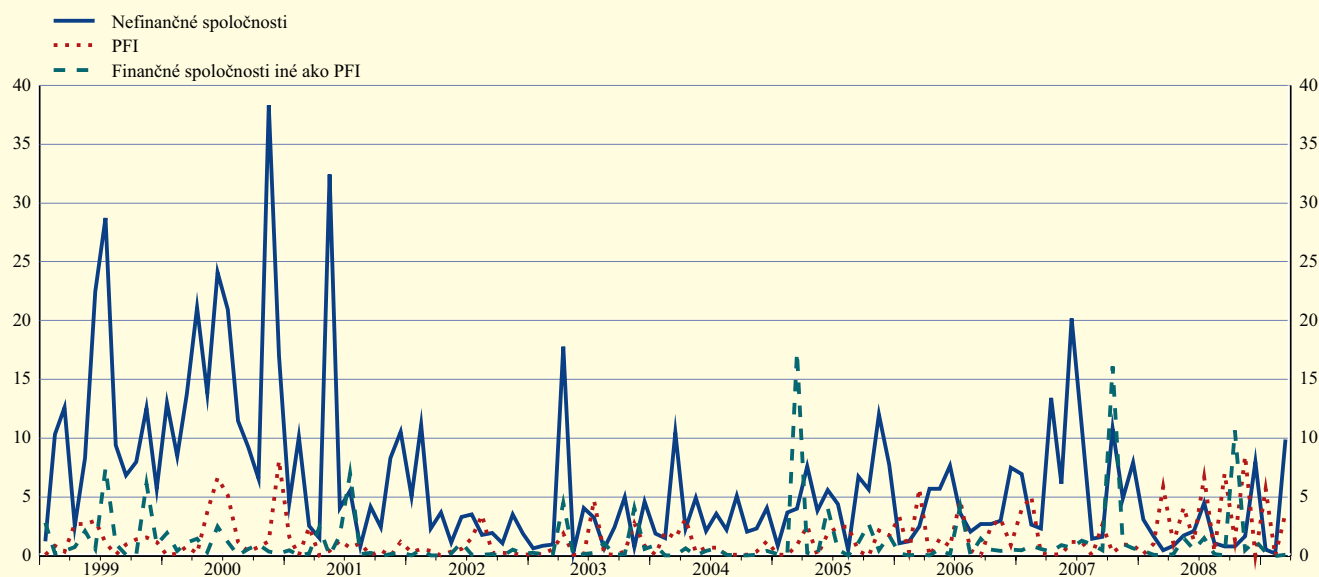
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

2. Transakcie počas mesiaca

		Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
		Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	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	2,0	5,2	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	2,0	4,1
	Jún	22,0	1,6	20,5	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	1,7	1,6	0,1
	Mar.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
	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	6,0	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	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-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	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009	Jan.	6,5	0,5	6,0	5,7	0,0	5,7	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1
	Feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	Mar.	13,6	0,2	13,3	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,6

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 eurozóny¹⁾

(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 obchody
		Jednodňové ²⁾	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ²⁾³⁾		Jednodňové ²⁾	S dohodnutou splatnosťou			
			Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	Apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,06	4,27	4,56	4,64	4,00
	Máj	1,23	4,32	4,27	3,16	2,73	3,84	2,08	4,26	4,68	4,48	4,03
	Jún	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,07	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	4,56	4,26
	Aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	Sep.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	Okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
	Dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,10	2,63
2009	Jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
	Feb.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
	Mar.	0,80	2,24	2,97	3,12	2,33	3,87	0,95	1,39	2,98	2,94	1,23

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

		Bankové prečerpanie ²⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾			
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov				
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008	Apr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,90	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	Máj	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,37	5,99	5,87	5,59
	Jún	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,47	6,04	6,12	5,67
	Júl	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82
	Aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
	Sep.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
	Okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
	Nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	Dec.	10,45	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,98	5,75	5,29
2009	Jan.	10,12	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
	Feb.	10,13	8,19	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
	Mar.	9,93	7,73	6,51	8,29	8,12	3,66	4,34	4,61	4,74	4,39	3,83	4,73	5,04

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

		Bankové prečerpanie ²⁾	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7
2008	Apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
	Máj	6,57	6,10	5,93	5,25	5,26	5,70	5,39
	Jún	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
	Júl	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,82	5,55
	Aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,56
	Sep.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
	Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
	Nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
	Dec.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,29	4,50	4,77
2009	Jan.	5,67	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
	Feb.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
	Mar.	5,12	4,03	5,07	4,75	2,83	3,25	3,87

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa 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)

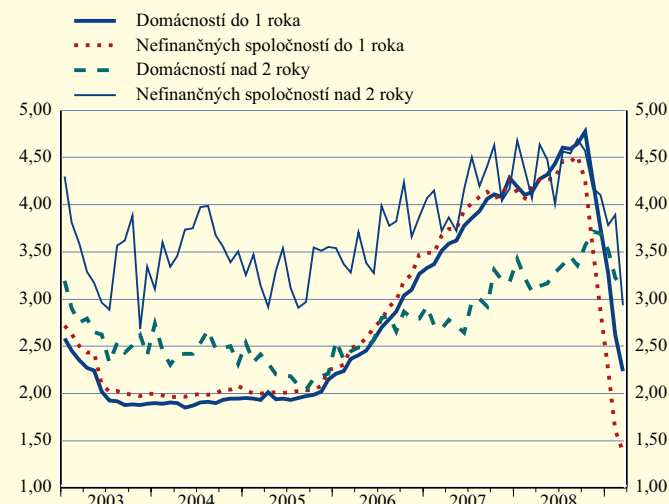
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Apr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,06	4,36	4,29	3,91
	Máj	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,08	4,43	4,27	4,04
	Jún	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,07	4,47	4,31	4,12
	Júl	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,40	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
	Sep.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	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	1,63	4,02	4,30	3,56
	2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,50	4,11
Feb.		0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
Mar.		0,80	3,79	3,05	2,33	3,87	0,95	2,84	3,88	2,27

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 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Máj	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,26	6,08	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	6,39	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	6,46	6,16	5,81	5,51
	Dec.	5,49	4,90	5,08	9,01	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
	Feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
	Mar.	4,90	4,58	4,78	8,43	7,07	6,06	4,42	4,27	4,47

G22 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

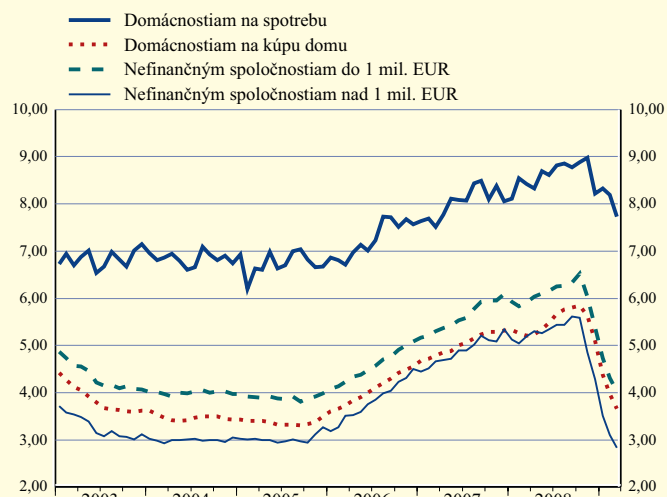
(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



Zdroj: ECB.

G23 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením

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



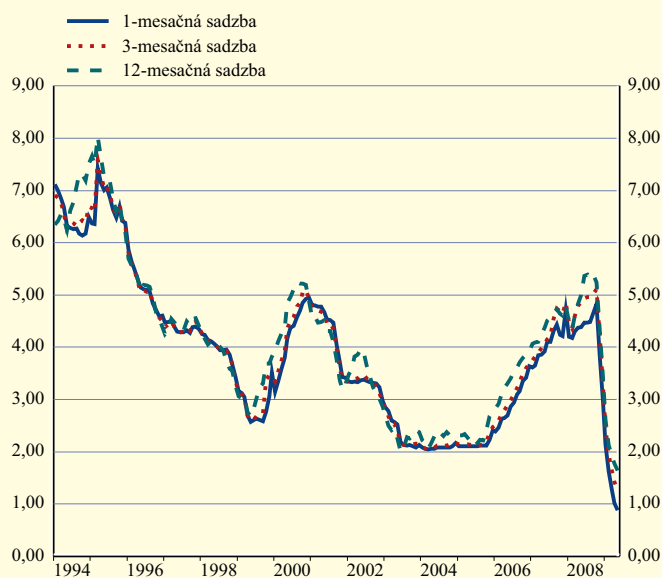
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
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
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
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2008 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
Mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
Apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Máj	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53

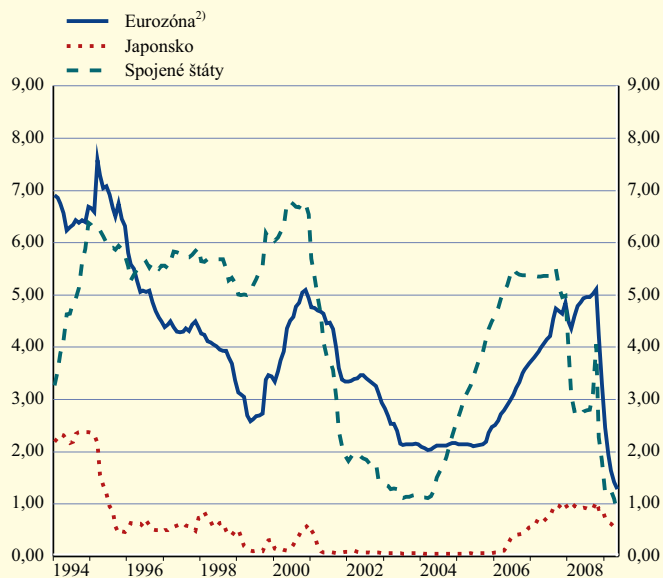
G24 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny²⁾

(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 meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

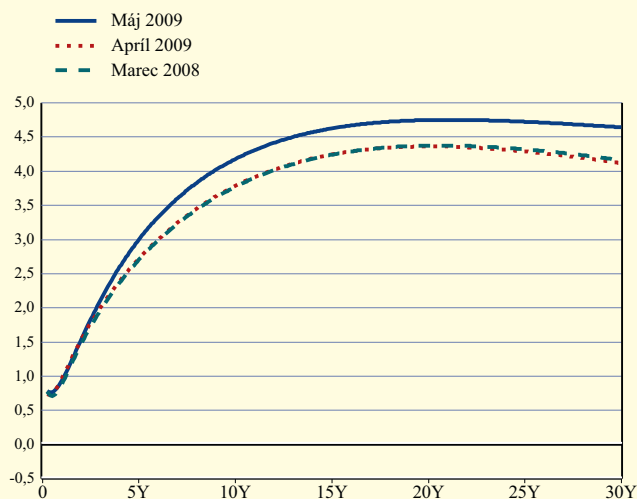
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

		Spotová miera							Okamžitá forwardová miera				
		3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
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	
2008	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
	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
2009	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
	Mar.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
	Apr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
	Mái	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61

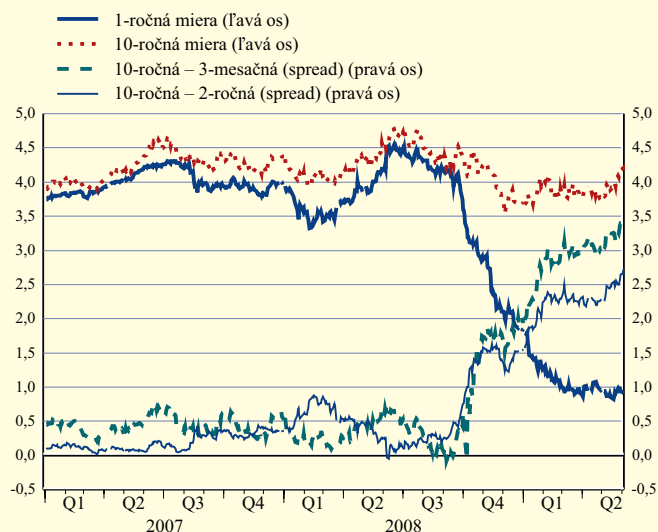
G26 Spotové výnosové krivky eurozóny

(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 meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

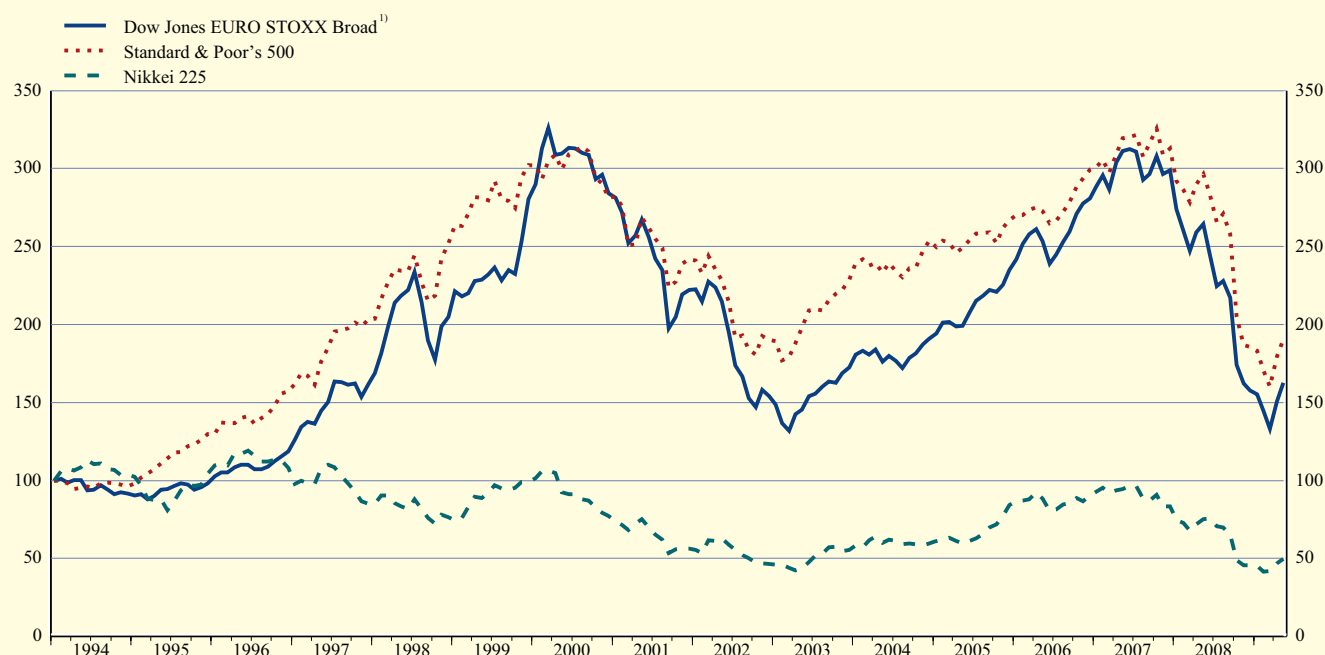
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon- sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
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
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
2008 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
Mar.	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
Apr.	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Máj	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE



