



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN 9 | 2009

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

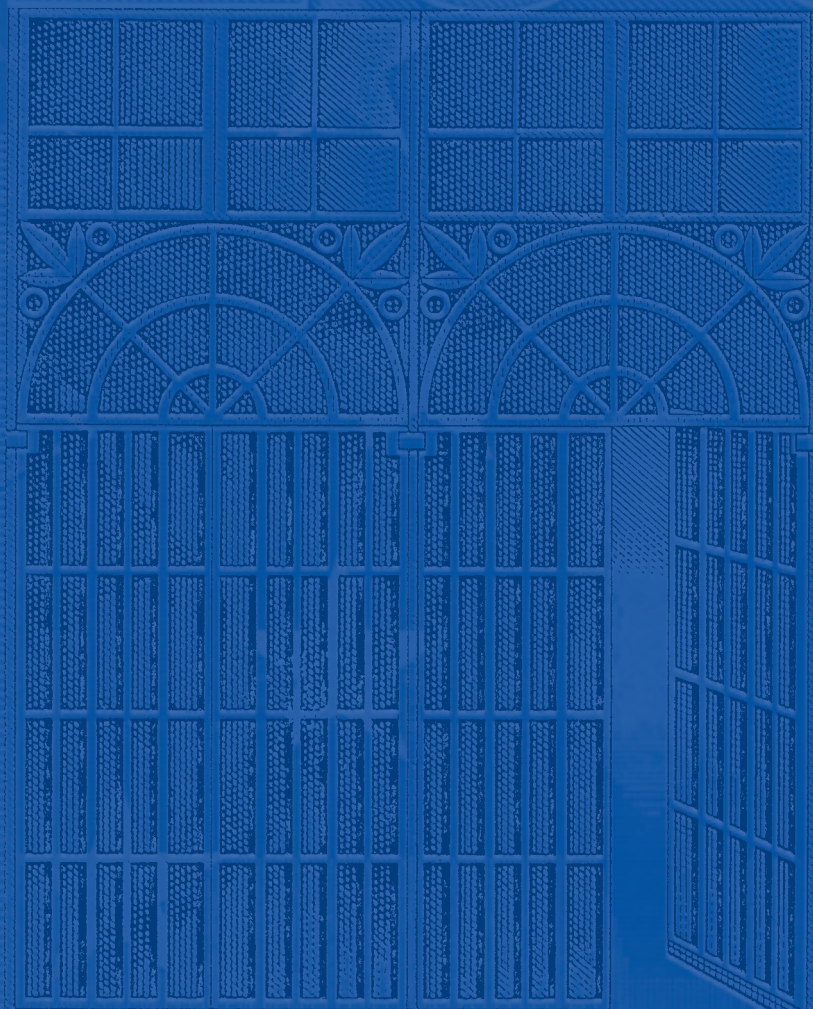
08 | 2009

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
SEPTEMBER 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 2. septembra 2009.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

Boxy

- 1 Riziká protekcionizmu 16
- 2 Najnovší vývoj držby krátkodobých vkladov domácností v eurozóne 21
- 3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 13. mája do 11. augusta 2009 32
- 4 Nové dôkazy o úverových a likviditných prémiech vo výnosoch vybraných vládnych dlhopisov v eurozóne 35
- 5 Vzťahy medzi hospodárskou aktivitou a infláciou v eurozóne 54
- 6 Najnovší vývoj miery využitia kapacít v eurozóne a faktory obmedzujúce hospodársku aktivitu 68
- 7 Štruktúra nedávneho poklesu zamestnanosti v eurozóne 73
- 8 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 78
- 9 Domáce rozpočtové pravidlá a inštitúcie ako doplnok rozpočtového rámca EÚ 84
- 10 Skúsenosti so znižovaním dlhu verejnej správy v krajinách eurozóny 87

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

9 PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme
- 18 Systém TARGET
- 52 Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2008
- 81 Slovník pojmov

90

S1

I

V

VII

XV

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 svojom zasadnutí 3. septembra na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Súčasná výška úrokových sadzieb je vzhľadom na všetky aktuálne informácie a analýzy získané od jej zasadania 6. augusta 2009 aj naďalej primeraná. Rada guvernérov v tejto súvislosti tiež rozhodla o tom, že v rámci dvanásťmesačnej dlhodobšej refinančnej operácie, ktorá sa uskutoční 30. septembra 2009, sa použije aktuálna sadzba hlavných refinančných operácií. Toto rozhodnutie, ktoré bankovému systému eurozóny i naďalej garantuje dlhodobšiu podporu likvidity za veľmi výhodných podmienok, by malo stimulovať poskytovanie úverov v hospodárstve eurozóny a tým prispieť k jeho oživeniu.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, očakáva sa, že počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky zostane tlmený. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu bola ročná miera inflácie HICP v auguste mierne záporná. Dôvodom boli predovšetkým bázické efekty vyplývajúce z výrazného rastu cien komodít v roku 2008. V najbližších mesiacoch sa očakáva návrat inflácie HICP k mierne kladným hodnotám. Najnovšie informácie zároveň podporujú názor Rady guvernérov, podľa ktorého sa množia známky stabilizácie hospodárskej aktivity v eurozóne i v ostatných častiach sveta. To zodpovedá očakávaniam, že podstatný pokles hospodárskej aktivity sa už skončil a v súčasnosti nasleduje fáza stabilizácie a mierneho postupného oživenia. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobjších inflačných očakávaní 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 slabých strednodobých inflačných tlakoch, keďže menový a úverový rast sa stále spomaľuje. Za týchto okolností Rada guvernérov očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo bude naďalej podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne.

Z ekonomickej analýzy vyplýva, že po výrazne záporných mierach rastu zaznamenaných na

prelome roka sa hospodárska aktivita v eurozóne podľa prvého odhadu Eurostatu v druhom štvrtroku 2009 znížila len mierne, a to o 0,1 % medzikvartálne. Názor o stabilizácii hospodárstva v eurozóne podporujú aj ukazovatele vyplývajúce z prieskumov za tretí štvrtrok 2009. V krátkodobom horizonte by eurozóna mala i naďalej ťažiť z oživenia vývozu, prebiehajúcich výrazných makroekonomických stimulov i z opatrení prijatých na obnovu fungovania finančného systému. Okrem toho sa očakáva aj pozitívny cyklický efekt vývoja stavu zásob. Vzhľadom na stále vysokú mieru neistoty a pretrvávajúcu volatilitu nových údajov je však potrebné dostupné údaje interpretovať opatrne. Celkovo sa očakáva, že z dôvodu prechodnej povahy niektorých podporných faktorov a pokračujúcej korekcie na súvahových účtoch vo finančnom i nefinančnom sektore hospodárstva tak v eurozóne, ako aj za jej hranicami bude proces oživenia pomerne nerovnomerný.

Toto hodnotenie celkovo zodpovedá aj septembrovým projekciám makroekonomického vývoja eurozóny odborníkov ECB. Tie predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2009 v rozmedzí od -4,4 % do -3,8 % a v roku 2010 od -0,5 % do +0,9 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2009 to znamená úpravu intervalov na rok 2009 i 2010 smerom nahor, a to predovšetkým v dôsledku aktuálneho pozitívnejšieho vývoja a prichádzajúcich informácií. Prognózy medzinárodných organizácií sa s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009 zhruba zhodujú.

Podľa názoru Rady guvernérov zostávajú riziká ohrozujúce tento scenár hospodárskeho vývoja celkovo vyvážené. Na jednej strane môžu na hospodársky rast pozitívnejšie pôsobiť účinky rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov a ďalších prijatých opatrení. Zároveň je možné, že dôvera bude rásť rýchlejším tempom, že zhoršenie podmienok na trhu práce bude menej výrazné, než sa momentálne očakáva, a že zahraničný dopyt predstihne súčasnú prognózu. Na druhej strane však pretrvávajú obavy spojené s výraznejším, resp. dlhodobej-

ším pôsobením nepriaznivej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou hospodárskou aktivitou a pokračujúcim napätím na finančných trhoch, obnovením rastu cien ropy a iných komodít, zintenzívnením protekcionistických tlakov a nesystémovou korekciou globálnych nerovnováh, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Miera neistoty spojennej s týmto výhľadom hospodárskeho vývoja je okrem toho stále vyššia ako zvyčajne.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v auguste úroveň -0,2 %, v porovnaní s -0,7 % v júli. Tento vývoj je v súlade s predchádzajúcimi očakávaniami a je predovšetkým dôsledkom bazických efektov vyplývajúcich z pohybu svetových cien pred rokom. Predovšetkým v dôsledku týchto bazických efektov sa očakáva, že ročné miery inflácie v najbližších mesiacoch opäť dosiahnu kladné hodnoty. Pokiaľ ide o dlhodobější vývoj, očakáva sa, že inflácia zostane v kladnom pásme, pričom vývoj cien a nákladov bude naďalej tlmený stále nízkym dopytom v eurozóne i v ostatných častiach sveta. V tejto súvislosti je dôležité pripomenúť, že ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérův udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Tento výhľad vývoja zodpovedá septembrovým projekciám inflácie v eurozóne, ktoré zostavili odborníci ECB. Podľa týchto projekcií by sa ročná miera inflácie HICP v roku 2009 mala pohybovať v rozmedzí od 0,2 % do 0,6 % a v roku 2010 od 0,8 % do 1,6 %, pričom v porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2009 boli tieto intervaly mierne upravené smerom nahor, predovšetkým v dôsledku úpravy cien energií. Podobný obraz vývoja vyplýva aj z dostupných prognóz medzinárodných organizácií.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostávajú celkovo vyvážené. Ide predovšetkým o riziká súvisiace s výhľadom vývoja hospodárskej aktivity a s vyššími než očakávanými cena-

mi komodít. Okrem toho, vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch, môže byť rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší, ako sa v súčasnosti očakáva.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje potvrdzujú pokračujúce spomaľovanie tempa rastu peňažnej zásoby a úverov. V júli ročné tempo rastu menového agregátu M3 a úverov poskytnutých súkromnému sektoru po ďalšom poklese dosiahlo 3,0 %, resp. 0,6 %, čo predstavuje najnižšiu úroveň od roku 1999. Tento vývoj potvrdzuje záver o pomalšom tempe menovej expanzie a nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte.