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

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Memo: Regulované ceny ²⁾	
	Index 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracova- né potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulo- vaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií											
Podiel v % ³⁾	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
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,6	0,2	3,4	0,8	3,5	2,5
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,8	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	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
2008 Dec.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,2	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.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9
Mar.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,2	0,3	2,9
Apr.	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9
Máj ⁴⁾	.	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie		Nájomné				
Podiel v % ³⁾	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
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
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2008 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
Feb.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
Mar.	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
Apr.	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa 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) Vzápohľad 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 bývanie¹⁾

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo ²⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ³⁾
	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia		
				Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary				
		Spolu	Dlhodobej spotreby					Krátkodobej spotreby				
Podiel v % ⁴⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,0	5,0	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,5	1,5	13,3	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,7	2,2	2,3	2,4	2,1	1,3	4,0	4,4
2008	114,2	5,9	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,0	13,7	4,1	1,7
2008 Q1	111,8	5,3	5,5	3,5	3,9	1,6	4,7	3,1	4,9	11,1	3,1	-
Q2	114,6	6,8	6,3	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	16,8	4,0	2,8 ⁵⁾
Q3	117,0	8,2	6,6	4,3	5,5	2,3	4,2	2,7	4,4	21,1	5,5	-
Q4	113,5	3,3	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,7	1,9	6,3	3,9	0,6 ⁵⁾
2009 Q1	109,9	-1,7	-4,0	-0,9	-2,7	1,8	-0,6	1,9	-1,0	-4,1	.	-
2008 Nov.	113,3	2,9	0,3	2,3	2,4	2,7	1,9	2,6	1,8	4,5	-	-
Dec.	111,6	1,2	-1,6	1,4	1,2	2,1	1,2	2,6	1,0	0,6	-	-
2009 Jan.	110,5	-0,6	-3,0	-0,1	-1,2	1,9	-0,1	2,0	-0,4	-2,1	-	-
Feb.	110,0	-1,6	-3,9	-1,0	-3,0	1,9	-0,6	1,9	-1,0	-3,5	-	-
Mar.	109,2	-2,9	-5,1	-1,7	-4,0	1,6	-1,2	1,8	-1,6	-6,6	-	-
Apr.	108,1	-4,6	-5,8	-2,4	-5,2	1,2	-1,4	1,5	-1,8	-11,1	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu¹⁾

	Cenyropy ⁶⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy HDP							
		Vážené podľa dovozu ⁷⁾			Vážené podľa použitia ⁸⁾			Spolu (s. o. Index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁹⁾	Import ¹⁰⁾
		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	9,0	2,5	14,4	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	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,9	2,9	2,8	2,5	2,5	3,8
2008 Q1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,8	118,0	2,1	2,9	3,0	2,4	2,3	2,4	4,3
Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,6	2,5	2,7	4,7
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,3	3,5	2,8	3,0	3,5	5,7
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	1,9	2,4	2,1	1,4	0,6
2009 Q1	35,1	-23,5	-14,8	-27,6	-25,0	-17,3	-30,6	119,9	1,7	1,1	0,5	2,8	0,5	-2,8	-4,2
2008 Dec.	32,1	-17,2	-14,3	-18,7	-21,5	-18,6	-23,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Jan.	34,3	-21,0	-10,4	-26,0	-22,3	-13,5	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Feb.	34,6	-24,3	-16,1	-28,2	-26,6	-20,4	-31,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Mar.	36,5	-25,0	-17,7	-28,5	-25,8	-17,8	-31,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	39,0	-19,8	-11,7	-23,6	-20,1	-10,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Máj	42,8	-19,2	-8,9	-24,1	-18,5	-6,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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 16.

2) Ceny vstupov obytných budov.

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

4) V roku 2005.

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 jednomesačnú 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 práce¹⁾

(očistené od sezónnych vplyvov)

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Podľa ekonomickej aktivity					
			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 nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové náklady práce²⁾								
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,9	-0,6	3,6	0,0	2,4	2,1
2007	111,8	1,6	0,9	-0,4	3,9	1,1	2,7	2,2
2008	115,4	3,3	0,0	3,6	1,9	3,3	3,1	3,3
2007 Q4	113,0	2,5	0,6	0,2	4,0	2,3	3,4	2,9
2008 Q1	113,4	2,4	0,7	1,0	1,9	1,8	3,8	3,0
Q2	114,7	2,8	-0,8	1,4	1,9	2,6	2,8	4,5
Q3	115,7	3,5	-0,1	4,0	2,6	4,4	3,4	2,8
Q4	118,3	4,8	0,1	9,7	2,1	5,2	2,7	3,3
Odmena na zamestnanca								
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	3,5	1,4	2,3	1,5
2007	117,7	2,5	2,7	2,9	2,9	2,2	2,4	2,4
2008	121,4	3,2	3,2	3,1	3,8	3,0	2,4	3,5
2007 Q4	119,2	3,0	2,6	3,2	3,1	2,3	2,8	3,3
2008 Q1	120,1	3,1	3,2	3,4	3,2	2,5	2,5	3,4
Q2	121,1	3,2	2,9	2,7	4,0	2,5	2,2	4,3
Q3	121,8	3,4	3,7	3,1	4,5	4,1	2,7	3,2
Q4	122,8	3,0	2,8	3,2	3,8	3,0	2,2	3,3
Produktivita práce³⁾								
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,1	-0,5
2007	105,3	0,9	1,8	3,2	-0,9	1,0	-0,3	0,2
2008	105,2	-0,1	3,1	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2007 Q4	105,5	0,4	2,0	3,0	-1,0	0,0	-0,6	0,4
2008 Q1	105,9	0,6	2,5	2,4	1,3	0,7	-1,3	0,4
Q2	105,5	0,4	3,7	1,3	2,1	-0,1	-0,6	-0,1
Q3	105,3	-0,1	3,8	-0,8	1,9	-0,3	-0,7	0,5
Q4	103,8	-1,7	2,8	-6,0	1,6	-2,1	-0,5	0,0

5. Hodinové náklady práce^{1), 4)}

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Podľa vybraných ekonomických aktivít			Memo položka: ukazovateľ dojednaných mied ⁵⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
Podiel v % ⁶⁾	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	2,5	2,2	2,4	2,1	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,5	2,7	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	126,8	3,5	3,6	3,4	4,1	4,6	3,1	3,2
2008 Q1	124,8	3,5	3,7	3,1	4,3	4,2	3,0	2,8
Q2	125,9	2,6	2,7	2,4	2,7	4,0	2,4	2,9
Q3	127,4	4,2	4,2	4,3	3,8	5,0	4,3	3,4
Q4	128,9	3,8	3,9	3,6	5,4	5,1	2,6	3,6
2009 Q1								3,2

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 použitia¹⁾

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ²⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ³⁾	Spolu	Export ²⁾	Import ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, očistené od sezónnych vplyvov)									
2005	8 144,1	8 022,7	4 667,9	1 664,9	1 684,5	5,4	121,3	3 113,8	2 992,5
2006	8 557,8	8 456,4	4 872,3	1 732,2	1 834,4	17,5	101,4	3 471,8	3 370,4
2007	8 998,6	8 859,4	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,6	139,2	3 740,7	3 601,6
2008	9 266,2	9 174,2	5 232,3	1 885,8	2 016,3	39,8	92,0	3 871,9	3 779,9
2008 Q1	2 312,1	2 279,5	1 298,5	461,4	511,9	7,7	32,5	982,8	950,3
Q2	2 324,7	2 291,5	1 307,8	472,8	509,9	1,0	33,3	988,0	954,8
Q3	2 328,3	2 313,6	1 319,0	473,4	509,0	12,2	14,7	994,2	979,5
Q4	2 301,1	2 289,5	1 307,0	478,1	485,6	18,8	11,6	906,9	895,3
2009 Q1	2 239,1	2 236,6	1 291,0	482,7	461,2	1,7	2,5	808,0	805,4
Percento HDP									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, očistené od sezónnych vplyvov⁴⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,4	1,1	-	-	1,6	1,2
Q2	-0,3	-0,5	-0,3	0,8	-1,3	-	-	-0,3	-0,8
Q3	-0,3	0,3	0,1	0,5	-1,0	-	-	-0,6	1,1
Q4	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,3	-	-	-7,2	-5,1
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,0	-4,2	-	-	-8,1	-7,2
<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	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	1,9	0,0	-	-	1,0	1,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,1	3,9
Q2	1,5	0,9	0,5	2,0	1,6	-	-	3,8	2,4
Q3	0,5	0,5	0,1	2,0	-0,3	-	-	1,4	1,4
Q4	-1,7	-0,4	-0,6	2,1	-5,5	-	-	-6,5	-3,7
2009 Q1	-4,8	-3,1	-1,1	1,7	-10,4	-	-	-15,5	-11,7
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
Q2	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,7	-	-
Q4	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-	-
<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	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,6	-	-
Q2	1,5	0,9	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
Q3	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,3	0,4	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,8	-3,0	-0,6	0,3	-2,3	-0,4	-1,8	-	-

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) Vrátane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

4) Ročné údaje nie sú očistené od kolísajúceho počtu pracovných dní.

5.2 Ponuka a dopyt

2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti¹⁾

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľno- hospodárstvo, 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 nehnuteľností, prenájom a obchodné inosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR, očistené od sezónnych vplyvov)								
2005	7 299,2	144,0	1 482,3	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,9	142,1	1 557,3	476,8	1 602,7	2 138,0	1 727,1	913,9
2007	8 040,4	151,9	1 643,5	514,7	1 673,0	2 261,7	1 795,6	958,1
2008	8 311,5	147,9	1 672,4	536,9	1 727,8	2 357,2	1 869,4	954,7
2008 Q1	2 070,2	38,6	423,7	135,0	431,4	583,0	458,5	241,9
Q2	2 085,0	37,3	425,6	134,7	431,0	589,1	467,4	239,7
Q3	2 088,6	36,7	422,3	135,0	434,5	592,5	467,6	239,7
Q4	2 067,6	35,4	400,8	132,1	430,9	592,6	475,9	233,4
2009 Q1	2 012,6	36,1	359,3	132,1	420,5	586,7	478,0	226,6
Percento HDP								
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, očistené od sezónnych vplyvov²⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2008 Q1	0,6	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	1,4
Q2	-0,1	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-1,3
Q3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,4
Q4	-1,7	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,4
<i>Medziročná zmena v %</i>								
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,6	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,8	1,4	-0,7
2008 Q1	2,4	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	0,3
Q2	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	0,1
Q3	0,7	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
Q4	-1,6	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-2,3
2009 Q1	-4,7	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-6,0
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>								
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
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	-1,7	0,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-
<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	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	-
Q4	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,0	-0,3	0,3	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

2) Ročné údaje nie sú očistené od kolísajúceho počtu pracovných dní.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia¹⁾

	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva										Stavebníctvo
		Spolu (index 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia	
					Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary			
			Spolu	Dlhodobej spotreby					Krátkodobej spotreby			
Podiel v % ²⁾	100,0	75,0	75,0	67,4	66,8	27,6	21,6	17,6	2,6	15,0	8,2	25,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,1	104,3	4,3	4,7	4,7	4,9	5,9	3,7	4,8	3,5	0,6	3,6
2007	3,4	108,3	3,8	4,2	4,3	3,8	6,7	3,2	1,4	3,4	-0,9	1,8
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,9	-1,9	-3,3	-0,4	-2,2	-5,4	-1,6	0,2	-4,4
2008 Q2	0,0	109,0	1,1	1,0	1,0	0,3	3,4	-1,6	-2,0	-1,5	2,2	-3,9
Q3	-2,2	105,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,9	-0,7	-2,9	-7,0	-2,2	-0,4	-5,1
Q4	-8,8	99,1	-9,0	-9,3	-9,5	-13,5	-8,7	-4,6	-11,4	-3,5	-4,4	-8,2
2009 Q1	-16,7	91,5	-18,4	-20,3	-20,6	-25,0	-23,7	-8,0	-20,6	-5,9	-3,8	-9,8
2008 Okt.	-5,9	102,0	-5,9	-6,0	-6,0	-7,8	-5,7	-4,0	-8,4	-3,3	-2,6	-6,0
Nov.	-8,5	99,1	-9,1	-9,3	-9,5	-12,8	-8,9	-5,6	-12,1	-4,4	-5,4	-6,4
Dec.	-12,4	96,2	-12,3	-13,2	-13,5	-21,5	-11,7	-4,3	-14,2	-2,9	-4,9	-12,8
2009 Jan.	-15,0	93,6	-16,4	-18,7	-19,1	-23,2	-22,5	-6,4	-17,9	-4,6	0,0	-10,1
Feb.	-17,5	91,2	-19,1	-21,0	-21,5	-25,4	-25,0	-8,6	-21,8	-6,5	-3,7	-11,8
Mar.	-17,4	89,7	-19,6	-21,0	-21,0	-26,2	-23,4	-8,8	-22,0	-6,5	-8,0	-7,6
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2008 Okt.	-1,6	-	-2,2	-2,3	-2,2	-3,1	-2,8	-0,4	-1,5	-0,3	-1,1	0,1
Nov.	-2,6	-	-2,8	-3,0	-3,2	-4,3	-3,2	-1,0	-4,1	-0,5	-2,7	-1,3
Dec.	-3,2	-	-3,0	-3,4	-3,5	-6,6	-2,9	-0,4	-2,8	-0,1	0,6	-2,8
2009 Jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-1,8	-7,2	-0,9	-2,2	-0,6	0,4	1,4
Feb.	-2,2	-	-2,5	-2,4	-2,6	-2,5	-3,0	-1,7	-3,5	-1,5	-2,1	-1,3
Mar.	-1,2	-	-1,6	-1,7	-1,2	-2,3	-0,5	-0,8	-1,6	-0,6	-1,8	0,5

3. Priemyselná produkcia¹⁾

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (okrem paliva do automobilov)							Registrácie nových osobných automobilov		
	Priemyselná výroba ³⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách						Spolu (s.o., v tisícoch) ⁴⁾	Spolu	
	Spolu (s. o. index 2005 = 100)	Spolu	Spolu (s. o. index 2005 = 100)	Spolu	Spolu	Spolu (s. o. index 2005 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín					
									Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,3	56,7	10,1	13,6			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	110,8	10,5	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3	
2007	120,2	8,7	115,1	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9	
2008	113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,2	-0,8	-1,7	-0,3	-1,6	-1,6	893	-8,0	
2008	Q2	120,0	-0,1	120,6	6,6	2,6	103,5	-0,6	-1,6	0,1	-1,6	-1,0	903	-4,8
	Q3	116,0	-1,4	118,6	4,3	2,1	103,0	-1,1	-1,8	-0,6	-0,9	-2,6	893	-8,8
	Q4	94,5	-22,3	107,3	-7,5	-0,3	102,3	-1,7	-2,2	-1,4	-2,9	-2,4	826	-18,5
2009	Q1	83,5	-31,8	95,0	-21,6	-2,7	101,6	-2,9	-4,1	-2,1	-0,1	-6,3	822	-12,6
2008	Nov.	94,6	-27,3	108,4	-12,0	-0,8	102,3	-2,0	-2,3	-1,7	-1,9	-2,4	815	-18,2
	Dec.	85,5	-24,7	100,8	-7,9	-0,5	102,3	-1,3	-2,2	-0,6	-3,8	-1,1	822	-23,2
2009	Jan.	83,7	-34,5	96,0	-23,9	-1,3	101,9	-1,9	-2,4	-1,5	1,3	-5,6	775	-20,5
	Feb.	83,7	-34,2	95,1	-24,8	-3,9	101,4	-4,1	-5,4	-3,2	-3,9	-6,7	843	-12,7
	Mar.	83,1	-26,8	93,8	-16,1	-2,9	101,3	-2,8	-4,5	-1,6	1,4	-6,6	847	-5,9
	Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	879	-3,6
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)														
2008	Dec.	-	-9,7	-	-7,1	-0,1	-	0,0	-0,3	0,0	-0,7	0,1	-	0,9
2009	Jan.	-	-2,1	-	-4,7	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	2,6	-1,7	-	-5,7
	Feb.	-	0,0	-	-1,0	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,5	-2,3	-0,9	-	8,7
	Mar.	-	-0,7	-	-1,3	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,1	-0,6	-	0,6
	Apr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,8

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 12 a 13 v tabuľke 4 v časti 5.2 (výpočty ECB s použitím údajov ACEA, Združenia európskych výrobcov automobilov).