Krátkodobý vývoj menového agregátu M3 a jeho zložiek zostáva volatilný. Dôvodom výrazných presunov v alokácii zdrojov, predovšetkým z krátkodobých vkladov do jednoduchých vkladov, sú aj naďalej nedávne zmeny úrokových mier jednotlivých nástrojov zahrnutých do menového agregátu M3. Spomalenie ročného tempa rastu menového agregátu M3 je tak i naďalej spojené s podstatným zrýchlením ročného tempa rastu agregátu M1, ktoré v júli vzrástlo na 12,1 %. Okrem toho je možné, že rast M3 do istej miery tlmí relatívne strmá výnosová krivka a oživenie rizikového apetítu, ktorý sa prejavuje najmä rastom cien akcií v posledných mesiacoch.

Celkový tok bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru bol v júli naďalej nevýrazný, pričom rozdiely vývoja v jednotlivých úverových segmentoch sa prehĺbili. Tok úverov domácnostiam bol naďalej mierne kladný, zatiaľ čo v prípade úverov nefinančným spoločnostiam bol znova záporný. Pokles objemu úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam je i naďalej predovšetkým odrazom výrazného čistého splácania úverov s kratšou dobou splatnosti, zatiaľ čo poskytovanie úverov s dlhšou dobou splatnosti dosahuje stále kladné hodnoty. Pokles objemu výroby a obchodu a pretrvávajúca neistota v otázke ďalšieho vývoja v podnikovom sektore zrejme tlmia dopyt podnikov po finančných prostriedkoch. Vzhľadom na bežný časový posun medzi oživením hospodárskej ak-

tivity a nárastom objemu úverov poskytovaných podnikom je pravdepodobné, že vývoj objemu úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam v najbližších mesiacoch zostane nevýrazný. V nasledujúcom období by sa však dopyt po úveroch mal zvýšiť vďaka postupnému zlepšovaniu podmienok financovania, pri ktorom sa nižšie trhové úrokové miery postupne premietajú aj do nižších sadzieb bankových úverov. Vzhľadom na náročnosť nadchádzajúceho obdobia by banky mali prijať vhodné opatrenia na ďalšie posilnenie vlastných zdrojov a v prípade potreby v plnej miere využiť vládne opatrenia zamerané na podporu finančného sektora, najmä pokiaľ ide o rekapitalizáciu.

Celkovo možno konštatovať, že najnovšie informácie a analýzy získané od zasadania Rady guvernérov 6. augusta 2009 potvrdzujú jej názor, že súčasná úroveň úrokových sadzieb ECB je i naďalej primeraná. Rada guvernérov v tejto súvislosti na svojom zasadnutí 3. septembra tiež rozhodla o tom, že v rámci dvanásťmesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, ktorá sa uskutoční 30. septembra 2009, sa použije aktuálna sadzba hlavných refinančných operácií. Očakáva sa, že cenový vývoj zostane počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky tlmený. Ročná miera inflácie HICP bola v auguste znova mierne záporná. Dôvodom boli predovšetkým bazické efekty výrazného rastu cien komodít v roku 2008. V najbližších mesiacoch sa očakáva návrat inflácie HICP k mierne kladným hodnotám. Najnovšie informácie zároveň podporujú názor Rady guvernérov, podľa ktorého sa množia známky stabilizácie hospodárskej aktivity v eurozóne i v ostatných častiach sveta. To zodpovedá očakávaniu, že výrazný pokles hospodárskej aktivity sa skončil a v súčasnosti nasleduje fáza stabilizácie a mierneho postupného oživenia. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o slabých strednodobých inflačných tlakoch, keďže menový a úverový rast sa naďalej

spomaľuje. Na základe týchto skutočností Rada guvernérov očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, ktorá bude naďalej podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne.

Vzhľadom na to, že transmisia menovej politiky pôsobí s určitým oneskorením, očakáva sa, že rozhodnutia Rady guvernérov sa do ekonomiky v plnej miere premietnu len postupne. Menová politika tak prostredníctvom všetkých prijatých opatrení priebežne podporuje domácnosti i podniky. Rada guvernérov zabezpečí, aby tieto opatrenia boli po zlepšení makroekonomického prostredia v správny čas postupne odstránené a poskytnutá likvidita bola absorbovaná s cieľom efektívne čeliť prípadným hrozbám pre cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte. Týmto spôsobom bude naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré je nevyhnutné na podporu udržateľného rastu a zamestnanosti a ktoré prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, posledné štvrťročné údaje za eurozónu a vývoj v jednotlivých krajinách potvrdzujú podstatné zhoršenie rozpočtových pozícií v roku 2009, ktoré má pokračovať aj v roku 2010. Vlády preto teraz pri finalizácii rozpočtov na rok 2010 a strednodobých rozpočtových plánov musia preukázať svoju snahu o rýchly návrat k zdravému a udržateľnému stavu verejných financií v súlade s Paktom stability a rastu. Je predovšetkým nevyhnutné prijať ambiciózne a realistické stratégie ukončenia podporných opatrení a rozpočtovej konsolidácie podporené konkrétnymi štrukturálnymi opatreniami. Proces štrukturálnej adaptácie by sa rozhodne nemal začať neskôr ako proces hospodárskeho oživenia a v roku 2011 by sa malo konsolidačné úsilie zintenzívniť. Rozsah opatrení na štrukturálnu konsolidáciu bude musieť byť podstatne vyšší, ako je referenčná hodnota 0,5 % HDP ročne stanovená v Pakte stability a rastu. V krajinách s vysokým deficitom a v krajinách s vysokou

mierou zadlženosti by rozsah ročných štrukturálnych úprav mal predstavovať najmenej 1 % HDP. Štrukturálne opatrenia by sa mali zamerať na výdavkovú stranu, pretože vo väčšine krajín eurozóny je už miera zdanenia a odvodov na sociálne zabezpečenia vysoká.

Pokiaľ ide o štrukturálnu politiku, je pravdepodobné, že finančná kríza postihne rastový potenciál eurozóny. Táto perspektíva zdôrazňuje potrebu posilniť reformné snahy zamerané na podporu udržateľného rastu a zamestnanosti v eurozóne. Vyžaduje si to predovšetkým primeranú tvorbu miezd, dostatočnú pružnosť trhu práce a efektívne stimuly práce. Zároveň sú naliehavo potrebné opatrenia na podporu konkurencie a inovácií, ktoré urýchlia reštrukturalizáciu a investičnú aktivitu a zabezpečia podnikateľské príležitosti a zvýšenie produktivity práce potrebné na trvalejšie oživenie. V tejto súvislosti hrá dôležitú úlohu vhodná reštrukturalizácia a konsolidácia bankového sektora. Pre posilnenie finančnej stability bánk a zvýšenie ich odolnosti voči šokom, a teda pre polozenie základov udržateľného hospodárskeho rastu a finančnej stability, je zásadná kvalita súvahových účtov, spoľahlivé riadenie rizík a transparentné a robustné obchodné modely.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Svetové hospodárstvo vykazuje v poslednom čase známky stabilizácie. Tento vývoj je v súlade s očakávaným koncom obdobia prudkého oslabovania hospodárskej aktivity. V dôsledku bazických efektov vyvolaných cenami komodít a rastúcej miery nevyužitých kapacít inflácia vo svete pokračovala v posledných mesiacoch v poklese. Napriek pretrvávajúcej vysokej miere neistoty sú riziká ohrozujúce vyhliadky globálneho hospodárstva vo všeobecnosti vyvážené.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

Svetové hospodárstvo vykazuje v poslednom čase známky stabilizácie. Tento vývoj je v súlade s očakávaným koncom prudkého oslabovania hospodárskej aktivity, predovšetkým v hlavných rozvíjajúcich sa krajinách a vo viacerých rozvinutých ekonomikách. Po spomalení v poslednom štvrťroku 2008 a v prvom štvrťroku 2009 bolo v druhom štvrťroku 2009 zaznamenané pozitívne tempo globálneho rastu. Spôsobili to predovšetkým nabiehajúce opatrenia menovej a fiškálnej politiky, a tiež rast dôvery spotrebiteľov a podnikov. Svetový obchod, ktorý na prelome rokov zaznamenal doposiaľ nevídaný a synchronizovaný prepád, vykazuje známky stabilizácie, aj keď iba veľmi slabé. Najmä v prípade rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie najnovšie údaje o obchode naznačujú nárast dovozu z ostatných krajín sveta.

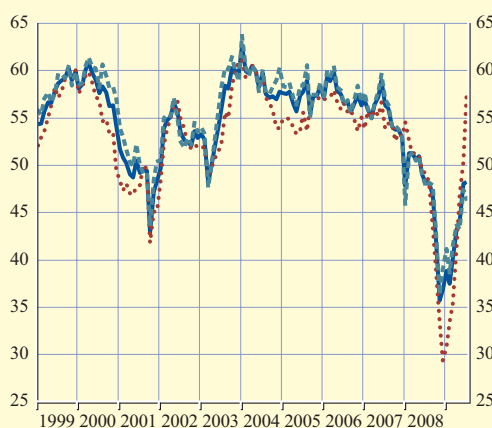
Najnovšie údaje hovoria o pokračovaní stabilizácie aktivity vo svete. Celkový globálny index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) v posledných mesiacoch rástol a približoval sa k hranici medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou (graf 1). Index objemu výroby PMI prekročil v auguste už po tretí raz za sebou hraničnú hodnotu 50, čo naznačuje rast objemu výroby po roku poklesu.

Miera inflácie vo svete sa v tom istom čase znižovala. Celková miera inflácie CPI v krajinách OECD zotrvala v júli na zápornej úrovni -0,6 % (graf 2). Tlak na pokles cien odzrkadľuje nárast nevyužitej kapacity v dôsledku spomalenia hospodárskej aktivity, ale aj výrazné bazické efekty vyvolané cenami komodít. Tieto bazické efekty spôsobené minuloročnými rastúcimi cenami komodít dosiahli svoj vrchol v júli a v najbližších mesiacoch by sa mali oslabovať. Ceny ropy počas roka 2009 rástli, čím do určitej miery oslabovali dezinflačné tlaky. Dôležitosť vývoja cien komodít v rámci aktuálnych inflačných trendov možno pozorovať aj v prípade medziročnej miery inflácie bez potravín a energií v krajinách OECD, ktorá v posledných štvrťrokoch klesala oveľa pomalšie ako celková inflácia a v júli 2009 dosiahla úroveň 1,6 %. Inflačné očakávania zostávajú ukotvené v pozitívnom pásme, čo naznačuje, že globálne dezinflačné tlaky sú vo veľkej miere považované iba za prechodný fenomén.

Graf 1 Globálny index produkcie PMI

(difúzný index; mesačné údaje)

- PMI – celková produkcia
- ... PMI – produkcia v priemyselnej výrobe
- - - PMI – produkcia v službách

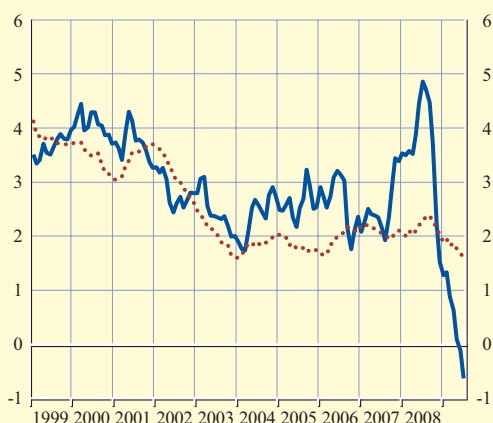


Zdroj: Markit.

Graf 2 Medzinárodný cenový vývoj

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)

— Spotrebiteľské ceny, OECD (všetky položky)
 Spotrebiteľské ceny, OECD (všetky položky bez potravín a energií)



Zdroj: OECD.

Spojené štáty americké

Reálny HDP v Spojených štátoch vykazuje od tretieho štvrťroka 2008 záporné tempá rastu. Miera oslabovania hospodárskej aktivity sa však v druhom štvrťroku 2009 spomalila a najnovšie údaje naznačujú, že dosahuje svoje dno. V porovnaní s medziročným poklesom reálneho HDP o 5,4 % v poslednom štvrťroku 2008, resp. o 6,4 % v prvom štvrťroku 2009 možno pokles o 1,0 % v druhom štvrťroku 2009 označiť za relatívne mierny (graf 3). V kontexte pretrvávajúcich prísnych úverových podmienok a zhoršených podmienok na trhu práce súkromné domáce výdavky pokračovali v poklese, odrážajúc záporný rast osobných súkromných výdavkov a fixných súkromných investícií. Pod pomalšie oslabenie celkovej aktivity sa podpísala vyššia spotreba štátnej správy a kladný príspevok zahraničného obchodu k rastu, nakoľko objem dovezených tovarov a služieb klesal výraznejšie ako vývoz. Zásoby klesali aj v druhom štvrťroku, aj keď ich nepriaznivý vplyv na rast bol slabší ako v predchádzajúcom štvrťroku.

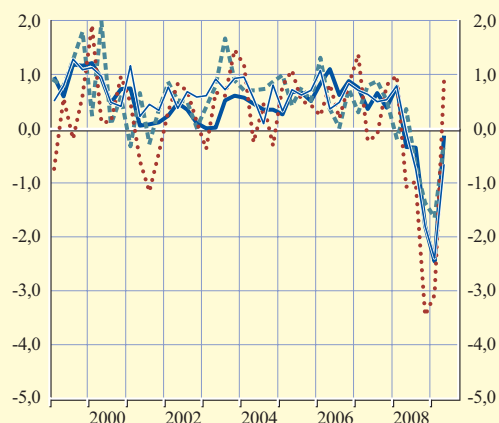
Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie CPI v júli 2009 klesla na úroveň -2,1 % z júnových -1,4 %. Pod pokles celkovej inflácie sa podpísali najmä bazické efekty vyvolané nárastmi cien komodít v minulom roku. Ročná miera inflácie bez potravín a energií sa z júnových 1,7 % znížila na júlových 1,5 % a pokračovala v trende mierneho poklesu.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách

— Eurozóna - - - - - Spojené štáty
 Japonsko — Spojené kráľovstvo

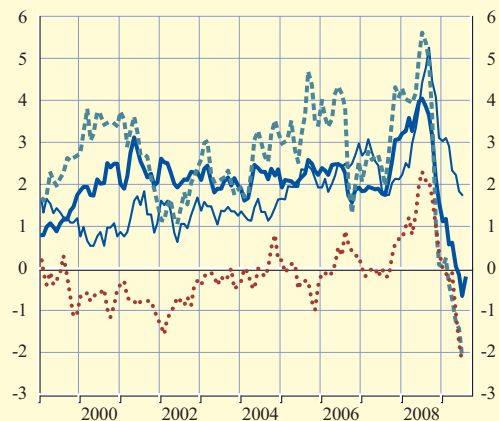
Vývoj HDP¹⁾

(medzikvartálna percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Miera inflácie²⁾

(spotrebiteľské ceny; ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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

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

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

Vyhliadky hospodárskej aktivity v Spojených štátoch do najbližšej budúcnosti sa mierne zlepšili. V druhom polroku 2009 sa očakáva návrat k pozitívnemu hospodárskemu rastu vďaka stabilizácii podmienok na finančných trhoch, podporným opatreniam menovej a fiškálnej politiky a obratu v cykle zásob. Slabé základné ekonomické veličiny však stále naznačujú iba mierne oživenie. Zhoršujúce sa podmienky na trhu práce, ako aj potreba domácností opätovne si vytvoriť úspory a znížiť dlh nahromadený za posledné roky zrejme vyvolajú tlak na pokles spotreby. Zatiaľ čo stavebná aktivita v oblasti rezidenčných nehnuteľností zrejme dosahuje svoje dno, veľké množstvo neobsadených domov na trhu naznačuje pokračujúce slabé vyhliadky do najbližšej budúcnosti. Okrem toho by malo pokračovať oslabovanie v oblasti investícií do komerčných nehnuteľností – sektora, v ktorom vývoj zvyčajne zaostáva za vývojom investícií do nehnuteľností na bývanie.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, základné efekty vyvolané cenami komodít v minulosti sa v najbližších mesiacoch postupne obrátia. Rýchly rast cien ropy zaznamenaný od začiatku roka môže vyvažovať tlaky na pokles celkovej inflácie, vyplývajúci z hospodárskeho uvoľnenia.

Názor, že hospodárska aktivita dosahuje svoje dno, podporujú aj členovia amerického Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee – FOMC), ktorý dňa 12. augusta 2009 vydal vyhlásenie o postupnej stabilizácii hospodárskej aktivity. Na spomínanom zasadnutí FOMC rozhodol o ponechaní cieľa pre sadzbu menovej politiky v rozpätí od 0 % do 0,25 %. Federálny rezervný systém nedávno oznámil rozšírenie niektorých refinančných operácií na podporu prílevu úverov do súkromného sektora a rozhodol o spomalení nákupov štátnych cených papierov s cieľom podporiť hladký prechod na trhoch.

JAPONSKO

Po štyroch štvrtrokoch záporného rastu v rade hospodárska aktivita v Japonsku dosiahla v druhom štvrtroku 2009 pozitívny rast. Predbežné odhady japonského Úradu vlády hovoria o náraste reálneho HDP v druhom štvrtroku 2009 štvrtročne o 0,9 %. Pod tento nárast sa podpísal pozitívny štvrtročný rast vývozu o 6,3 %, súkromnej spotreby o 0,8 % a investícií štátnej správy o 8,1 %, pričom rast v posledných dvoch oblastiach podporili predovšetkým fiškálne stimuly. Súkromné investície do nehnuteľností na bývanie a súkromné nerezidenčné investície naopak zaznamenali štvrtročný pokles o 9,5 %, resp. 4,3 %. Údaje o HDP za prvý štvrtrok 2009 boli výrazne upravené, keď medzikvartálne tempo rastu reálneho HDP v prvom štvrtroku 2009 bolo upravené smerom nahor o 0,7 percentuálneho bodu na -3,1 %.