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

2) V roku 2005.

3) Zahnutá je časť spracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe objednávok, reprezentujúca 60,1 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2005.

4) Ročné a štvrtročné údaje sú priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny,¹⁾ ak nie je uvedené inak)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekonomického sentimentu ²⁾ (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacoch	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacoch	Situácia nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	81,8	-18	-10	-25	23	-14
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	78,1	-26	-11	-34	44	-15
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,6	-32	-11	-41	62	-14
2008 Dec.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 Jan.	67,2	-33	-49	20	-31	74,7	-31	-11	-38	58	-15
Feb.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
Mar.	64,7	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	66	-13
Apr.	67,2	-35	-60	20	-25	70,5	-31	-10	-38	66	-11
Máj	69,3	-34	-62	18	-21	-	-31	-9	-36	67	-13

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
2008 Q1	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
Q2	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2008 Dec.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 Jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
Feb.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-24	-33	-19	-19
Mar.	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
Apr.	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
Máj	-34	-44	-23	-15	-19	8	-17	-23	-29	-25	-14

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 práce¹⁾

(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 % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,179	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,8	1,8
2007	146,830	1,8	2,0	0,9	-1,3	0,3	4,1	1,9	4,0	1,4
2008	148,005	0,8	1,0	-0,3	-1,4	-0,3	-2,4	1,3	2,5	1,2
2007 Q4	147,598	1,7	1,9	0,5	-1,6	0,1	2,4	2,3	3,9	1,4
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,7	-1,2	0,3	0,4	2,4	4,0	0,8
Q2	148,237	1,1	1,3	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	148,065	0,6	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	-2,9	1,0	2,3	1,0
Q4	147,598	0,0	0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-5,4	0,4	0,9	1,5
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)										
2007 Q4	0,386	0,3	0,4	-0,7	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,8	0,3
2008 Q1	0,520	0,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,1	0,5	1,1	-0,1
Q2	0,119	0,1	0,2	-0,3	-1,3	-0,2	-1,6	0,2	0,3	0,6
Q3	-0,171	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	0,1	0,1	0,1
Q4	-0,467	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-1,0	-2,3	-0,4	-0,5	0,7

1. Nezamestnanosť

(očistené od sezónnych vplyvov)

	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾			
	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 % ²⁾	100,0		77,9		22,1		50,5		49,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,674	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,793	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,396	7,5	6,479	9,4
2007	11,651	7,5	9,114	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,918	8,5
2008	11,896	7,6	9,284	6,6	2,612	15,4	6,008	6,9	5,888	8,3
2008 Q1	11,388	7,2	8,893	6,4	2,495	14,6	5,614	6,5	5,773	8,2
Q2	11,602	7,4	9,056	6,5	2,546	14,9	5,790	6,7	5,812	8,2
Q3	11,935	7,6	9,316	6,6	2,619	15,5	6,067	7,0	5,868	8,3
Q4	12,659	8,0	9,872	7,0	2,787	16,4	6,560	7,6	6,099	8,6
2009 Q1	13,767	8,7	10,772	7,6	2,995	17,6	7,307	8,4	6,460	9,0
2008 Nov.	12,646	8,0	9,860	7,0	2,786	16,4	6,552	7,5	6,094	8,6
Dec.	12,945	8,2	10,103	7,2	2,841	16,7	6,750	7,8	6,195	8,7
2009 Jan.	13,360	8,4	10,453	7,4	2,907	17,1	7,039	8,1	6,321	8,9
Feb.	13,757	8,7	10,762	7,6	2,995	17,6	7,306	8,4	6,451	9,0
Mar.	14,183	8,9	11,100	7,8	3,083	18,1	7,576	8,7	6,607	9,2
Apr.	14,579	9,2	11,430	8,0	3,149	18,5	7,836	8,9	6,743	9,4

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 odporúčaní ILO.

2) V roku 2008.

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

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

VEREJNÉ FINANČIE



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

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu		Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Memo: fiskálne bremeno ²⁾
	1	2	Priame dane			Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ	Sociálne príspevky	Predaj		Kapitálové dane			
			Domácnosti	Spoločnosti	Zamestnávatelia				Zamestnanci					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
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	47,7	43,9	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	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpe-čenia		Spolu	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	
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	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	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	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	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3	

4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)⁵⁾

	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
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,6	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	-0,2	0,2	-3,6	2,2	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,3	-0,5	-2,6	0,5	-1,9	5,2
2008	-1,2	-0,1	-7,1	-5,0	-3,8	-3,4	-2,7	0,9	2,6	-4,7	1,0	-0,4	-2,6	-0,9	-2,2	4,2

Zdroj: ECB pre agregované údaje za eurozónu; Európska komisia pre údaje týkajúce sa deficitu/prebytku štátov.

1) Údaje za 16 krajín eurozóny (Euro 16). 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 Dlh¹⁾ (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 ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,3	48,7	25,4	13,7	9,6	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,4	10,8	8,4	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,1	11,2	7,2	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčasnenné meny ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,6	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,5	22,1	29,7	68,8	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
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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

1) Údaje za 16 krajín eurozóny (Euro 16). 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 dlhu¹⁾

(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa príčiny, finančného nástroja a sektora veriteľa

	Spolu	Príčina zmeny				Finančný nástroj				Veriteľ			
		Potreba pôžičky ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Dôsledok agregácie ⁵⁾	Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ⁶⁾		Ostatní veritelia ⁷⁾	
											PFI		Ostatné finančné spoločnosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	1,0	1,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,1
2002	2,1	2,6	-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	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,4	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,1	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁸⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁹⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ¹⁰⁾	
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹¹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu				Dôsledok výmenného kurzu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,0	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
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	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
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	-0,1	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje za 16 krajín eurozóny (Euro 16), sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j. $[(dlh(t) - dlh(t-1)) / HDP(t)]$.

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) Vráťane 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/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

		Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Memo: fiškálne bremeno ²⁾
				Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku		Kapitálové dane	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	43,9
2003	Q1	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
	Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
	Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
	Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004	Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
	Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
	Q3	42,7	42,2	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
	Q4	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005	Q1	42,0	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
	Q2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
	Q3	43,3	42,6	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
	Q4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006	Q1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
	Q2	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
	Q3	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
	Q4	49,4	48,8	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007	Q1	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	Q2	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
	Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
	Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008	Q1	42,0	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
	Q2	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,8
	Q3	43,1	42,7	11,8	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
	Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

		Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)
			Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery			
		Sociálne					Dotácie							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	Q4	50,8	46,3	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,7	-1,8	1,5
2003	Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	24,9	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
	Q2	47,1	43,5	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
	Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
	Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	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	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
	Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
	Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	Q1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,5
	Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006	Q1	45,2	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
	Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
	Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
	Q4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007	Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
	Q3	45,0	41,2	9,5	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
	Q4	50,3	45,1	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008	Q1	44,4	41,3	9,7	4,6	2,9	24,0	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
	Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
	Q3	45,3	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
	Q4	51,6	46,5	11,0	6,0	2,8	26,8	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0

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

1) Údaje za 16 krajín eurozóny (Euro 16). 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 na prenos údajov. Údaje nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu¹⁾
(v % HDP)1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja²⁾

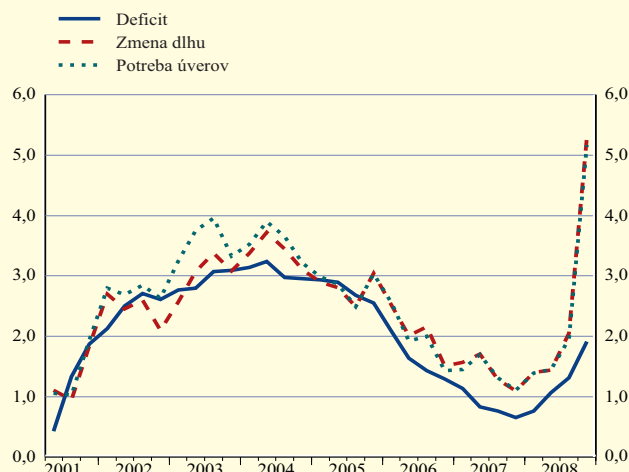
		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2006	Q1	70,3	2,5	11,7	4,9	51,2
	Q2	70,3	2,5	11,6	4,8	51,4
	Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007	Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,3
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	Q1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
	Q2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,1
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5

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
2006	Q1	4,9	-2,9	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,4	-0,4	1,1	5,2
	Q2	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
	Q3	1,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	1,0
	Q4	-2,9	-0,9	-3,8	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	Q1	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
	Q2	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
	Q3	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
	Q4	-3,5	-0,5	-3,9	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008	Q1	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,1	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,1
	Q2	3,7	-0,1	3,7	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,7
	Q3	2,1	-2,3	-0,2	-0,9	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,2	1,6
	Q4	9,3	-2,8	6,5	6,5	0,6	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,1	9,3

G29 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu

(kľúčová suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



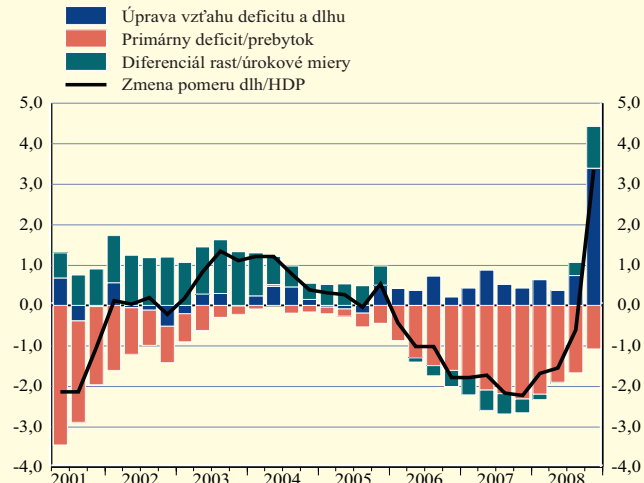
Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.

1) Údaje sa vzťahujú na 16 krajín eurozóny (Euro 16).

2) Stavový údaj za štvrťrok t predstavuje dlh za štvrťrok t a predchádzajúce tri štvrťroky, vyjadrený v percentách HDP.

G30 Maastrichtský dlh

(ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



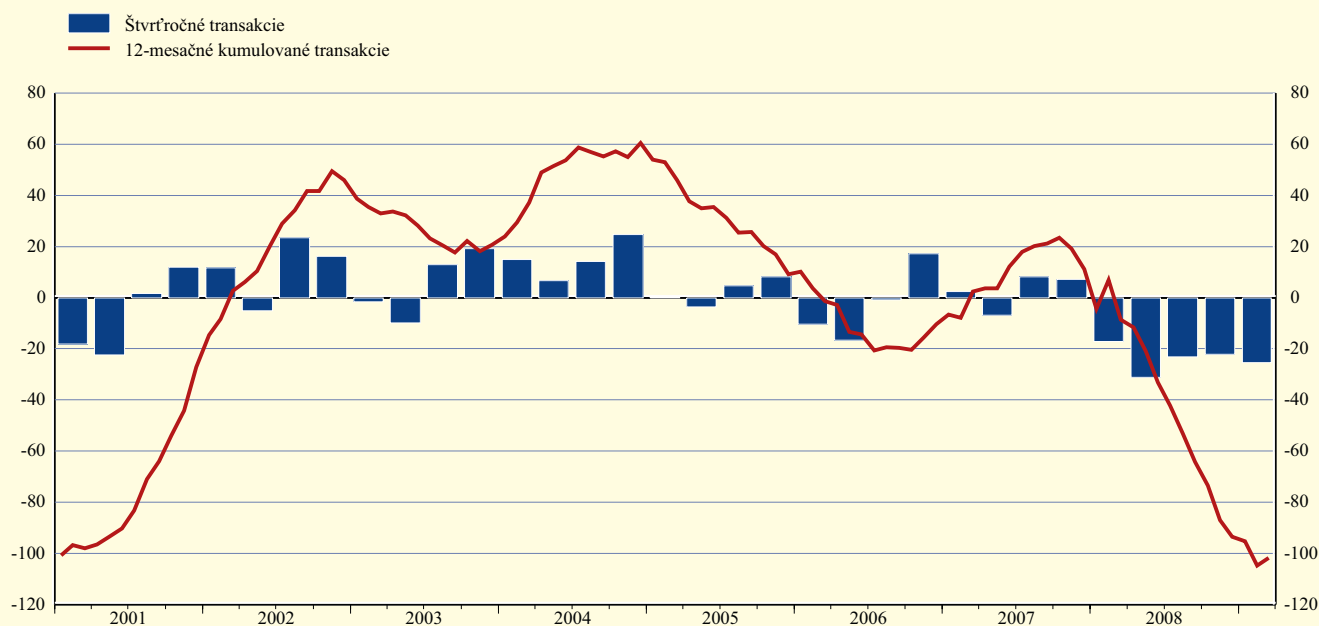
7.1 Súhrnná platobná bilancia¹⁾

(mld. EUR; čisté transakcie)