Inflácia spotrebiteľských cien sa v posledných mesiacoch znižovala, pričom ročná celková miera inflácie CPI klesla v júli na -2,2 %, v porovnaní s júnovou úrovňou -1,8 %. Spôsobila to najmä prehlbujúca sa produkčná medzera a základné efekty vyvolané cenami energií. Ročná inflácia CPI bez potravín a energií zostala v júli na úrovni -0,9 %. Ročná jadrová inflácia CPI, t. j. bez čerstvých potravín, klesla v júli na -2,2 %.

Očakáva sa, že vyhliadky japonského hospodárstva by sa mali postupne zlepšovať. Čiastočne to spôsobuje vplyv podporných opatrení a lepších vyhliadok zahraničného obchodu. Bank of Japan na svojom poslednom zasadnutí dňa 11. augusta 2009 rozhodla o ponechaní jednodňovej nekolaťalizovanej sadzby na nezmenenej úrovni 0,1 %.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Reálny HDP Spojeného kráľovstva sa v posledných štvrtrokoch znižuje, avšak tempo poklesu sa spomaľuje. V prvom štvrtroku 2009 reálny HDP zaznamenal štvrtročný pokles o 2,4 %. V dôsledku nižšieho záporného príspevku domáceho dopytu a nárastu zásob reálny HDP v druhom štvrt-

roku 2009 klesal pomalším tempom (štvrtročne o 0,7 %). V najbližšom období sa očakáva ďalšie znižovanie reálneho HDP (tempo poklesu však bude miernejšie), nakoľko klesajúca zamestnanosť, nižšia hodnota nehnuteľností na bývanie a finančného bohatstva a prísnejšie úverové podmienky prispievajú k ďalšiemu poklesu spotrebiteľských výdavkov. Podľa najnovších údajov z prieskumov by ku koncu roka 2009 mohlo prísť k stabilizácii aktivity.

Po miernom raste na začiatku roka 2009 sa ročná miera inflácie HICP opäť znížila a v júli dosiahla 1,8 %. Inflácia HICP by sa mala v najbližšom období pohybovať pod cieľovou úrovňou 2 %. Ceny nehnuteľností na bývanie klesajú od nástupu finančnej krízy v polovici roka 2007. Tlak na pokles cien na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie sa však v posledných mesiacoch oslaboval. Spôsobil to najmä rastúci objem schválených hypotekárnych úverov a mierny medzimesačný nárast cien nehnuteľností na bývanie. Výbor pre menovú politiku udržiaval od marca 2009 oficiálnu úrokovú sadzbu na rezervy komerčných bánk na nezmenenej úrovni 0,5 %. Bank of England okrem toho v dvoch krokoch (7. mája a 6. augusta) postupne zvýšila rozsah programu nákupu aktív celkovo o 100 mld. GBP na 175 mld. GBP.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Reálny HDP sa vo väčšine členských krajín EÚ nepatriacich do eurozóny v posledných štvrtrochoch znižoval. Tempo poklesu sa však v druhom štvrtroku 2009 spomalilo. Reálny HDP Švédska po štvrtročnom poklese o 0,9 percentuálneho bodu v prvom štvrtroku 2009 zostal v druhom štvrtroku 2009 nezmenený (po zohľadnení sezónnych vplyvov a počtu pracovných dní). Produkcia v Dánsku sa v dôsledku slabého zahraničného dopytu, prísnych úverových podmienok a klesajúcej súkromnej spotreby znížila v prvom štvrtroku o 1,1 %. Aj v Dánsku krátkodobé ukazovatele naznačujú postupné spomaľovanie tempa poklesu. V oboch krajinách klesla miera inflácie HICP v posledných mesiacoch na relatívne nízku úroveň. Júlová inflácia HICP dosiahla vo Švédsku 1,8 % a v Dánsku 0,7 %. Dňa 13. a 27. augusta 2009 Danmarks Nationalbank rozhodla o znížení hlavnej sadzby menovej politiky zhodne o 10 bazických bodov na 1,35 %. Dňa 2. júla 2009 Sveriges Riksbank znížila hlavnú sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na úroveň 0,25 %.

Najväčšie členské štáty EÚ strednej a východnej Európy s výnimkou Poľska zaznamenali v prvom štvrtroku 2009 výrazný pokles reálneho HDP. V štvrtročnom vyjadrení sa reálny HDP v prvom štvrtroku 2009 prepadol v Maďarsku o 2,5 %, v Českej republike o 3,4 % a Rumunsku až o 4,6 %. Hospodárska aktivita sa najlepšie udržala v Poľsku, kde sa HDP zvýšil kvartálne o 0,3 %. Pod tento vývoj sa podpísala najmä skutočnosť, že súkromná spotreba zaznamenala v porovnaní s ostatnými krajinami v regióne pomerne silný rast. Tempo rastu HDP sa v druhom štvrtroku vo všetkých krajinách zvýšilo. V Maďarsku a Rumunsku reálny HDP klesal pomalším tempom – o 2,1 %, resp. 1,2 %. Väčšina krátkodobých ukazovateľov (ako napr. priemyselná produkcia a ukazovatele dôvery) naznačujú ďalší pokles tempa oslabovania hospodárskej aktivity v oboch krajinách, a to i napriek kontinuálnemu spomaľovaniu tempa rastu objemu úverov v posledných mesiacoch. Tempo rastu reálneho HDP dosiahlo v Českej republike v druhom štvrtroku pozitívne hodnoty, keď podľa predbežných odhadov ekonomika zaznamenala kvartálny rast na úrovni 0,3 %. Reálny HDP Poľska sa v tom istom čase mierne zvýšil o 0,5 %. Ročná miera inflácie HICP sa v Českej republike a Rumunsku v júli 2009 znížila na -0,1 %, resp. 5,0 %. V tom istom mesiaci sa inflácia v Poľsku a Maďarsku zvýšila na 4,5 %, resp. 4,9 %, a to v dôsledku oneskoreného vplyvu oslabovania výmenného kurzu v minulosti a júlového zvýšenia DPH v Maďarsku. Dňa 24. júna 2009 Narodowy Bank Polski rozhodla o znížení hlavnej sadzby menovej politiky o 25 bazických bodov na úroveň 3,5 %. Rozhodnutím Magyar Nemzeti Bank zo dňa 27. júla 2009 sa hlavná sadzba menovej politiky znížila o 100 bazických bodov na úroveň 8,5 %. Dňa 24. augusta Magyar Nemzeti Bank opätovne

rozhodla o opätovnom znížení tejto sadzby o 50 základných bodov na úroveň 8,0 %. V nadväznosti na rozhodnutie Banca Națională a României zo dňa 5. augusta 2009 sa hlavná sadzba menovej politiky znížila o 50 základných bodov na 8,5 %.

Najvýraznejšie oslabenie hospodárskej aktivity spomedzi všetkých členských krajín EÚ zaznamenali v posledných štvrtrokoch pobaltské štáty. V týchto krajinách sa v poslednom období naakumulovali veľké domáce a zahraničné nerovnováhy. Korekcia zahraničných nerovnováh bola zatiaľ dosiahnutá najmä oslabením domácej absorpcie. Prudký nárast nezamestnanosti na úroveň 15 % prispel v posledných štvrtrokoch k poklesu spotreby. Napriek tomu, že reálny HDP Litvy klesal v druhom štvrtroku podobným tempom ako v prvom štvrtroku (v kvartálnom vyjadrení), najnovšie krátkodobé údaje o aktivite a dôvere zaznamenali zlepšenie aj v pobaltských krajinách. Naopak v Bulharsku, ktoré bolo doposiaľ menej zasiahnuté krízou ako ostatné menšie ekonomiky strednej a východnej Európy, sa niektoré krátkodobé ukazovatele (ako napr. maloobchodný predaj a dôvera v priemysle) zhoršovali ešte aj v posledných mesiacoch.

Hospodárska aktivita v Rusku pokračovala v oslabovaní aj v druhom štvrtroku 2009, avšak pomalším tempom ako v prvom štvrtroku. Podľa predbežných oficiálnych odhadov sezónne očistený reálny HDP klesol v tom období kvartálne o 0,5 %, pričom objem výroby bol o 10,9 % nižší ako pred rokom. Expanzívna fiškálna politika, rastúce ceny komodít a stabilizácia zahraničného dopytu môžu v druhej polovici roka 2009 prispieť k postupnému oživeniu hospodárskej aktivity. Inflácia zostala napriek veľkej produkčnej medzere na vysokej úrovni, keď v júli zaznamenala medziročný rast 12,0 %. V súvislosti s doznievajúcim oneskoreným vplyvom poslednej devalvácie ruského rubľa sa neskôr počas roka očakáva mierne oslabovanie inflačných tlakov.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodárska aktivita zaznamenala v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie v druhom štvrtroku 2009 oživenie, pričom štvrtročné zmeny HDP sa vo väčšine krajín dostali opäť do kladných čísel. Rozsiahle fiškálne opatrenia a expanzívna menová politika podporili investície v regióne. Reálny disponibilný príjem a súkromnú spotrebu v mnohých ekonomikách navyše priaznivo ovplyvnilo znižovanie daní, vládne dotácie, nízke úrokové sadzby a veľmi nízka, resp. záporná inflácia. Vo väčšine krajín okrem Číny sa pod obrat vo vývoji podpísal aj zahraničný obchod, predovšetkým obchod v rámci regiónu, ktorý sa po prudkom prepade v poslednom štvrtroku 2008 a v prvom štvrtroku 2009 opäť naštartoval. Objem obchodu však zostáva výrazne pod úrovňou zaznamenanou v období pred hospodárskym spomalením.

Ročná miera rastu HDP dosiahla v Číne v druhom štvrtroku 2009 7,9 %, v porovnaní so 6,1 % v prvom štvrtroku. Rýchle prijatie fiškálnych opatrení podporilo silný rast investícií, ktoré k priemernému rastu HDP v prvej polovici roka 2009 na úrovni 7,1 % prispeli 6,2 percentuálneho bodu. Príspevok spotreby vo výške 3,8 percentuálneho bodu iba mierne zaostal za príspevkom v roku 2008. Príspevok čistého vývozu dosiahol zápornú hodnotu, avšak spôsobenú dovozom, ktorého objem už pomaly dosiahol úroveň z leta 2008. Hlavným ťahúňom rastu dovozu bolo zvýšenie dovozu surovín v dôsledku nárastu verejných investícií. Oživenie nastalo aj na strane vývozu, avšak v oveľa menšej miere. Pozitívne signály boli v poslednom období zaznamenané aj v oblasti súkromných investícií, predovšetkým v dôsledku priaznivejšej perspektívy vývoja v sektore nehnuteľností. Menová politika bola naďalej akomodatívna. Objem bankových úverov sa ku koncu júla medziročne zvýšil o 30 %, najmä v dôsledku toho, že veľká časť verejných investícií nie je financovaná zo štátneho rozpočtu, ale prostredníctvom bankových úverov. Inflácia spotrebiteľských cien zotrvala v záporných číslach, pričom v júli sa ceny medziročne znížili o 1,8 %.

Reálny HDP Kórei sa v druhom štvrtroku 2009 medziročne znížil o 2,5 %, po poklese o 4,2 % v predchádzajúcom štvrtroku. Tento vývoj bol výsledkom predovšetkým fiškálnych stimulov, ktoré priaznivo ovplyvnili investície v stavebníctve, a výdavky spotrebiteľov na tovary dlhodobej spotreby (napr. autá). Ročná miera inflácie CPI sa v júli znížila na 1,6 %, najnižšiu úroveň od mája 2005. Oživenie hospodárskej aktivity bolo zaznamenané aj v Indii. Ročná miera rastu HDP dosiahla v druhom štvrtroku 2009 6,1 %, v porovnaní s 5,8 % v prvom štvrtroku. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, sa v júni 2009 prudko znížila a dosiahla záporné hodnoty. V auguste bola medziročná inflácia -1,5 %.

K oživeniu v niektorých rozvíjajúcich sa krajinách Ázie prispeli predovšetkým fiškálne stimuly. Kým v strednodobom horizonte sa očakáva pokles priamych efektov opatrení fiškálnej politiky na rast HDP, fiškálna politika spolu s menovou politikou a priaznivým vývojom na trhu s nehnuteľnosťami pomôžu zvýšiť dôveru v súkromnom sektore. To môže vytvoriť podmienky pre udržateľný rast v budúcnosti.

LATINSKÁ AMERIKA

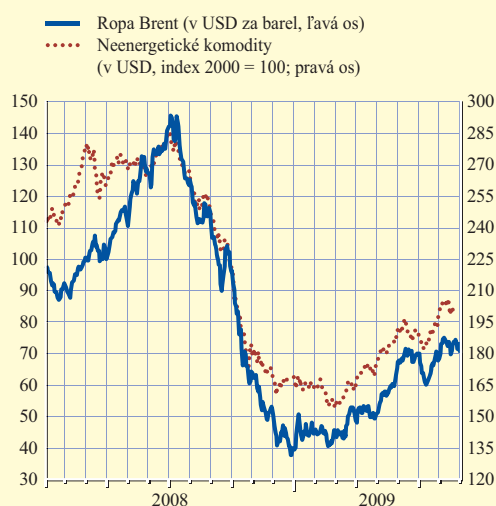
Opatrné známky hospodárskeho oživenia boli zaznamenané v mnohých krajinách Latinskej Ameriky, avšak Mexiko stále zaznamenáva veľmi vážne hospodárske spomalenie, ktoré je ešte umocnené dopadmi prasacej chrípky. Inflácia postupne začala klesať aj v tomto regióne. Reálny HDP Mexika sa v druhom štvrtroku 2009 medziročne znížil o 10,3 %, po poklese o 8 % v prvom štvrtroku 2009. Priemerná ročná miera inflácie spotrebiteľských cien dosiahla v druhom štvrtroku 5,7 %, v porovnaní so 6,2 % v prvom štvrtroku 2009. Podľa dostupných mesačných údajov priemyselná produkcia v Argentíne klesala v druhom štvrtroku priemerným medziročným tempom 0,8 %, v porovnaní s poklesom o 2,3 % v prvom štvrtroku. Zároveň sa oslabili inflačné tlaky a priemerná ročná inflácia CPI dosiahla v druhom štvrtroku úroveň 5,5 %, v porovnaní so 6,6 % v prvom štvrtroku. Vysokofrekvenčné ukazovatele v Brazílii naznačujú oživenie hospodárskej aktivity v druhom štvrtroku. Napríklad priemyselná produkcia sa medziročne znížila o približne 12 %, na rozdiel od poklesu o takmer 15 % v prvom štvrtroku 2009.

Nižšia inflácia zároveň umožňuje niektorým centrálnym bankám v regióne uvoľniť svoju menovú politiku. Spolu s pozitívnym vplyvom bohatstva v súvislosti s priaznivými výsledkami dosiahnutými na akciových trhoch by to malo podľa očakávaní podporiť dôveru v regióne. Vývozcovia komodít navyše profitujú z rastúcich cien a zvýšeného dopytu v Číne.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy sa v posledných troch mesiacoch zvýšili približne na úroveň 70 USD za barrel. Ropa Brent sa 2. septembra obchodovala za 70,3 USD, čo je približne o 78 % viac ako na začiatku roka 2009 (v eurovom vyjadrení ide o nárast o približne 74 %). V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú vyššie ceny, čo sa odráža aj v cenách futures na december 2011, ktoré predstavujú približne 77 USD.

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Po prudkom prepade v polovici júla ceny ropy pokračovali v rastúcom trende zaznamenanom od začiatku roka (graf 4). Obnovený optimizmus na trhoch s ropou do určitej miery podporili priaznivejšie perspektívy vývoja v Ázii, na základe ktorých Medzinárodná energetická agentúra (International Energy Agency) zvýšila očakávaný dopyt po rope na roky 2009 a 2010. Zatiaľ čo zvýšenie očakávaného dopytu po rope v budúcnosti malo pozitívny vplyv na aktuálne ceny ropy, zásoby ropy zostali vysoké a súčasný dopyt po rope naďalej klesal, aj keď pomalšie ako v minulosti.

V posledných mesiacoch rástli aj ceny niektorých neenergetických komodít. Celkovo boli ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) na konci augusta približne o 20 % vyššie ako na začiatku roka. Nárast cien kovov spôsobili priaznivejšie vyhliadky a očakávania opätovného budovania zásob v druhej polovici roka nielen v Číne, ale aj v krajinách OECD. Ceny potravinových komodít, predovšetkým pšenice a kukurice, v dôsledku priaznivejších vyhliadok na strane ponuky naopak v agregátnom vyjadrení mierne klesli. Výnimkou boli iba ceny cukru, ktoré sa v dôsledku obáv ohľadom úrody v Indii výrazne zvýšili.

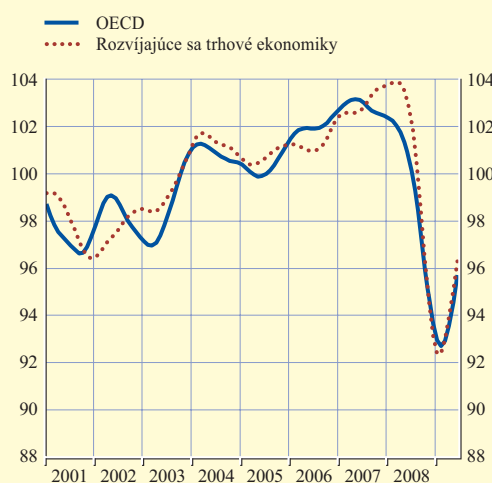
1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Po prudkom oslabení hospodárskej aktivity na prelome rokov ukazovatele čoraz častejšie signalizujú postupnú stabilizáciu svetového hospodárstva. Hlavný kompozitný indikátor (composite leading indicators – CLI) v júni zaznamenal zlepšenie už štvrtý mesiac za sebou, čo naznačuje konkrétne známky zlepšenia hospodárskej aktivity v krajinách OECD (graf 5). Napriek týmto zlepšeniam ukazovateľ dosiahol o 5 bodov nižšiu hodnotu ako v júni 2008. Ukazovatele CLI sa v posledných mesiacoch zvyšovali aj v rozvinutých ekonomikách. Priaznivejšie perspektívy vývoja globálneho hospodárstva naznačuje aj ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo, ktorý sa v treťom štvrťroku 2009 zvýšil už druhýkrát v rade. Nárast bol výsledkom priaznivejších očakávaní na najbližších šesť mesiacov a lepším hodnotením súčasnej hospodárskej situácie.