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-93,6	-6,1	41,7	-32,4	-96,8	12,4	-81,2	313,6	-251,3	439,2	-30,9	160,5	-3,9	-232,4
2008 Q1	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
Q2	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
Q3	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
Q4	-22,0	-0,7	5,2	-0,9	-25,7	1,3	-20,7	136,7	-86,7	201,8	9,2	12,8	-0,4	-116,0
2009 Q1	-25,4	-6,3	4,2	2,2	-25,6	3,1	-22,4	105,0	-52,4	144,6	10,5	-3,2	5,7	-82,6
2008 Mar.	-6,3	1,4	3,3	1,4	-12,4	1,1	-5,2	8,0	-22,7	14,7	3,8	15,4	-3,2	-2,8
Apr.	-7,5	5,1	2,9	-7,4	-8,1	0,7	-6,8	25,7	-23,0	-17,9	-3,1	73,0	-3,3	-18,9
Máj	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
Jún	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
Júl	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
Aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
Sep.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
Okt.	-5,1	3,7	1,5	0,6	-10,9	0,0	-5,1	97,3	-10,9	135,3	17,7	-36,8	-8,0	-92,3
Nov.	-13,7	-4,0	0,9	-1,5	-9,2	1,5	-12,2	19,6	-53,3	60,2	-5,7	18,8	-0,4	-7,4
Dec.	-3,3	-0,4	2,8	-0,1	-5,6	-0,2	-3,4	19,7	-22,5	6,4	-2,9	30,8	7,9	-16,3
2009 Jan.	-19,9	-10,1	1,6	-1,7	-9,7	0,7	-19,2	51,2	-15,9	-7,4	5,8	63,3	5,4	-32,0
Feb.	-2,1	1,0	1,5	0,5	-5,1	0,9	-1,1	-3,4	-11,8	56,1	3,6	-52,5	1,1	4,5
Mar.	-3,5	2,8	1,1	3,3	-10,8	1,5	-2,0	57,2	-24,7	95,8	1,1	-14,1	-0,9	-55,2
12-mesačné kumulované transakcie														
2009 Mar.	-101,8	-9,9	35,9	-33,7	-94,2	9,5	-92,3	383,1	-228,5	495,2	2,4	107,2	6,9	-290,8

G31 Platobná bilancia - bežný účet

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známičiek je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

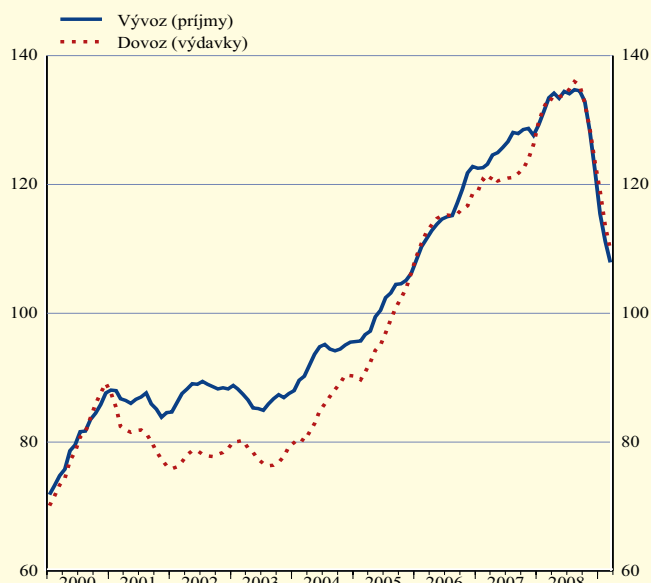
7.2 Bežný a kapitálový účet
(mld. EUR; transakcie)

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 760,3	2 853,9	-93,6	1 579,3	1 585,4	504,0	462,3	588,8	621,2	88,2	6,6	185,0	21,1	25,7	13,3
2008 Q1	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
Q2	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
Q3	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
Q4	674,0	696,1	-22,0	378,2	378,9	124,7	119,5	144,5	145,5	26,6	1,7	52,2	5,3	4,8	3,4
2009 Q1	570,3	595,8	-25,4	312,3	318,6	107,7	103,4	123,7	121,5	26,6	-	52,2	-	5,4	2,4
2009 Jan.	181,5	201,4	-19,9	98,5	108,6	37,0	35,4	40,2	41,9	5,7	.	15,5	.	1,7	1,0
Feb.	193,1	195,1	-2,1	102,9	101,9	34,4	32,9	39,8	39,3	16,0	.	21,1	.	1,5	0,6
Mar.	195,8	199,3	-3,5	111,0	108,1	36,3	35,2	43,6	40,3	4,9	.	15,7	.	2,2	0,7
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2008 Q1	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	.	47,2	.	.	.
Q2	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	.	47,1	.	.	.
Q3	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	.	42,1	.	.	.
Q4	653,4	688,7	-35,3	366,4	370,3	123,3	115,8	141,8	154,0	21,9	.	48,6	.	.	.
2009 Q1	592,5	619,1	-26,6	323,7	329,7	118,7	110,4	127,8	134,1	22,3	.	44,9	.	.	.
2008 Okt.	227,8	234,7	-6,9	130,4	127,6	41,9	40,1	48,2	50,5	7,3	.	16,6	.	.	.
Nov.	220,2	235,8	-15,6	120,9	124,9	42,0	40,1	50,2	55,1	7,1	.	15,7	.	.	.
Dec.	205,4	218,2	-12,8	115,1	117,8	39,4	35,7	43,4	48,3	7,5	.	16,4	.	.	.
2009 Jan.	203,4	215,7	-12,3	110,1	114,0	41,8	38,0	44,5	48,1	7,0	.	15,5	.	.	.
Feb.	197,2	205,1	-7,8	108,3	108,7	38,7	36,1	42,1	45,7	8,1	.	14,6	.	.	.
Mar.	191,9	198,4	-6,5	105,2	106,9	38,3	36,3	41,2	40,4	7,2	.	14,8	.	.	.

G32 Obchodná bilancia

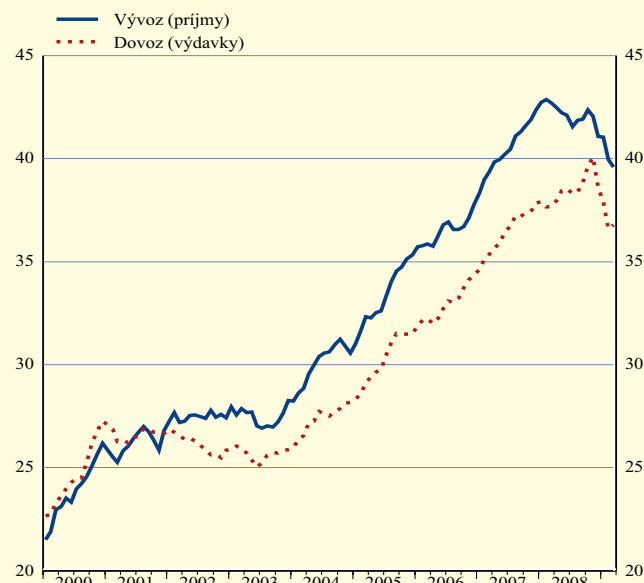
(mld. EUR, očistené od sezónnych vplyvov; trojmesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ECB.

G33 Bilancia služieb

(mld. EUR, očistené od sezónnych vplyvov; trojmesačný kľzavý priemer)



7.2 Bežný a kapitálový účet

(mld. EUR; transakcie)

2. Výnosy

(transakcie)

	Odmeny zamestnancom		Investičné výnosy													
	Príjmy	Výdavky	Spolu		Priame investície						Portfoliové investície				Ostatné investície	
			Príjmy	Výdavky	Majetkový kapitál				Dlh		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
					Príjmy		Výdavky		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	569,7	610,8	192,3	65,8	126,6	43,3	30,0	25,7	42,8	124,4	123,0	129,3	181,6	204,8
2007 Q4	4,9	2,7	147,7	141,4	52,5	13,8	31,2	6,9	7,4	6,5	9,4	20,6	30,7	30,5	47,5	52,5
2008 Q1	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
Q2	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
Q3	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
Q4	4,9	2,7	139,7	142,7	44,4	12,2	28,4	7,3	8,6	6,5	8,5	21,0	30,3	35,3	47,9	51,6

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									
2008 Q1 až 2008 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	2 760,3	999,7	60,5	85,8	518,6	277,7	57,1	41,1	35,9	85,2	31,1	57,2	103,4	185,8	404,8	815,9
Tovar	1 579,3	542,5	36,4	54,3	233,6	218,1	0,0	22,5	18,6	65,5	23,5	33,8	79,1	91,8	192,6	509,4
Služby	504,0	171,4	12,9	13,7	110,0	29,0	5,7	7,3	6,8	15,2	5,7	11,3	14,2	50,6	79,8	141,8
Výnosy	588,8	222,7	10,4	16,2	162,1	27,4	6,7	11,0	9,8	4,3	1,8	11,8	9,8	36,9	125,4	155,4
z toho: výnosy z investícií	569,7	216,1	10,3	16,0	160,3	26,6	2,9	11,0	9,7	4,2	1,7	11,7	9,7	29,9	123,6	152,1
Bežné transfery	88,2	63,2	0,8	1,5	13,0	3,2	44,6	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	6,5	7,1	9,3
Kapitálový účet	25,7	22,3	0,0	0,0	1,1	0,2	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	1,2
	Výdavky															
Bežný účet	2 853,9	904,0	47,3	85,1	439,4	228,0	104,1	-	31,8	-	-	100,4	-	180,9	391,2	-
Tovar	1 585,4	435,9	30,4	51,5	176,2	177,8	0,0	27,9	14,3	179,3	20,9	55,8	111,9	79,2	143,1	517,1
Služby	462,3	141,2	8,2	11,7	87,6	33,4	0,2	5,3	6,8	11,2	4,6	8,3	9,4	39,9	95,4	140,2
Výnosy	621,2	212,7	7,7	20,6	163,5	11,9	9,0	-	8,9	-	-	35,7	-	55,8	144,1	-
z toho: výnosy z investícií	610,8	206,6	7,6	20,5	162,0	7,5	9,0	-	8,8	-	-	35,6	-	55,3	143,1	-
Bežné transfery	185,0	114,2	1,0	1,3	12,1	4,9	95,0	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,7	48,6
Kapitálový účet	13,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,2	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,6
	Netto															
Bežný účet	-93,6	95,7	13,2	0,7	79,2	49,7	-47,1	-	4,1	-	-	-43,2	-	4,9	13,6	-
Tovar	-6,1	106,6	6,0	2,9	57,3	40,4	0,0	-5,4	4,3	-113,8	2,6	-22,0	-32,8	12,6	49,5	-7,7
Služby	41,7	30,1	4,7	2,0	22,4	-4,5	5,5	2,0	0,0	4,0	1,1	3,0	4,8	10,7	-15,6	1,6
Výnosy	-32,4	10,1	2,7	-4,5	-1,4	15,5	-2,3	-	0,8	-	-	-24,0	-	-18,9	-18,7	-
z toho: výnosy z investícií	-41,1	9,5	2,7	-4,5	-1,8	19,2	-6,1	-	0,9	-	-	-23,9	-	-25,4	-19,5	-
Bežné transfery	-96,8	-51,1	-0,2	0,3	0,9	-1,6	-50,3	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	-1,6	-39,3
Kapitálový účet	12,4	20,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	20,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-6,3

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

1. Súhrnný finančný účet

	Spolu ¹⁾			Spolu v % HDP			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva
	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,6	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,8	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q3	13 929,1	15 185,3	-1 256,3	150,5	164,1	-13,6	3 777,4	3 198,8	4 281,0	6 029,1	23,2	5 476,5	5 957,5	370,9
Q4	13 126,5	14 847,4	-1 720,9	141,6	160,1	-18,6	3 753,7	3 185,7	3 747,3	5 978,2	19,7	5 222,0	5 683,5	383,9
Zmeny stavu														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 Q3	229,7	288,3	-58,6	10,0	12,6	-2,6	112,7	45,7	-151,1	-20,8	27,9	223,2	263,4	17,0
Q4	-802,5	-337,9	-464,6	-34,0	-14,3	-19,7	-23,8	-13,0	-533,8	-50,9	-3,5	-254,5	-274,0	13,0
Transakcie														
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	708,8	-313,6	4,3	7,6	-3,4	351,0	99,7	-14,7	424,5	30,9	24,2	184,7	3,9
2008 Q3	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
Q4	-373,1	-236,4	-136,7	-15,8	-10,0	-5,8	50,5	-36,2	-155,3	46,5	-9,2	-259,6	-246,8	0,4
2009 Q1	-237,3	-132,3	-105,0	.	.	.	78,0	25,6	-58,9	85,6	-10,5	-240,3	-243,5	-5,7
2008 Nov.	-49,9	-30,3	-19,6	.	.	.	33,3	-20,0	-2,1	58,1	5,7	-87,2	-68,4	0,4
Dec.	-225,5	-205,8	-19,7	.	.	.	8,0	-14,5	-22,1	-15,7	2,9	-206,4	-175,6	-7,9
2009 Jan.	-14,3	36,9	-51,2	.	.	.	27,2	11,3	20,8	13,5	-5,8	-51,2	12,1	-5,4
Feb.	-110,3	-113,7	3,4	.	.	.	20,4	8,6	-21,0	35,1	-3,6	-104,9	-157,4	-1,1
Mar.	-112,6	-55,5	-57,2	.	.	.	30,5	5,8	-58,7	37,0	-1,1	-84,1	-98,2	0,9
Ostatné zmeny														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
Miera rastu stavov														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 Q3	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
Q4	2,8	4,8	-	.	.	.	10,1	3,2	-0,6	7,1	.	0,4	3,4	1,1
2009 Q1	-3,0	-0,1	.	.	.	.	7,3	1,1	-3,6	6,0	.	-9,3	-6,9	-1,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

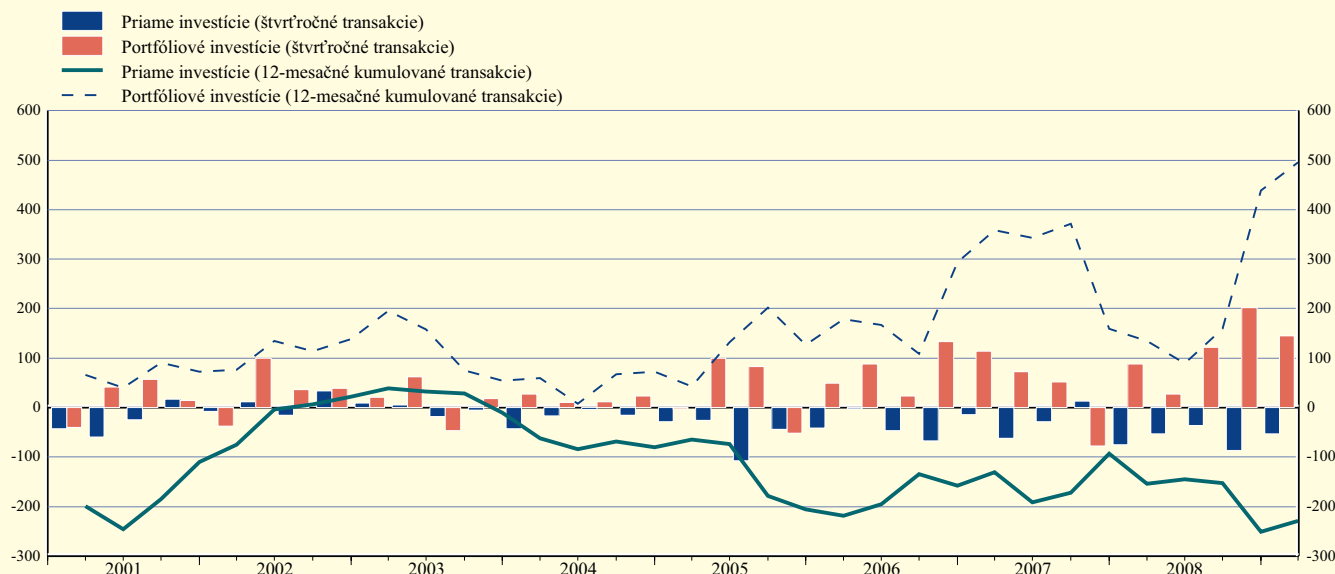
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2006	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008 Q3	3 777,4	3 007,4	253,2	2 754,2	770,1	6,7	763,4	3 198,8	2 371,8	65,7	2 306,2	826,9	18,3	808,7
Q4	3 753,7	2 970,1	241,2	2 728,8	783,6	6,4	777,2	3 185,7	2 368,9	65,6	2 303,3	816,8	17,1	799,7
Transakcie														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	351,0	234,6	15,2	219,4	116,4	-0,2	116,6	99,7	69,0	-1,2	70,2	30,7	1,5	29,2
2008 Q3	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
Q4	50,5	35,0	7,1	28,0	15,5	-0,3	15,8	-36,2	0,7	0,0	0,7	-36,9	-0,2	-36,7
2009 Q1	78,0	36,4	7,4	29,0	41,6	2,2	39,4	25,6	20,3	-0,2	20,5	5,3	0,1	5,2
2008 Nov.	33,3	15,2	2,6	12,6	18,1	0,2	17,9	-20,0	-3,6	0,4	-4,0	-16,3	0,0	-16,4
Dec.	8,0	7,2	2,2	5,0	0,8	-0,5	1,3	-14,5	2,6	0,5	2,1	-17,1	-0,2	-16,9
2009 Jan.	27,2	15,1	5,6	9,5	12,1	1,6	10,5	11,3	6,3	0,6	5,7	5,0	0,4	4,6
Feb.	20,4	8,6	0,7	7,9	11,8	0,5	11,4	8,6	5,6	0,4	5,3	2,9	0,1	2,8
Mar.	30,5	12,8	1,2	11,6	17,7	0,1	17,6	5,8	8,3	-1,2	9,5	-2,6	-0,4	-2,2
Miery rastu														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 Q3	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
Q4	10,1	8,3	6,2	8,5	17,1	-4,5	17,3	3,2	3,0	-1,9	3,1	4,1	8,4	4,0
2009 Q1	7,3	5,3	5,9	5,3	15,1	-6,5	15,3	1,1	2,0	-2,3	2,1	-1,6	8,1	-1,8

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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Euro-systém													
	Verejná správa													
	Stav (medinvestičná pozícia)													
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9
2008 Q3	4 281,0	1 510,5	88,2	2,7	1 422,3	39,0	2 287,9	990,8	23,2	1 297,1	19,4	482,6	390,8	55,1
Q4	3 747,3	1 154,7	70,2	2,9	1 084,5	28,1	2 147,3	957,6	19,2	1 189,7	17,0	445,3	376,8	61,6
	Transakcie													
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0
2008	-14,7	-113,0	-55,4	0,6	-57,6	-0,5	91,1	49,7	6,9	41,4	2,4	7,1	24,9	24,5
2008 Q3	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2
Q4	-155,3	-49,7	-4,0	0,4	-45,6	-1,3	-59,6	-15,3	-4,5	-44,3	-0,5	-46,1	-19,0	-1,8
2009 Q1	-58,9	-2,2	-7,5	0,0	5,3	-	-34,8	-20,4	-2,6	-14,4	-	-21,9	-19,1	-4,7
2008 Nov.	-2,1	1,1	5,9	0,3	-4,9	.	-5,3	1,3	-1,4	-6,6	.	2,2	3,0	-0,8
Dec.	-22,1	-5,0	-1,7	0,1	-3,3	.	-23,3	-5,2	-1,5	-18,1	.	6,2	9,5	-0,5
2009 Jan.	20,8	7,8	-0,2	0,0	8,0	.	10,9	7,7	-0,7	3,2	.	2,2	1,7	1,0
Feb.	-21,0	-8,4	-3,5	0,0	-4,9	.	-12,8	-2,3	0,3	-10,5	.	0,1	-0,3	1,5
Mar.	-58,7	-1,6	-3,8	0,0	2,2	.	-33,0	-25,8	-2,2	-7,1	.	-24,2	-20,5	-7,2
	Miery rastu													
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0
2008 Q3	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4
Q4	-0,6	-6,5	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,1	5,3	26,0	3,3	14,5	1,3	7,0	94,5
2009 Q1	-3,6	-4,6	-22,8	19,0	-3,2	-	0,8	0,0	-10,4	1,4	-	-17,6	-13,0	50,2

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje							
							Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Euro-systém													
	Verejná správa													
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)													
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0		
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5		
2008 Q3	6 029,1	2 414,9	715,4	1 699,3	3 152,6	1 150,5	2 001,6	1 253,7	461,6	176,6	285,0	228,4		
Q4	5 978,2	2 126,5	680,8	1 445,7	3 275,8	1 165,8	2 110,1	1 383,1	575,8	171,7	404,1	339,3		
	Transakcie													
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1		
2008	424,5	-77,1	93,4	-170,5	281,6	45,1	237,0	197,4	219,9	-6,7	226,6	198,8		
2008 Q3	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3		
Q4	46,5	-45,9	17,8	-63,8	-13,0	-42,0	29,0	32,8	105,5	-11,0	116,5	108,7		
2009 Q1	85,6	-53,2	-0,5	-52,7	110,4	14,3	96,1	-	28,4	-29,6	58,0	-		
2008 Nov.	58,1	20,5	.	.	30,5	.	.	.	7,0	.	.	.		
Dec.	-15,7	-6,1	.	.	-29,0	.	.	.	19,3	.	.	.		
2009 Jan.	13,5	-44,5	.	.	27,8	.	.	.	30,2	.	.	.		
Feb.	35,1	-5,9	.	.	35,1	.	.	.	6,0	.	.	.		
Mar.	37,0	-2,8	.	.	47,5	.	.	.	-7,7	.	.	.		
	Miery rastu													
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2		
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6		
2008 Q3	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6		
Q4	7,1	-3,4	12,8	-8,8	9,9	4,1	13,4	18,1	65,5	-3,7	135,6	144,4		
2009 Q1	6,0	-7,6	2,8	-11,6	10,7	3,6	14,9	-	63,5	-22,9	147,3	-		

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2006	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008 Q3	5 476,5	34,2	33,2	1,0	3 553,1	3 477,3	75,8	100,8	12,3	39,9	8,7	1 788,5	199,8	1 365,6	371,0
Q4	5 222,0	33,5	32,5	1,0	3 284,5	3 226,8	57,7	101,4	12,0	41,2	7,0	1 802,6	190,2	1 388,9	379,7
Transakcie															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	24,2	-4,3	-4,3	0,0	-31,0	-50,0	19,0	-7,0	-1,1	-6,7	-5,9	66,4	13,3	-5,9	-50,7
2008 Q3	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
Q4	-259,6	-2,2	-2,3	0,0	-227,2	-240,8	13,7	-0,3	-0,3	1,0	-1,9	-29,9	-5,6	-23,6	-9,5
2009 Q1	-240,3	-8,3	-	-	-229,7	-	-	6,5	-	-	9,0	-8,7	-	-	-5,0
2008 Nov.	-87,2	4,3	.	.	-86,1	.	.	7,2	.	.	8,1	-12,6	.	.	-0,4
Dec.	-206,4	-2,3	.	.	-161,5	.	.	-7,3	.	.	-7,2	-35,3	.	.	-26,1
2009 Jan.	-51,2	-2,4	.	.	-52,6	.	.	13,4	.	.	11,3	-9,7	.	.	-3,6
Feb.	-104,9	-3,6	.	.	-91,4	.	.	-7,8	.	.	-3,2	-2,2	.	.	-6,3
Mar.	-84,1	-2,3	.	.	-85,8	.	.	0,8	.	.	0,9	3,1	.	.	4,9
Miery rastu															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 Q3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
Q4	0,4	-13,6	-14,0	5,0	-0,9	-1,5	27,0	-6,5	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	7,0	-0,5	-12,0
2009 Q1	-9,3	-47,4	-	-	-13,5	-	-	4,2	-	-	37,8	-0,9	-	-	-16,4

6. Ostatné investície – pasíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva	Spolu	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2006	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008 Q3	5 957,5	371,8	371,4	0,3	4 197,0	4 126,6	70,4	52,3	0,0	48,8	3,4	1 336,5	170,0	1 062,0	104,4
Q4	5 683,5	481,7	481,5	0,3	3 774,7	3 718,0	56,7	61,3	0,0	57,7	3,6	1 365,8	166,8	1 090,4	108,6
Transakcie															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	184,7	280,0	280,0	0,1	-173,3	-191,3	18,0	9,4	0,0	10,8	-1,4	68,6	6,8	62,8	-1,1
2008 Q3	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
Q4	-246,8	110,6	110,7	-0,1	-403,6	-416,9	13,4	8,9	0,0	8,5	0,4	37,3	-3,4	34,4	6,2
2009 Q1	-243,5	-84,2	-	-	-118,7	-	-	-1,6	-	-	-	-39,0	-	-	-
2008 Nov.	-68,4	-31,6	.	.	-52,6	.	.	2,7	.	.	.	13,0	.	.	.
Dec.	-175,6	11,4	.	.	-173,5	.	.	-0,5	.	.	.	-12,9	.	.	.
2009 Jan.	12,1	-59,1	.	.	99,2	.	.	2,1	.	.	.	-30,0	.	.	.
Feb.	-157,4	-28,0	.	.	-106,9	.	.	-4,9	.	.	.	-17,6	.	.	.
Mar.	-98,2	3,0	.	.	-111,0	.	.	1,3	.	.	.	8,6	.	.	.
Miery rastu															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 Q3	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
Q4	3,4	140,9	141,1	20,8	-4,4	-4,9	26,8	18,2	-4,8	23,3	-28,1	5,3	4,3	6,1	-1,3
2009 Q1	-6,9	81,2	-	-	-13,6	-	-	16,2	-	-	-	-1,1	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva

		Rezervné aktíva													Memo		
															Aktíva	Pasíva	
		Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene
			V mld. EUR	V čistých trójskych unciach (v miliónoch)			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	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	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
	Q4	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	9,7	0,1	253,1	-245,7
2009	Feb.	419,7	263,1	349,401	5,0	7,6	144,0	6,7	5,8	135,1	-	-	-	-3,7	0,1	170,2	-153,5
	Mar.	395,8	240,4	349,059	4,8	8,4	142,2	8,4	3,7	129,9	-	-	-	0,2	0,1	155,4	-141,4
	Apr.	387,0	231,4	347,851	4,8	8,4	142,3	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,9	0,0	129,3	-116,6
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		3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008	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	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009	Q1	-5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	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	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009	O1	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
2007	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
V zahraničí	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Ostatný kapitál	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V eurozóne	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Ostatný kapitál	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Aktíva portfóliových investícií	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Majetkový kapitál	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Dlhové nástroje	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Dlhopisy a zmenky	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Nástroje peňažného trhu	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Ostatné investície	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Aktíva	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Verejná správa	107,1	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	40,7
PFI	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Ostatné sektory	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Pasíva	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Verejná správa	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
PFI	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Ostatné sektory	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
2008 Q1 až 2008 Q4	Kumulované transakcie														
Priame investície	251,3	83,4	1,1	3,8	52,7	25,7	0,0	4,1	3,7	4,7	8,7	84,4	31,8	0,0	30,5
V zahraničí	351,0	72,6	2,9	20,8	26,9	22,0	0,0	9,8	3,6	6,1	21,5	107,3	41,1	0,0	89,0
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	234,6	41,5	1,9	8,6	19,3	11,6	0,0	9,3	4,0	4,3	23,1	70,8	29,9	0,0	51,8
Ostatný kapitál	116,4	31,0	0,9	12,2	7,6	10,4	0,0	0,6	-0,4	1,8	-1,5	36,5	11,1	0,0	37,2
V eurozóne	99,7	-10,8	1,8	17,1	-25,9	-3,8	0,0	5,8	-0,1	1,4	12,8	22,9	9,2	0,0	58,5
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	69,0	-3,8	-0,1	10,9	-16,5	1,9	0,0	3,5	0,2	3,0	4,9	23,3	24,6	0,0	13,3
Ostatný kapitál	30,7	-6,9	1,9	6,2	-9,3	-5,7	0,0	2,3	-0,3	-1,6	7,9	-0,4	-15,4	0,0	45,2
Aktíva portfóliových investícií	-14,7	79,9	2,3	-5,7	82,1	0,8	0,5	16,6	0,9	-6,4	-13,1	-54,7	-35,1	-1,8	-0,9
Majetkový kapitál	-113,0	-14,2	0,2	-6,2	-7,5	-0,8	0,1	7,2	0,2	-26,0	-12,8	-36,5	0,7	0,0	-31,6
Dlhové nástroje	98,2	94,1	2,0	0,5	89,5	1,6	0,5	9,4	0,7	19,6	-0,3	-18,2	-35,8	-1,8	30,7
Dlhopisy a zmenky	91,1	93,6	-0,3	0,2	93,4	1,1	-0,8	8,9	0,3	-3,3	1,2	8,4	-41,3	-1,1	24,5
Nástroje peňažného trhu	7,1	0,6	2,3	0,3	-3,9	0,6	1,3	0,5	0,3	23,0	-1,5	-26,6	5,5	-0,7	6,1
Ostatné investície	-160,5	-303,1	10,7	6,5	-384,1	71,4	-7,6	0,3	14,7	40,9	22,8	-225,8	121,0	24,6	144,1
Aktíva	24,2	-75,4	-12,5	0,2	-143,4	73,0	7,4	3,6	-3,1	17,8	-6,9	-44,2	27,6	-1,1	105,9
Verejná správa	-7,0	-5,8	-0,1	0,3	-6,8	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-1,8
PFI	-35,3	-79,2	-12,9	0,3	-142,0	69,4	6,0	3,0	-5,0	19,9	-5,4	-29,9	11,9	-1,8	51,4
Ostatné sektory	66,4	9,7	0,5	-0,4	5,4	4,1	0,1	0,6	1,9	-2,1	-1,5	-14,3	15,7	0,0	56,4
Pasíva	184,7	227,7	-23,2	-6,3	240,6	1,6	14,9	3,4	-17,8	-23,1	-29,8	181,6	-93,3	-25,7	-38,2
Verejná správ	9,4	3,8	0,0	-0,1	-1,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,0	5,8	-0,1
PFI	106,7	197,4	-23,8	-8,3	227,6	-2,0	3,9	2,7	-18,5	-23,3	-34,3	186,0	-108,0	-31,4	-63,8
Ostatné sektory	68,6	26,5	0,6	2,1	14,1	3,6	6,2	0,7	0,7	0,1	4,9	-4,6	14,6	-0,1	25,7

Zdroj: ECB.