Napriek vysokej miere neistoty, ktorá sprevádza perspektívy vývoja svetového hospodárstva, riziká ohrozujúce globálnu aktivitu sú celkovo viac vyvážené. Opatrenia prijaté vo svete môžu na jednej strane obnoviť dôveru a viesť k udržateľnejšiemu globálnemu oživeniu. Na druhej strane, ak opatrenia prijímané vo svete nedokážu nastoliť rovnováhu medzi hospodárskymi stimulmi a dlhodobějšíu udržateľnosťou, podmienky na finančných trhoch sa môžu opäť zhoršiť. Okrem toho hrozí stupňovanie protekcionistických tlakov (box 1 „Riziká protekcionizmu“) a nepriaznivý vývoj svetového hospodárstva by mohla spôsobiť ďalšia nerovnomerná korekcia globálnych nerovnováh.

Graf 5 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravené o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

RIZIKÁ PROTEKCIONIZMU

Prudký prepad svetového obchodu sa od prehĺbenia globálnej finančnej krízy v septembri 2008 v rozhodujúcej miere zaslúžil o hospodárske spomalenie v mnohých krajinách, čím sa z neho stal skutočne globálny fenomén.¹ V tom istom čase vo svete silneli protekcionistické tlaky, čo dokazujú nielen prieskumy politických vyhlásení a názorov, ale aj nedávny vývoj multilaterálnych, regionálnych a bilaterálnych obchodných rokovaní.² Neoficiálne údaje zároveň naznačujú aj výskyt prípadov znevýhodňovania zahraničných dodávateľov tovarov a služieb. Tento box sa zaoberá najnovšími prejavmi protekcionizmu a jeho nepriaznivým dopadom na konkurencieschopnosť, hospodársku aktivitu a životnú úroveň.

Odhadnúť celkový rozsah súčasných prejavov protekcionizmu nie je vôbec jednoduché. Relevantné údaje sú vždy dostupné až s určitým časovým odstupom, pričom identifikácia a kvantifikácia mnohých foriem netarifných prekážok alebo komplexných spôsobov ochrany je veľmi náročná. Prvotným ukazovateľom protekcionizmu v oblasti obchodu sú často štatistiky využívania ochrany pomocou kontingentov, vrátane bezpečnostných opatrení a antidumpingových a vyrovnávacích ciel. Podľa Svetovej obchodnej organizácie však medzi empirickými dôkazmi o ochrane kontingentmi existujú podstatné rozdiely, a preto je ťažké na základe týchto údajov formulovať všeobecné trendy.³

Hodnotenie trendov protekcionizmu sa preto musí nevyhnutne spoliehať na nepriame dôkazy. Ekonometrická analýza Svetovej obchodnej organizácie naznačuje, že frekvencia antidumpingových aktivít, vyrovnávacích ciel a ochranných opatrení je do istej miery spätá s obchodným cyklom, pričom v období makroekonomického spomalenia existujú určité štatistické dôkazy zvyšovania globálnej antidumpingovej aktivity. Globálna obchodná pohotovosť (Global Trade Alert), čo je monitorovací program koordinovaný Centrom pre výskum hospodárskej politiky (Centre for Economic Policy Research – CEPR), identifikovala 87 nových opatrení, navrhnutých alebo prijatých od novembra 2008 vo viac ako 52 krajinách, ktoré znevýhodňujú zahraničné obchodné subjekty. V tom istom čase boli podľa Globálnej obchodnej pohotovosti prijaté iba tri opatrenia na zlepšenie fungovania trhu.

Spomedzi nedávno ohlásených alebo prijatých protekcionistických opatrení malo iba niekoľko za cieľ zvyšovať clá. Zdá sa však, že zatiaľ nevyvolali masívnu vlnu odvetných opatrení. Brániť tomu mohla aj komplexná sieť multilaterálnych, regionálnych a bilaterálnych obchodných dohôd. Ku zvyšovaniu ciel väčšinou pristúpili krajiny, ktoré sú menej integrované v medzinárodnom obchodnom systéme. Súčasná prevaha medzinárodných výrobných reťazcov navyše mohla znížiť dopyt podnikov po ochrane vo forme vyšších ciel a kvantitatívnych obmedzení, nakoľko tie by mohli ohroziť fungovanie ich medzinárodných výrobných sietí.⁴

Výraznejšie sa protekcionistické nálady prejavili vo forme veľkých vládnych podporných balíčkov, štátnych dotácií a subvencií, ktoré v konečnom dôsledku zvyhodňujú domáce subjek-

1 Box 1 „Historické súvislosti nedávneho prudkého oslabenia svetového obchodu“ v Mesačnom bulletin z marca 2009 a box 10 „Pokles obchodu v eurozóne“ v Mesačnom bulletin z júna 2009.

2 Prehľad nájdete v článku „Assessing global trends in protectionism“ v Mesačnom bulletin z februára 2009.

3 Svetová obchodná organizácia (2009), „World Trade Report 2009: Trade policy commitments and contingency measures“.

4 Baldwin, R a S. Evenett (2009), „The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20“ na adrese <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199>.

ty a poškodzujú zahraničných vývozcov, investorov a pracovníkov. Gamberoni a Newfarmer (2009) poukazujú na skutočnosť, že krátko po tom, ako lídri krajín G20 dňa 15. novembra 2008 prijali záväzok nevytvárať nové prekážky pre investície alebo obchod s tovarmi a službami, neprijímať nové vývozné obmedzenia, resp. opatrenia podporujúce vývoz, ktoré by boli v rozpore s povinnosťami v rámci Svetovej obchodnej organizácie, 17 z týchto 20 krajín v skutočnosti ohlásilo protekcionistické opatrenia.⁵ Podľa Globálnej obchodnej pohotovosti sa od novembra 2008 zároveň prijalo 67 nových obmedzení netýkajúcich sa ciel a kvót.

Následky nárastu protekcionizmu môžu byť vážne. Zvýšený protekcionizmus vytvára rôzne deformácie trhu, ktoré spôsobujú vysoké strednodobé a dlhodobé náklady, a to najmä v krajinách, kde boli tieto opatrenia prijaté. Dotácie pre domáci priemysel – zahŕňajúce priamu štátnu pomoc, garancie a subvencie – umelo znižujú náklady miestnych podnikov, zatiaľ čo dane a antidumpingové a vyrovnávacie clá umelo zvyšujú ceny dovezených tovarov a služieb. Simulácie vychádzajúce z rámca použitého Ottavianom, Taglionim a di Mauro (2009)⁶ naznačujú, že tieto opatrenia chránia domáce výrobné kapacity iba krátkodobo, no zároveň zabráňujú efektívnej realokácii zdrojov, čo implikuje dlhodobejšie náklady v oblasti efektivity výroby a medzinárodnej konkurencieschopnosti. Spomenutý rámec okrem toho dokazuje, že protekcionizmus znižuje životnú úroveň, keďže obmedzuje rôznorodosť tovarov na domácom trhu a zvyšuje trhovú silu podnikov na úkor zákazníkov. Simulácie dopadu zvýšeného trhového protekcionizmu na konkurencieschopnosť naznačujú, že tieto iniciatívy môžu znamenať straty pre všetky krajiny, pričom očakávané straty by boli vyššie pre krajiny prijímajúce podobné opatrenia a najmä pre relatívne malé a otvorené krajiny, resp. pre krajiny úzko orientované na sektory s vysokou mierou medzinárodnej konkurencie. Iná modelová simulácia, ktorá je založená na modeli New Area-Wide Model vo verzii pre mnoho krajín⁷, naznačuje, že ak by krajiny prijímali protekcionistické opatrenia systematicky, môže to mať vážny dopad na svetovú životnú úroveň a proces oživenia. Jednostranné zvýšenie dovozných ciel o 5 percentuálnych bodov prijaté veľkou ekonomikou môže počas štyroch rokov znížiť tempo rastu svetového HDP až o 1 percentuálny bod. Ak by v rovnakom čase všetky krajiny prijali colné obmedzenia, nepriaznivý vplyv by sa ešte prehĺbil.

Na záver treba poznamenať, že riziko vzkriesenia protekcionizmu v dôsledku finančnej krízy nemožno podceňovať. Pomalý proces globálneho oživenia a rastúca nezamestnanosť môžu zväzdať vlády k prijímaniu reštriktívnych opatrení obchodnej politiky, čo môže viesť k odvetnej špirále čoraz prísnejších obchodných obmedzení a napätí. Vzkriesenie obchodného protekcionizmu by nemalo za následok iba významné spomalenie procesu globálneho oživenia v dôsledku obmedzených obchodných tokov a globálneho dopytu, ale v dlhodobom horizonte by mohlo spôsobiť aj zníženie globálneho rastového potenciálu. Nakoľko protekcionistické snahy môžu mať nepriaznivé dopady na svetové hospodárstvo, je potrebné sa im jednoznačne vyhybať.

5 Gamberoni, E. a R. Newfarmer (2009), „Trade Protection: Incipient but Worrisome Trends“, 2. marca 2009 na adrese <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183>.

6 Ottaviano, G., D. Taglioni a F. di Mauro (2009), „The Euro and the Competitiveness of European firms“, Economic Policy, január 2009, Vol. 57, str. 5 – 53.

7 Jacquinet a Straub (2008), „Globalisation and the Euro Area: Simulation Based Analysis Using the New Area-Wide Model“, ECB Working Paper No. 907.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Menové údaje za druhý štvrťrok a júl 2009 potvrdzujú pokračujúci pokles ročnej miery rastu tak menového agregátu M3, ako aj objemu úverov súkromnému sektoru. Tento paralelný vývoj poukazuje na spomalenie skutočného menového rastu a slabé inflačné tlaky v strednodobom horizonte. Pokles ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru bol naďalej spôsobovaný najmä poklesom poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam, kým pokles tokov úverov domácnostiam vykazoval určité náznaky stabilizácie. Pokračujúce obmedzené toky úverov súkromnému nefinančnému sektoru do značnej miery odrážajú nízku úroveň hospodárskej aktivity a pokračujúcej neistoty sprevádzajúcej hospodársky výhľad a vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Znižovanie hlavných aktív v držbe PFI sa koncom druhého štvrťroku zastavilo, a potom sa v júli opäť obnovilo ovplyvnené najmä zbavovaním sa zahraničných aktív.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 ďalej výrazne klesala, zo 4,3 % v prvom štvrťroku 2009 a 6,0 % v druhom štvrťroku 2009 na 3,0 % v júli 2009 (graf 6). Krátkodobý vývoj meraný napríklad trojmesačnými a šesťmesačnými anualizovanými mierami rastu sa naďalej vyznačoval určitou volatilitou. Keď však túto volatilitu prezrieme, zistíme, že najnovšie údaje nepoukazujú na ďalšie výrazné spomalenie agregátu M3.

Spomalenie zaznamenané v dynamike menového vývoja v druhom štvrťroku a v júli odráža heterogénny vývoj zložiek menového agregátu M3. Najmä rýchly pokles úročenia krátkodobých termínovaných vkladov v porovnaní s vkladmi splatnými na požiadanie znížil oportunitné náklady držby likvidných peňažných aktív a bol hlavným faktorom, ktorý prispel k pokračujúcemu zrýchľovaniu rastu M1. Výraznejší sklon výnosovej krivky v porovnaní so začiatkom roka zároveň viac stimuloval k presunu investícií z M3 do menej likvidných dlhodobějších aktív.

Na úrovni sektorov odráža pokles ročného rastu agregátu M3 najmä pomalšiu akumuláciu tak vkladov domácností, ako aj nepeňažných finančných sprostredkovateľov okrem poisťovní a penzijných fondov (OFI). Nefinančné spoločnosti sa však zároveň vrátili k akumulácii peňažných aktív (pričom ich držba sa počas prvých dvoch mesiacov roka znížila). Tento nárast zásob likvidity je v súlade s určitým zlepšením očakávaní celkovej produkcie.

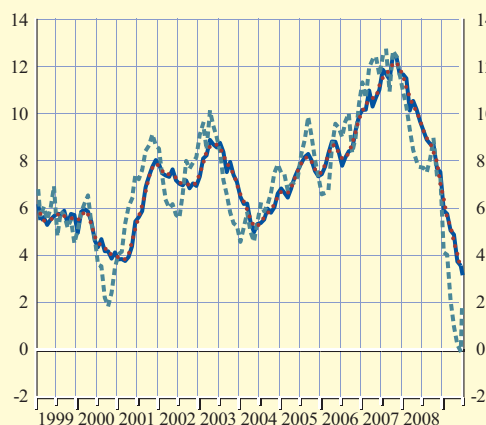
HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Spomaľovanie zaznamenané pri ročnom raste M3 bolo v prvom štvrťroku a v apríli naďalej spôsobované najmä poklesom podielu krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie

Graf 6 Rast M3

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

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



Zdroj: ECB.

(t. j. M2 – M1) a obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 – M2), kým podiel M1 sa naďalej zvyšoval.

V druhom štvrťroku 2009 sa ročná miera rastu M1 zvýšila na 8,0 % z 5,3 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 1). Potom sa zvýšila ešte výraznejšie, až na úroveň 12,2 %, ktorú dosiahla v júli. Vysoká ročná miera rastu M1 je odrazom rýchleho rastu obidvoch jeho zložiek. Ročná miera rastu emisie obeživa zostala v júli na zvýšenej úrovni 12,5 %, pričom v druhom štvrťroku to bolo 13,2 % a v prvom štvrťroku 13,6 %. Ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie sa v druhom štvrťroku ďalej zvýšila až na úroveň 6,9 % z 3,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Potom v júli sa ďalej zvyšovala, až dosiahla úroveň 12,1 %.

Výrazný prílev vkladov splatných na požiadanie v druhom štvrťroku a v júli zodpovedá súčasnej štruktúre úrokových mier. Táto sa vyznačuje ďalším poklesom úrokových sadzieb na peňažných trhoch, ktoré znížili na obzvlášť nízke úrovne oportunitné náklady na držbu vkladov splatných na požiadanie, ktoré sú relatívne nízko úročené v porovnaní s ostatnými peňažnými aktívami. V situácii, keď sa nízke oportunitné náklady vyskytujú súčasne so značnou finančnou neistotou, sa vklady splatné na požiadanie môžu použiť na dočasné uloženie finančných prostriedkov pred ich prevodom v rámci iných tried aktív. Keď neistota pominie, nízke výnosy z peňažných aktív by mohli viesť k trvalejším realokáciám portfólií do výnosnejších aktív.

Ročná miera rastu objemu krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie v júli ďalej klesla až na úroveň -2,6 % (v druhom štvrťroku dosiahla 3,0 % a v prvom štvrťroku 9,3 %). To odráža značný pokles ročnej miery rastu krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktoré v júli poklesli na -12,1 % z -0,8 % v druhom štvrťroku a 12,9 % v prvom štvrťroku (graf 7). Na rozdiel od toho, krátkodobé úsporné vklady (t. j. vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov) v júli vzrástli s ročnou mierou 12,3 % z 8,6 % a 4,5 % v predchádzajúcom štvrťroku.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Jún	2009 Júl
M1	45,9	0,7	2,7	5,3	8,0	9,4	12,2
Obeživo	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Vklady splatné na požiadanie	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
M2	86,8	9,2	8,9	7,2	5,5	4,9	4,7
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
M3	100,0	9,1	8,2	6,0	4,3	3,6	3,0
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		9,1	7,4	5,9	4,3	4,2	3,3
Úvery poskytnuté verejnej správe		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Pôžičky verejnej správe		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
Pôžičky súkromnému sektoru		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
Pôžičky súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		3,3	1,2	1,8	2,7	3,0	3,2

Zdroj: ECB.

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

júcich dvoch štvrťrokoch. Z údajov o úrokových mierach dostupných do júna vyplýva, že úročenie krátkodobých termínovaných vkladov v druhom štvrťroku naďalej klesalo, kým spready voči úrokovým mieram pri vkladoch splatných na požiadanie a krátkodobých úsporných vkladoch sa naďalej zužovali. To viedlo k presunom od krátkodobých termínovaných vkladov tak ku vkladom splatným na požiadanie, ako aj k úsporným vkladom. Zdá sa teda, že by tieto vývojové trendy mohli zmeniť vývoj zaznamenaný počas počiatočných etáp finančnej krízy v rokoch 2007 – 2008, keď banky vo všeobecnosti ponúkali atraktívne podmienky pre termínované vklady, aby zvýšili svoje financovanie z vkladov, keďže trhové zdroje financovania sa dostali pod tlak.

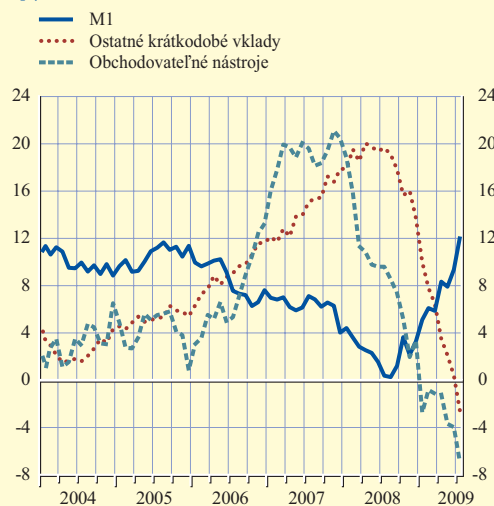
Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov zahrnutých do agregátu M3 v júli klesala na -7,0 %, pričom v druhom štvrťroku predstavovala -2,5 % a v prvom štvrťroku -0,8 %. Tento vývoj bol spôsobený najmä výraznými poklesmi, ktoré sa zaznamenali pri ročných mierach rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov a tlmenu ročnou mierou rastu dohôd o spätnom odkúpení. Sektory držiteľov peňazí v eurozóne znížili svoje držby krátkodobých dlhových cenných papierov po zintenzívnení turbulencií, kým čistá emisia týchto nástrojov (t. j. emisie mínus splatené emisie) bola tiež negatívna. Ročná miera rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, najväčšej zložky obchodovateľných nástrojov, v druhom štvrťroku mierne poklesla, kým v júli sa zaznamenal prílev.

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 oficiálne informácie v členení podľa sektorov – poklesla v štvrtom štvrťroku na 5,0 % zo 7,0 % v treťom štvrťroku. Tento pokles pokračoval aj v júli, kedy ročná miera rastu dosiahla úroveň 3,6 %, po júnových 4,4 %.

Ročná miera rastu vkladov M3 domácností, ktoré predstavujú najväčší podiel na ročnej miere rastu celkových vkladov M3, poklesla v druhom štvrťroku na 7,1 % z hodnoty 8,6 % zaznamenatej v predchádzajúcom štvrťroku. V júli ďalej klesala až na úroveň 5,7 % zo 6,4 % zaznamenaných v júni (graf 8). Podrobnejšie informácie sú uvedené v nasledujúcom boxe.