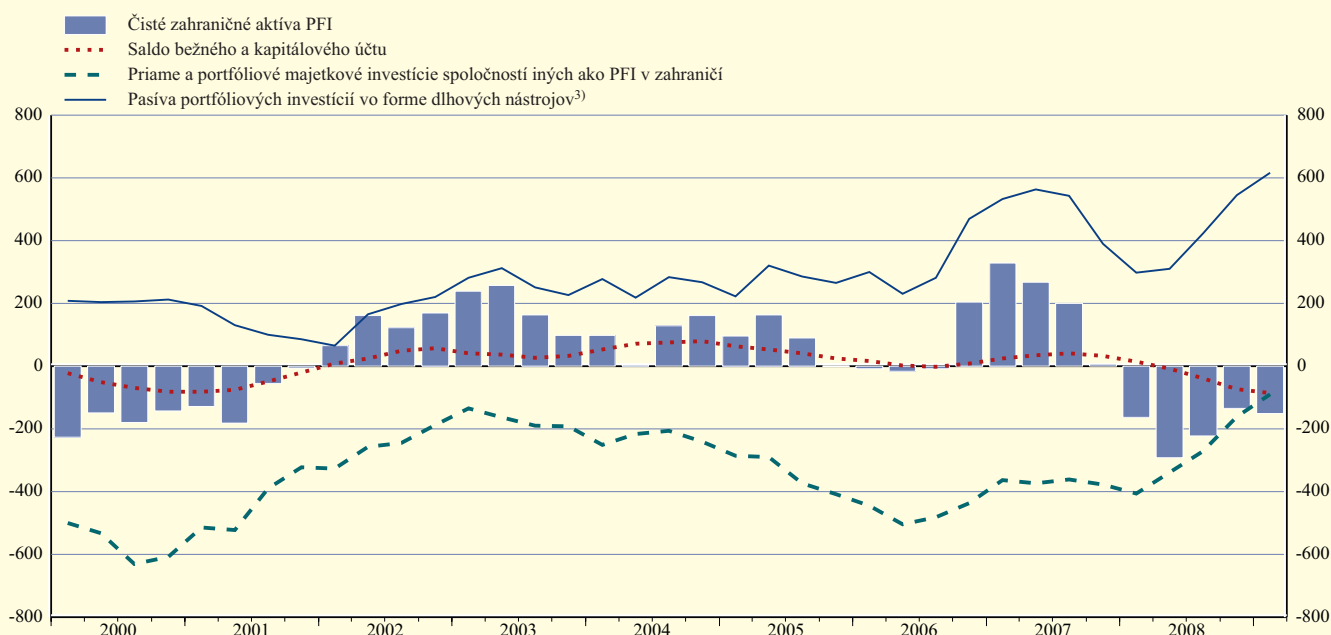
7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

(mld. EUR, transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovňavajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie externej protipoložky M3
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva Iné	Pasíva		Aktíva ako PFI	Pasíva ako PFI				
					Majetok ²⁾	Nástroje ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-74,1	-336,5	97,5	34,3	-127,6	545,0	-60,3	78,5	-30,8	-231,9	-105,8	-135,4
2008 Q1	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9
Q2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
Q3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	4,4
Q4	-19,0	-44,0	-36,8	117,0	-42,9	150,2	29,7	46,6	9,3	-113,7	96,3	73,2
2009 Q1	-22,4	-68,5	25,5	12,0	-50,1	143,8	2,3	-40,6	10,5	-82,7	-70,1	-102,0
2008 Mar.	-4,7	-18,3	-2,5	-22,6	-0,4	13,6	-33,0	23,2	3,8	-2,8	-43,8	-48,2
Apr.	-5,9	9,0	-28,0	-22,2	-44,7	52,9	-3,0	-8,4	-3,0	-20,2	-73,5	-73,9
Máj	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6
Jún	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
Júl	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
Aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,4
Sep.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	23,6
Okt.	-4,4	-6,7	-2,1	80,0	-60,0	91,9	-18,0	43,9	17,7	-93,0	49,4	38,6
Nov.	-11,8	-30,5	-20,2	12,4	-0,6	69,5	5,3	15,9	-5,8	-6,1	28,0	14,0
Dec.	-2,8	-6,8	-14,5	24,6	17,7	-11,3	42,4	-13,2	-2,6	-14,6	18,9	20,5
2009 Jan.	-19,2	-20,0	10,9	-11,6	-60,7	45,7	-3,8	-27,9	5,8	-32,0	-112,8	-119,1
Feb.	-1,1	-19,3	8,5	14,9	-7,7	54,9	10,0	-22,5	3,6	4,5	45,9	33,3
Mar.	-2,0	-29,2	6,1	8,6	18,3	43,2	-3,9	9,8	1,1	-55,2	-3,2	-16,1
	12-mesačné kumulované transakcie											
2009 Mar.	-86,7	-248,6	31,4	66,4	-196,6	615,6	10,8	-5,4	2,5	-290,8	-101,4	-151,5

G35 Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI¹⁾

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa 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 produktov¹⁾

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

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Memo: Priemyselná výroba	Spolu				Memo:		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2007	11,4	8,9	1 505,6	738,9	326,2	401,3	1 282,7	1 491,3	914,1	234,5	323,4	1 021,2	227,5
2008	3,8	7,4	1 560,5	769,0	333,7	409,4	1 307,9	1 592,4	1 011,2	228,8	327,4	1 023,2	288,1
2008 Q2	8,5	11,2	397,9	197,4	83,8	104,6	331,5	404,7	258,2	55,9	81,8	256,3	75,9
Q3	5,6	12,5	398,6	198,7	84,3	102,5	331,2	411,3	268,9	58,3	82,3	260,1	85,5
Q4	-5,0	-2,5	365,8	175,8	81,3	95,0	305,6	373,1	229,4	56,1	80,5	243,9	55,2
2009 Q1	-21,7	-20,9	310,4	.	.	.	259,0	321,9	.	.	.	213,9	.
2008 Okt.	0,2	3,4	129,1	63,4	28,2	33,3	107,9	131,4	83,5	18,7	27,3	84,0	23,1
Nov.	-11,6	-5,4	119,6	57,5	26,0	31,1	99,2	123,9	76,0	19,0	26,7	81,3	17,4
Dec.	-3,7	-5,8	117,0	55,0	27,2	30,6	98,5	117,9	69,9	18,4	26,5	78,6	14,6
2009 Jan.	-25,0	-22,5	101,9	48,3	20,9	28,9	85,7	108,5	62,8	16,1	26,1	72,6	11,9
Feb.	-23,5	-21,7	103,5	49,6	22,2	28,3	85,8	106,4	60,1	16,3	25,6	69,8	11,1
Mar.	-16,7	-18,5	105,0	.	.	.	87,4	107,0	.	.	.	71,5	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2007	8,9	7,3	144,8	141,8	153,2	144,8	142,1	129,3	123,4	143,5	141,9	134,8	107,7
2008	1,5	-0,5	146,8	142,3	156,3	146,2	143,5	128,1	121,6	141,2	141,0	133,5	106,4
2008 Q2	7,1	2,3	150,6	147,2	158,3	150,0	147,0	130,7	123,3	140,9	144,3	136,8	102,4
Q3	2,7	1,3	148,6	144,9	158,2	145,6	144,9	127,0	121,0	146,3	141,4	135,2	106,5
Q4	-7,6	-5,7	136,5	128,8	150,3	135,7	131,7	121,8	114,9	133,9	134,7	123,3	106,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Okt.	-2,7	-3,5	144,5	138,8	158,0	142,4	140,4	125,8	119,2	138,2	139,2	129,4	108,5
Nov.	-14,2	-8,9	133,7	125,8	144,1	133,3	128,1	120,3	113,2	135,9	132,8	122,3	101,5
Dec.	-6,0	-4,8	131,2	121,7	148,8	131,2	126,6	119,3	112,2	127,7	132,1	118,3	109,9
2009 Jan.	-25,0	-16,7	116,5	109,2	114,9	126,9	111,3	115,7	109,4	115,5	129,4	111,5	102,6
Feb.	-23,5	-15,9	117,5	111,7	122,5	122,0	110,8	113,2	104,5	117,0	127,9	107,6	93,7
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny²⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) ³⁾							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu					Memo: Priemyselná výroba	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu					Memo: Priemyselná výroba
			Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie				Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie	
Podiel v %	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,9	0,5	2,7	-0,5	0,9	2,6	0,5	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,3	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q3	105,0	2,9	2,5	-0,4	2,3	45,7	2,7	117,6	10,5	1,5	-3,5	2,3	42,8	1,9
Q4	102,7	0,8	2,6	1,3	2,8	-15,9	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,6	0,1
2009 Q1	101,4	-1,1	-1,0	1,4	1,4	-31,7	-1,2	101,4	-8,4	-4,0	-0,1	2,6	-28,4	-2,4
2008 Nov.	102,9	0,9	3,0	1,9	3,1	-20,4	0,8	107,2	-1,9	1,5	-1,1	4,4	-10,3	0,4
Dec.	101,0	-0,9	1,4	1,0	2,1	-34,1	-1,0	101,9	-6,6	-0,8	-1,5	3,0	-24,4	-1,6
2009 Jan.	101,5	-0,7	0,0	1,2	1,4	-29,4	-0,8	101,4	-7,8	-2,9	-0,9	2,5	-26,7	-2,1
Feb.	101,5	-1,0	-1,0	1,4	1,6	-30,9	-1,1	101,6	-8,5	-4,2	0,1	2,7	-28,2	-2,3
Mar.	101,0	-1,7	-1,9	1,5	1,4	-34,6	-1,7	101,3	-9,0	-5,0	0,5	2,7	-30,3	-2,8
Apr.	101,1	-1,8	-3,1	1,7	0,8	.	-1,8	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny produktov podľa klasifikácie Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzispotreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výroby.
- Skupiny produktov podľa klasifikácie Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výroby, poľnohospodárske výroby nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre 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 deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa týkajú priamych transakcií medzi domácimi výrobcami a inými ako domácimi zákazníkmi. Na rozdiel od údajov týkajúcich sa hodnoty a objemu v tabuľke 1, vývoz od veľkoobchodu a opakovaný vývoz nie sú predmetom zisťovania.

7.5 Zahraničný obchod

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

3. Geografické členenie

	Spolu	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.)														
2007	1 505,6	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,7	135,6
2008	1 560,5	35,1	54,2	221,8	231,5	78,5	86,2	42,9	186,8	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	146,3
2007 Q4	383,8	8,6	13,8	58,3	56,2	17,8	20,8	10,8	47,5	76,3	15,9	8,1	22,4	15,7	35,6
2008 Q1	398,3	8,9	14,0	57,2	59,1	20,0	21,3	12,3	49,8	79,3	17,1	8,8	24,2	16,3	35,8
Q2	397,9	9,1	14,4	58,4	59,7	20,1	22,1	11,3	47,2	77,7	16,9	8,6	25,0	16,6	36,3
Q3	398,6	9,1	14,1	56,6	60,3	20,7	21,7	10,8	46,3	76,7	16,0	8,3	26,7	17,8	37,7
Q4	365,8	8,0	11,6	49,7	52,4	17,7	21,1	8,4	43,5	74,6	15,7	8,1	24,8	17,5	36,5
2009 Q1	310,4	.	.	.	.	12,9	19,9	7,7	39,5	65,0	15,3	7,0	23,4	12,8	.
2008 Okt.	129,1	2,9	4,4	18,3	19,4	6,7	7,2	3,2	14,8	25,2	5,5	2,7	8,6	6,2	12,3
Nov.	119,6	2,5	3,8	16,1	17,5	5,4	7,0	2,7	14,7	24,6	5,3	2,7	8,1	5,3	11,8
Dec.	117,0	2,5	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,8	4,9	2,7	8,1	6,0	12,4
2009 Jan.	101,9	2,6	3,3	14,3	14,9	4,3	6,7	2,5	12,9	20,2	4,7	2,4	7,7	4,2	8,1
Feb.	103,5	2,3	3,3	13,9	14,4	4,4	6,7	2,5	12,8	22,0	5,1	2,4	7,8	4,4	8,9
Mar.	105,0	.	.	.	.	4,2	6,5	2,7	13,8	22,7	5,5	2,2	7,8	4,2	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
	Dovoz (c.i.f.)														
2007	1 491,3	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,3	131,7	455,7	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 592,4	30,2	52,5	165,3	185,6	117,7	69,6	32,2	137,1	477,4	184,1	56,4	139,6	81,0	104,2
2007 Q4	385,4	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	115,0	43,6	14,8	31,0	20,3	25,9
2008 Q1	403,3	7,4	13,8	43,8	46,6	29,5	16,8	8,6	34,6	121,5	45,0	14,9	34,4	20,3	26,0
Q2	404,7	7,7	13,6	42,2	47,4	30,6	17,5	8,4	33,8	119,5	45,1	14,5	37,0	19,8	27,1
Q3	411,3	7,9	13,4	42,2	47,9	33,4	17,8	8,1	35,0	123,2	47,5	13,9	37,7	21,1	23,5
Q4	373,1	7,2	11,7	37,1	43,7	24,1	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,1	30,6	19,8	27,6
2009 Q1	321,9	.	.	.	.	17,3	16,6	6,7	33,0	99,2	42,6	11,9	23,6	14,9	.
2008 Okt.	131,4	2,4	4,3	13,9	15,6	9,4	5,9	2,5	11,0	39,5	15,9	4,4	10,8	6,7	9,4
Nov.	123,9	2,4	3,8	12,1	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,6	15,5	4,4	10,1	6,7	8,8
Dec.	117,9	2,4	3,5	11,1	13,1	6,9	5,7	2,1	11,5	36,1	15,1	4,2	9,7	6,4	9,4
2009 Jan.	108,5	2,3	3,2	10,9	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,2	14,7	4,1	8,0	4,9	7,8
Feb.	106,4	2,3	3,1	10,4	12,7	5,2	5,5	2,2	10,9	32,2	13,8	3,9	8,1	4,9	8,7
Mar.	107,0	.	.	.	.	5,9	5,5	2,3	11,8	32,7	14,0	3,9	7,4	5,1	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,7	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,5	8,8	5,1	6,6
	Saldo														
2007	14,3	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,1	64,1	-159,5	-112,0	-24,8	-25,8	-13,5	42,1
2008	-31,9	4,8	1,7	56,5	45,9	-39,2	16,6	10,7	49,7	-169,2	-118,5	-22,7	-38,9	-12,7	42,1
2007 Q4	-1,5	1,5	0,4	15,6	12,1	-10,8	4,3	2,6	15,0	-38,7	-27,7	-6,7	-8,6	-4,6	9,7
2008 Q1	-5,1	1,5	0,3	13,4	12,5	-9,6	4,5	3,7	15,1	-42,2	-27,9	-6,1	-10,2	-4,0	9,9
Q2	-6,8	1,4	0,8	16,1	12,3	-10,5	4,5	2,9	13,4	-41,7	-28,2	-5,9	-12,0	-3,2	9,1
Q3	-12,7	1,2	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,3	-46,5	-31,5	-5,6	-11,0	-3,3	14,2
Q4	-7,4	0,7	-0,1	12,6	8,7	-6,4	3,6	1,4	9,8	-38,7	-30,8	-5,0	-5,8	-2,3	8,9
2009 Q1	-11,5	.	.	.	.	-4,4	3,3	1,0	6,5	-34,2	-27,3	-4,9	-0,2	-2,1	.
2008 Okt.	-2,3	0,5	0,1	4,5	3,8	-2,6	1,3	0,7	3,8	-14,4	-10,4	-1,7	-2,2	-0,5	2,9
Nov.	-4,3	0,1	0,0	4,0	2,5	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,2	-1,7	-2,0	-1,4	3,0
Dec.	-0,8	0,1	-0,2	4,2	2,4	-1,3	1,2	0,5	2,5	-11,3	-10,2	-1,5	-1,6	-0,3	3,0
2009 Jan.	-6,6	0,3	0,1	3,4	2,1	-1,9	1,1	0,3	2,6	-14,0	-10,0	-1,7	-0,3	-0,7	0,3
Feb.	-2,9	0,0	0,2	3,5	1,7	-0,8	1,2	0,3	1,9	-10,2	-8,7	-1,5	-0,3	-0,6	0,2
Mar.	-2,1	.	.	.	.	-1,6	1,1	0,4	2,0	-10,0	-8,5	-1,7	0,4	-0,8	.

Zdroj: Eurostat.

8

VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

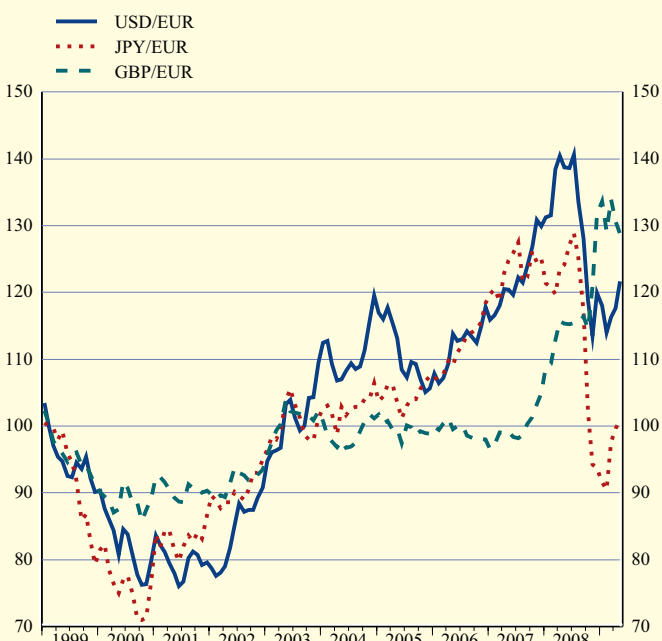
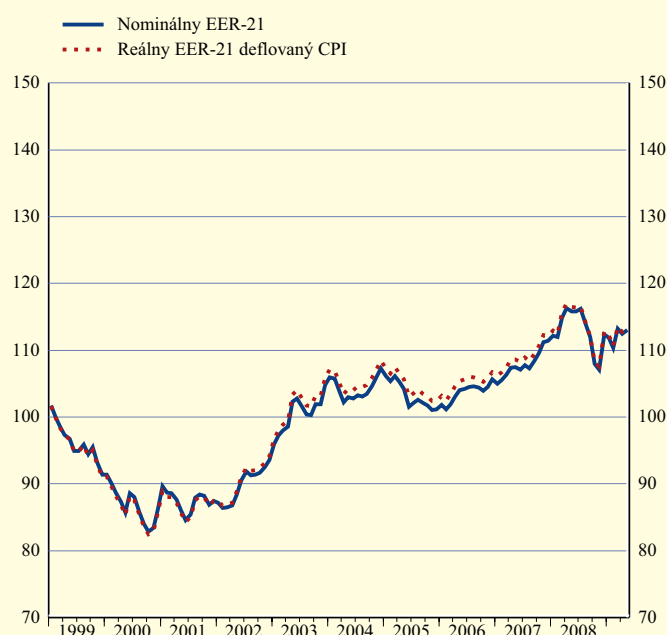
	EER-21						EER-41	
	Nominálny 1	Reálny CPI 2	Reálny PPI 3	Reálny deflátor HDP 4	Reálny ULCM 5	Reálny ULCT 6	Nominálny 7	Reálny CPI 8
2006	103,7	105,0	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,8	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1
2008 Q1	112,9	113,8	112,1	111,4	110,2	109,2	119,6	111,3
Q2	116,0	116,6	113,9	114,4	113,6	112,7	122,9	114,1
Q3	114,1	114,3	111,0	112,5	112,7	110,5	120,8	111,5
Q4	109,1	109,6	106,2	107,8	107,4	107,0	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,8	.	.	.	120,1	110,5
2008 Máj	115,8	116,5	113,8	-	-	-	122,7	113,8
Jún	115,8	116,4	113,2	-	-	-	122,7	113,8
Júl	116,2	116,6	113,2	-	-	-	123,2	113,9
Aug.	113,9	114,1	110,9	-	-	-	120,3	111,1
Sep.	112,0	112,1	108,8	-	-	-	118,7	109,4
Okt.	107,9	108,3	105,2	-	-	-	115,4	106,4
Nov.	107,1	107,6	104,2	-	-	-	114,5	105,6
Dec.	112,4	112,8	109,2	-	-	-	120,3	110,9
2009 Jan.	111,9	112,3	108,1	-	-	-	119,9	110,4
Feb.	110,4	110,7	106,3	-	-	-	118,6	109,0
Mar.	113,3	113,5	108,8	-	-	-	121,6	111,8
Apr.	112,5	112,8	107,6	-	-	-	120,5	110,7
Máj	113,0	113,3	107,9	-	-	-	120,9	111,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2009 Máj	0,5	0,5	0,2	-	-	-	0,4	0,3
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2009 Máj	-2,4	-2,7	-5,2	-	-	-	1,4	-2,4

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 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
2009 Q1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
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
2009 Mar.	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
2009 Apr.	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
2009 Máj	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2009 Máj	0,0	-2,7	-1,5	3,5	1,2	-0,2	-2,8	3,5	0,6	-2,9	0,1	-3,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2009 Máj	-0,2	13,7	11,7	-12,3	-18,8	-7,0	6,0	-12,8	-6,2	1,2	11,8	8,8

	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	3,8958	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 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
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635
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
2009 Mar.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340
2009 Apr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277
2009 Máj	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2009 Máj	-0,2	0,0	0,0	0,0	-4,5	-0,5	0,0	-0,8	-0,9	-0,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2009 Máj	6,5	0,0	1,5	0,0	13,8	29,6	0,0	14,0	1,3	9,5

	Brazílsky real ¹⁾	Čínsky jüan	Islandská koruna ²⁾	Indická rupia ³⁾	Indonézska rupia	Malajzijský ringgit	Mexické peso ¹⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso	Ruský rubľ	Juhoafrický rand	Thajský baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q3	2,4986	10,2969	125,69	65,797	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	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2008 Nov.	2,8967	8,6950	242,95	62,144	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	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009 Jan.	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
2009 Feb.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
2009 Mar.	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
2009 Apr.	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
2009 Máj	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2009 Máj	-3,3	3,4	-	0,2	-2,9	1,0	1,3	-2,0	1,8	-1,5	-3,6	1,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2009 Máj	9,3	-14,1	-	0,9	-2,1	-4,0	10,8	13,3	-3,4	18,1	-3,6	-5,4

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.

3) ECB vypočítava a zverejňuje výmenný kurz eura voči tejto mene od 1. januára 2009. Predchádzajúce údaje sú informatívne.



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
HICP											
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 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
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2008 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	3,2	6,8	2,0	3,0
Feb.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
Mar.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
Apr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia											
2008 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
Feb.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
Mar.	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
Apr.	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia											
2008 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
Feb.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
Mar.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
Apr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
Reálny HDP											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	3,0
2008	6,0	3,2	-1,1	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q3	6,8	2,9	-1,5	-3,5	-5,6	2,0	0,1	4,9	9,2	0,2	0,4
Q4	3,5	0,7	-3,6	-9,7	-10,4	-1,3	-1,7	2,6	2,9	-5,1	-2,0
2009 Q1	.	.	.	.	.	-11,8	-4,7	1,9	.	-6,4	-4,1
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,3	-4,4	-11,8	8,2	-1,5
2008 Q3	-14,2	-3,0	4,2	-6,5	-11,0	-8,4	-9,2	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
Q4	-28,7	-5,2	2,8	-3,5	-7,0	-2,9	-9,1	-5,0	-8,3	7,7	-1,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	4,1	.	2,7	.	10,5	.
Jednotkové náklady práce											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	5,2	1,6	14,6	4,7	1,4
2008	16,2	4,2	7,0	17,5	23,2	10,6	5,8	6,2	15,1	2,6	2,6
2008 Q3	13,0	2,9	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,0	1,1
Q4	17,5	4,6	.	13,8	18,5	9,3	-	-	-	6,0	1,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	8,2	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,3	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,6	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q3	5,3	4,3	3,3	6,4	7,5	6,3	7,9	6,9	5,7	6,1	5,8
Q4	5,2	4,5	3,8	7,7	10,4	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2009 Q1	5,6	5,2	4,7	11,1	14,6	13,4	8,9	7,5	.	7,7	.
2008 Dec.	5,3	4,7	4,1	8,4	11,5	9,7	8,3	7,0	5,8	7,0	6,5
2009 Jan.	5,3	4,9	4,4	9,8	13,2	11,5	8,5	7,2	.	7,4	6,7
Feb.	5,6	5,2	4,6	11,1	14,6	13,5	8,8	7,5	.	7,7	6,9
Mar.	5,9	5,5	5,1	12,4	16,1	15,2	9,3	7,7	.	8,1	.
Apr.	6,2	5,7	5,5	13,9	17,4	16,8	9,6	7,8	.	8,5	.

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

9.2 Vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

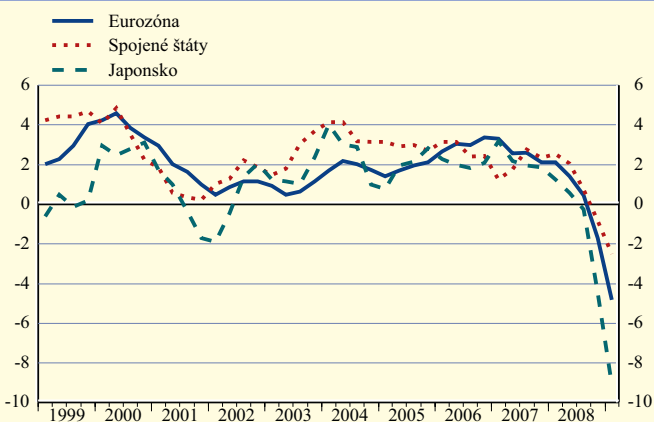
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

1. Hospodársky a finančný vývoj

	Index spotrebiteľ- ských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamest- nanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze ²⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov ³⁾	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom ³⁾ , koniec obdobia	Výmenný kurz ⁴⁾ národnej meny voči euru	Fiskálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
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	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,9	1,1	-3,1	5,8	6,7	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	1,3	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,3	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,0	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
Q4	1,6	1,8	-0,8	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,0	56,8
2009 Q1	0,0	2,4	-2,5	-13,9	8,1	9,6	1,24	3,03	1,3029	.	.
2009 Jan.	0,0	-	-	-13,6	7,6	10,0	1,21	2,75	1,3239	-	-
Feb.	0,2	-	-	-13,2	8,1	9,4	1,24	3,20	1,2785	-	-
Mar.	-0,4	-	-	-14,8	8,5	9,4	1,27	3,15	1,3050	-	-
Apr.	-0,7	-	-	-14,3	8,9	8,5	1,11	3,17	1,3190	-	-
Máj	.	-	-	.	.	.	0,82	3,54	1,3650	-	-
Japonsko											
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	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 Q1	1,0	0,6	1,3	2,4	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
Q2	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	1,3	-0,2	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
Q4	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	.	-9,1	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
2009 Jan.	0,0	-	-	-31,0	4,2	2,0	0,73	1,27	119,73	-	-
Feb.	-0,1	-	-	-38,4	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	-	-
Mar.	-0,3	-	-	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	-	-
Apr.	-0,1	-	-	-31,2	.	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
Máj	.	-	-	.	.	.	0,53	1,38	131,85	-	-

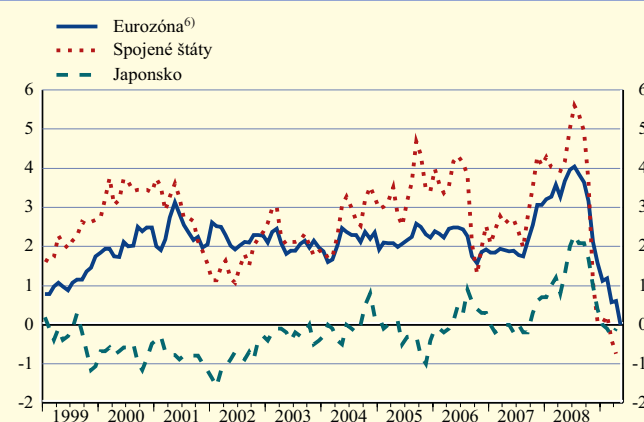
G38 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrťročne)



G39 Indexy spotrebiteľských cien

(ročná percentuálna zmena; mesačne)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpec 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch); Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpec 11).

1) Očistené od sezónnych vplyvov. Údaje za Spojené štáty sa týkajú súkromného podnikateľského sektora okrem poľnohospodárstva.

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



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobých 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, očistené od sezónnych vplyvov 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 sa 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 sa 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 od vplyvov reklasifikácií, precenení, zmien výmenných kurzov a iných zmien, ktoré nevyplývajú z transakcií.

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

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

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 (radov neočistených od sezónnych vplyvov) je v súčasnosti december 2006 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (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:

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

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 ŠTVŔŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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

OČIŠŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU OD SEZÓNNYCH VPLYVOV¹

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

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) 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.

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.³ Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na úrovne a na úpravy vyplývajúce z reklasifikácií a precenení, výsledkom čoho sú sezónne očistené transakcie. Sezónne faktory (a 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 celkových pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

VÝPOČET VYROVŇAVACÍCH POLOŽIEK

Vyrovňavacie 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

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.

dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

Čistý národný dôchodok sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem plus 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 nefinančných 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 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:

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cen-
né papiere iné ako akcie je rovnaká ako metóda,
ktorá sa používa pre menové agregáty s jediným
rozdielom, že namiesto F sa použije N . Dôvo-
dom je potreba poukázať na to, že údaje o čis-
tých emisiách v štatistike emitovaných cenných
papierov a ekvivalentné údaje o vypočítaných
transakciách použitých pre menové agregáty sa
získavajú odlišným spôsobom.

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

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

kde I_t je index pomyselných stavov k mesiacu t .
Podobne, za rok končiaci sa v mesiaci t , prie-
merná miera rastu sa vypočíta ako:

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa po-
užíva 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, precenení
a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.
Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keď-
že všetky kótované akcie sú denominované
v eurách.

OČISŤOVANIE ŠTATISTIKY EMITOVANÝCH CENNÝCH PAPIEROV OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho
rozkladu prostredníctvom programu X-12-
-ARIMA. Sezónne očistenie celkovej emisie
cenných papierov sa uskutočňuje nepriamo, li-
neárnou kombináciou údajov členených podľa
sektorov a splatností.

Procedúry očisťovania od sezónnych vplyvov
sú použité na index pomyselných stavov. Vý-
sledné odhady sezónnych faktorov sa potom
použijú na stavy, z ktorých sú odvodené čisté
emisie očistené od sezónnych vplyvov. Sezón-
ne faktory sú revidované v ročných intervaloch
alebo podľa potreby.

Podobne ako vo vzorcoch l) a m) sa miera ras-
tu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za
časové obdobie šiestich mesiacov končiace sa
mesiacom t , môže vypočítať podľa niektorého
z nasledujúcich dvoch vzorcov:

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

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

K TABUĽKE 1 V ČASTI 5.1

OČISŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho
rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-
MA (poznámka 2 pod čiarou na strane S78). Se-
zónne očisťovanie celkového HICP za eurozónu
sa uskutočňuje nepriamo, agregovaním sezónne
očistených radov za spracované potraviny, ne-
spracované potraviny, priemyselný tovar okrem

⁴ Podrobnosti pozri v Seasonal adjustment of monetary aggregates
and HICP for the euro area, ECB (august 2000), ako aj na interne-
tovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Štatistika / Menový
vývoj, bankový sektor a finančné trhy.

energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže štatistický dôkaz o ich sezónnosti neexistuje. Sezónne faktory sú revidované v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

K TABULKE 2 V ČASTI 7.1

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE 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 bulletinu 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). Prostredníctvom Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb>).

[ecb.eu](http://www.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.

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzanú v Mesačnom bulletinu je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 3. jún 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 zložení, ktoré mala v období, za ktoré sú vykazované. Údaje pred 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 pred roka 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 pred roka 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 inštitúcií, môže si odpočítať

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 Eurosystemu 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 poskytujúcich

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/ 1998/16¹ z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/ 2003/10² 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 štvrtrokov 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 konkrétného 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 16 krajín eurozóny (t. j. 15 krajín eurozóny plus Slovensko – Euro 16) 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 zvoliteľnými 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, zahŕňajú 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 tabuľke 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 cených papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a 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 štvrťročným 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 nevyplývajú 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, štvrťročné 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 modelu³. Takisto sú zverejnené rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (denné zve-

3 Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, 1994.

rejnenia, vrátane grafov a tabuliek) a príslušné metodické informácie sú k dispozícii na stránke <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. 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 štatistike⁴. Pri vytváraní krátkodobej štatistiky sa od januára 2009 postupuje podľa revidovanej klasifikácie ekonomických činností (NACE Revision 2), zahrnutej v nariadení Európskeho parlamen-

tu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky⁵. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (NACE Revision 2, časti B až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007⁶. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahrňajú 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 bulletinu z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce

4 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

5 Ú. v. L 393, 30. 12. 2006, s. 1.

6 Ú. v. L 155, 15. 6. 2007, s. 3.

v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁷ a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003⁸. 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 (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), deflátores HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrťročných 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 papiera 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 maloobchodný predaj bez motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác, s výnimkou paliva do automobilov. 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. Štvrťročné 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 2000⁹, 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

7 Ú. v. L 69, 13.3.2003, s. 1.

8 Ú. v. L 169, 8.7.2003, s. 37.

9 Ú. v. L 172, 12.7.2000, s. 3.

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 štvrťročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy.¹⁰ V časti 6.5 sú vykázané štvrťročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, rozdiel medzi deficitom a zmenou štátneho dlhu a o vládnej 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.

ZAHRAŇIČNÉ 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)¹¹ v znení zmien a doplnkov usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)¹². 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) 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 bilanciu 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 jednotlivito 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

10 Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

11 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

12 Ú. v. L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

dôvodov aj voči offshore centráam 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.

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). Štvrtročná 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), štvrtročná 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 bilan-

cie 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 (stĺpec 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 B až E podľa Štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, vlády a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahŕňajúcu náklady, poistné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy

mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou VAT a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii v hlavných priemyselných zoskupeniach v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletinu z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB 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. Po prvýkrát je v stĺpci 26 zaradený referenčný kurz indickej rupie voči euru. Údaje pred 1. januárom 2009 však treba považovať za informatívne.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky o iných členských štátoch EÚ (časť 9.1) sa pridŕžajú 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 EUROSYSTÉME¹

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 ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických 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 bazických 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 bazických 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 bazických 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 bazických 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 bazických 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 bazických bodov na 3,75 %. Súčasne s okamžitou účinnosťou znížila úrokovú sadzbu pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2006 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

operácie o 50 bazických 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 bazických bodov na 100 bazických 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 dlhodobšieho refinancovania, a to s účinnosťou od 30. októbra 2008 až do konca prvého štvrtroka 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 bazických bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 12. novembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie o 50 bazických 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 bazických bodov na 2,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 10. decembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie o 75 bazických 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 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie, sa od 21. januára 2009 znova symetricky rozšíri na 200 bazických bodov.

15. JANUÁR 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bazických bodov na 2,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 21. januára 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché 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 jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 2,00 %, resp. 3,00 % a 1,00 %.

5. MAREC 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bázických 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 dlhobejšie 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.

2. APRÍL 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 8. apríla 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie na 2,25 % a 0,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. apríla 2009.

7. MÁJ 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení pevnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. mája 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné operácie o 50 bázických bodov na 1,75 % s účinnosťou od 13. mája 2009. Úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie zostala nezmenená na úrovni 0,25 %. Rada guvernérov ECB ďalej rozhodla o pokračovaní rozšírenej úverovej podpory. Konkrétne rozhodla, že Eurosystém bude uskutočňovať dlhobejšie refinančné operácie na dodanie likvidity so splatnosťou jedného roka formou tendrov

s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia. Rada guvernérov tiež rozhodla, že Eurosystém bude nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne.

4. JÚN 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 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rada guvernérov ECB prijala ďalšie rozhodnutia súvisiace s nákupom krytých dlhopisov denominovaných v eurách a vydaných v eurozóne. Rada guvernérov ECB okrem toho rozhodla o technických postupoch týkajúcich sa nákupu krytých dlhopisov denominovaných v eurách vydaných v eurozóne, o ktorom rozhodla dňa 7. mája 2009.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2008

Cieľom tohto prehľadu je informovať čitateľov o vybraných dokumentoch publikovaných Európskou centrálnou bankou od januára 2008. Čo sa týka „Working Papers“, ktoré sú od januára 2009 (od č. 989) dostupné len v elektronickej forme (on line), v prehľade sú uvedené len publikácie vydané od marca do mája 2009. Ak nie je uvedené inak, tlačené kópie možno získať alebo si objednať zdarma do vyčerpania zásob na adrese info@ecb.europa.eu.

Úplný prehľad publikácií vydaných Európskou centrálnou bankou a Európskym menovým inštitútom je na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

- „Výročná správa 2007“, Apríl 2008.
- „Výročná správa 2008“, Apríl 2009.

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 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.
- „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“, April 2009.
- „Revisions to GDP estimates in the euro area“, April 2009.
- „The functional composition of government spending in the European Union“, April 2009.
- „Expectations and the conduct of monetary policy“, May 2009.
- „Five years of EU membership“, May 2009.
- „Credit rating agencies: developments and policy issues“, May 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. Capiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.
- 82 „The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation“ by L. Capiello 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.
- 101 „Housing finance in the euro area“ by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, March 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, April 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ by R. Ritter, April 2009.

RESEARCH BULLETIN

- Research Bulletin, No 7, June 2008.
Research Bulletin, No 8, March 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1016 „When does lumpy factor adjustment matter for aggregate dynamics?“ by S. Fahr and F. Yao, March 2009.
- 1017 „Optimal prediction pools“ by J. Geweke and G. Amisano, March 2009.
- 1018 „Cross-border mergers and acquisitions: financial and institutional forces“ by N. Coeurdacier, R. A. De Santis and A. Aviat, March 2009.
- 1019 „What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model“ by P. Hiebert and M. Sydow, March 2009.
- 1020 „Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods“ by A. Beyer, V. Gaspar, C. Gerberding and O. Issing, March 2009.
- 1021 „Rigid labour compensation and flexible employment? Firm-level evidence with regard to productivity for Belgium“ by C. Fuss and L. Wintr, March 2009.

- 1022 „Understanding inter-industry wage structures in the euro area“ by V. Genre, K. Kohn and D. Momferatou, March 2009.
- 1023 „Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?“ by S. Ongena and V. Roscovan, March 2009.
- 1024 „Funding liquidity risk: definition and measurement“ by M. Drehmann and K. Nikolaou, March 2009.
- 1025 „Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets“ by J. Eisenschmidt and J. Tapking, March 2009.
- 1026 „Do house price developments spill over across euro area countries? Evidence from a global VAR“ by I. Vansteenkiste and P. Hiebert, March 2009.
- 1027 „Long-run evidence on money growth and inflation“ by L. Benati, March 2009.
- 1028 „Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds“ by Y. Altunbaş, A. Kara and D. Marqués-Ibáñez, March 2009.
- 1029 „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe“ by C. Checherita, C. Nickel and P. Rother, March 2009.
- 1030 „Forecast evaluation of small nested model sets“ by K. Hubrich and K. D. West, March 2009.
- 1031 „Global roles of currencies“ by C. Thimann, March 2009.
- 1032 „Assessing long-term fiscal developments: a new approach“ by A. Afonso, L. Agnello, D. Furceri and R. Sousa, March 2009.
- 1033 „Fiscal competition over taxes and public inputs: theory and evidence“ by S. Hauptmeier, F. Mittermaier and J. Rincke, March 2009.
- 1034 „The role of the United States in the global economy and its evolution over time“ by S. Déés and A. Saint-Guilhem, March 2009.
- 1035 „The role of labour markets for euro area monetary policy“ by K. Christoffel, K. Kuester and T. Linzert, March 2009.
- 1036 „Search in the product market and the real business cycle“ by T. Y. Mathä and O. Pierrard, March 2009.
- 1037 „What do asset prices have to say about risk appetite and uncertainty?“ by G. Bekaert, M. Hoerova and M. Scheicher, March 2009.
- 1038 „Are ‘intrinsic inflation persistence’ models structural in the sense of Lucas (1976)?“ by L. Benati, March 2009.
- 1039 „Real Time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity“ by L. Alessi and C. Detken, March 2009.
- 1040 „The external and domestic side of macroeconomic adjustment in China“ by R. Straub and C. Thimann, March 2009.
- 1041 „An economic capital model integrating credit and interest rate risk in the banking book“ by P. Alessandri and M. Drehmann, April 2009.
- 1042 „The determinants of public deficit volatility“ by L. Agnello and R. M. Sousa, April 2009.
- 1043 „Optimal monetary policy in a model of the credit channel“ by F. De Fiore and O. Tristani, April 2009.
- 1044 „The forecasting power of international yield curve linkages“ by M. Modugno and K. Nikolaou, April 2009.
- 1045 „The term structure of equity premia in an affine arbitrage-free model of bond and stock market dynamics“ by W. Lemke and T. Werner, April 2009.
- 1046 „Productivity shocks and real exchange rates: a reappraisal“ by T. A. Peltonen and M. Sager, April 2009.
- 1047 „The impact of reference norms on inflation persistence when wages are staggered“ by M. Knell and A. Stiglbauer, April 2009.

- 1048 „Downward wage rigidity and optimal steady-state inflation“ by G. Fagan and J. Messina, April 2009.
- 1049 „Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis“ by A. Balleer, R. Gómez-Salvador and J. Turunen, May 2009.
- 1050 „Wealth effects on consumption: evidence from the euro area“ by R. M. Sousa, May 2009.
- 1051 „Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom“ by G. Caggiano, G. Kapetanios and V. Labhard, May 2009.
- 1052 „Bidding behaviour in the ECB's main refinancing operations during the financial crisis“ by J. Eisenschmidt, A. Hirsch and T. Linzert, May 2009.
- 1053 „Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications“ by K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard and O. Pierrard, May 2009.
- 1054 „Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness“ by A. Afonso and S. Hauptmeier, May 2009.
- 1055 „The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy“ by E. M. Lis and C. Nickel, May 2009.
- 1056 „The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices“ by I. Fender and M. Scheicher, May 2009.
- 1057 „Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?“ by F. Skudelny, May 2009.
- 1058 „National prices and wage-setting in a currency union“ by M. Sánchez, May 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).

„Guiding principles for bank asset support schemes“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, March 2009 (online only).
 „Eurosystème’s SEPA expectations“, March 2009 (online only).
 „Housing finance in the euro area“, March 2009 (online only).
 „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, March 2009 (online only).
 „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, March 2009 (online only).
 „Manual on investment fund statistics“, May 2009 (online only).
 „EU banks’ funding structures and policies“, May 2009 (online only).
 „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, May 2009 (online only).
 „TARGET2 oversight assessment report“, May 2009 (online only).
 „TARGET Annual Report“, May 2009 (online only).
 „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, May 2009.

INFORMAČNÉ BROŽURY

„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.
 „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.
 „Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

SLOVNÍK POJMOV

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

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

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 Eurosystemu. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medzioročný 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 flukтуаčných 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 jednodňovými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednodňových úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; 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 určené Radou guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzis potreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. Black-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: 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**.

Jednoduchová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na získanie jednoduchového 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, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Kapitálové účty [Capital accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny), ktorú tvorí zmena čistej hodnoty v dôsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferov a čistých akvizícií nefinančných aktív.

Kmeňové akcie [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. 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 obeživo 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 (príjajmeňom 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 domácejmu 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 domácejmu 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 Eurosystéme 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 Eurosystemu.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