Graf 7 Hlavné zložky M3

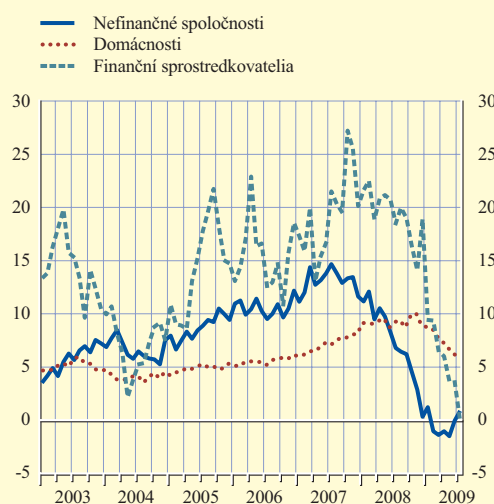
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 8 Krátkodobé depozity a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

Box 2

NAJNOVŠÍ VÝVOJ DRŽBY KRÁTKODOBÝCH VKLADOV DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNE

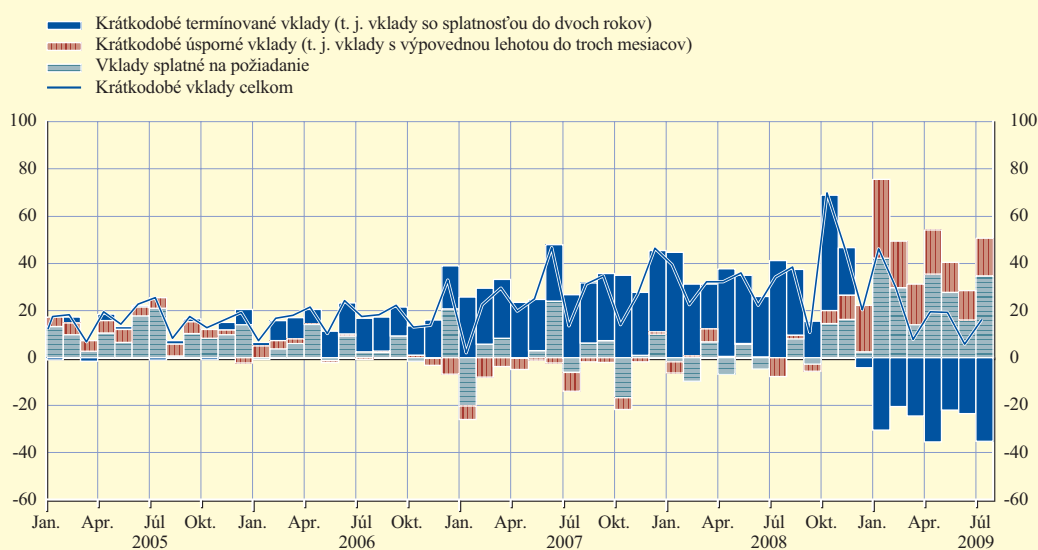
Od zintenzívnenia problémov na finančných trhoch v septembri 2008 zostali investície domácností do krátkodobých bankových vkladov zahrnutých do M3 v podstate značné. Za touto celkovou robustnosťou sa skrýva niekoľko vzájomne sa vyvažujúcich faktorov. Ide o pomalší rast disponibilných príjmov na jednej strane a zvyšovanie miery úspor na strane druhej a výraznejší sklon výnosovej krivky (podporujúci investície do dlhodobejších finančných nástrojov nezradených do agregátu M3) vyvažovaný pokračujúcou vysokou úrovňou neistoty (ktorá naznačuje všeobecné uprednostňovanie likvidných aktív). Namiesto posudzovania rozsahu, v akom jednotlivé faktory voči sebe prevažujú sa za východiskový bod v tomto boxe berie celková výška investícií domácností do vkladov zahrnutých do M3 a sleduje sa miera, v akej sa presuny medzi držbou vkladov domácností zahrnutých do M3 dajú vysvetliť zmenami úrokových sadzieb jednotlivých druhov krátkodobých vkladov.¹ Má to význam pri sledovaní spôsobu, akým menová politika ovplyvňuje menový vývoj prostredníctvom zmien v štruktúre výnosov.

V grafe A sú zobrazené toky jednotlivých druhov krátkodobých bankových vkladov domácností, konkrétne vklady splatné na požiadanie, krátkodobé termínované vklady (t. j. vklady so splatnosťou do dvoch rokov) a krátkodobé úsporné vklady (t. j. vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov). Od januára 2005 do začiatku roka 2006 sa investície domácností do vkladov zaradených do M3 podieľali najmä na vkladoch splatných na požiadanie. To bolo v súlade s relatívne malým rozdielom, ktorý sa zaznamenal medzi úrokovými sadzbami vkladov splatných na požiadanie a sadzbami ostatných dvoch kategórií krátkodobých vkladov (graf B), čo svedčí o tom, že opor-

1 Komplexnejšia analýza finančnýchch investícií je v boxe 2 "Presuny medzi kategóriami finančných aktív v držbe domácností" uverejnenom v júnovom vydaní Mesačného bulletinu v roku 2008, ako aj v boxe 4 "Integrated euro area accounts for the first quarter of 2009" v augustovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2009.

Graf A Krátkodobé vklady v držbe domácností

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



Zdroj: ECB, odhady ECB.

tunitné náklady na držbu vkladov splatných na požiadanie boli veľmi nízke.

Od začiatku roka 2006 do konca roka 2008 domácnosti veľkú časť svojich investícií vložili do vkladov zradených do M3 vo forme krátkodobých termínovaných vkladov, a nie do vkladov splatných na požiadanie. V skutočnosti sa v niektorých mesiacoch dal pozorovať odlev z vkladov splatných na požiadanie, t. j. išlo o presuny mimo tejto kategórie vkladov. Bolo to v súlade so zvýšením rozpätia, ktoré sa zaznamenalo medzi sadzbami krátkodobých termínovaných vkladov a sadzbami vkladov splatných na požiadanie v období sprísňovania úrokov v rámci cyklického vývoja úrokových sadzieb. Zároveň sa v tomto období zaznamenal mierny odlev aj z krátkodobých úsporných vkladov. Bolo to odrazom zvýšenia rozpätia medzi sadzbami krátkodobých termínovaných vkladov a sadzbami úsporných vkladov a v súlade s vývojom

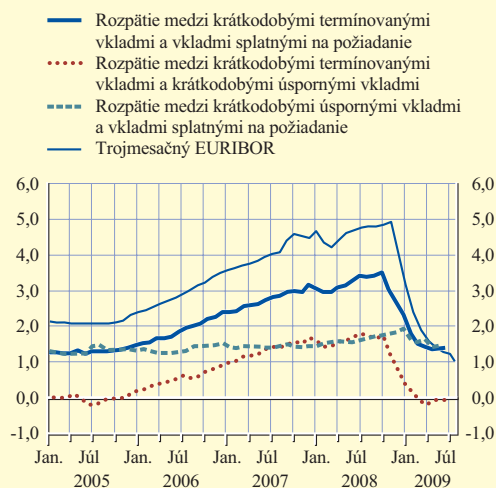
pozorovaným počas obdobia sprísňovania úrokových sadzieb v rokoch 1999 a 2000.² Toto rozpätie medzi úrokovými sadzbami krátkodobých úsporných vkladov a sadzbami vkladov splatných na požiadanie zostalo počas tohto obdobia nezmenené, čo naznačuje, že všetky presuny prostriedkov vyčleňovaných na krátkodobé vklady smerovali do termínovaných vkladov.

Od konca roka 2008, v období nižších krátkodobých úrokových sadzieb, investície domácností do vkladov zaradených do M3 mali opäť najmä podobu tokov do vkladov splatných na požiadanie. Tento vývoj je do značnej miery dôsledkom prudkého poklesu rozpätia medzi sadzbami krátkodobých termínovaných vkladov a sadzbami vkladov splatných na požiadanie. Toto rozpätie sa znížilo na úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala v roku 2005. Okrem zámerných zmien portfólií súvisiacich so zmenami úročenia mohol byť tento vývoj dôsledkom pasívnejšieho správania. Bolo by to napríklad v prípade, keď sa krátkodobé termínované vklady dohodnuté počas obdobia vysokých a rastúcich sadzieb automaticky stanú po uplynutí doby viazanosti vkladmi splatnými na požiadanie, a potom jednoducho ostanú tak, z dôvodu, že rozpätie medzi termínovanými vkladmi a vkladmi splatnými na požiadanie medzitým prudko pokleslo. V tejto súvislosti cenové správania sa bánk, spolu s prenášaním trhových sadzieb na klientov, môže byť ovplyvnené aj zmenami ich celkovej situácie v oblasti poskytovania finančných prostriedkov, ako je napríklad zníženie – predtým naliehavej – potreby bánk prilákať vklady ponukou atraktívnych sadzieb, keď sa v októbri 2008 začal vykonávať celý rad podporných opatrení financovaných z verejných prostriedkov.

Od konca roka 2008 prešli aj toky do krátkodobých úsporných vkladov do kladných hodnôt, čo zodpovedá výraznému zmenšeniu rozpätia medzi sadzbami krátkodobých termínovaných

Graf B Relatívne výnosy z krátkodobých vkladov domácností

(v percentách za rok; percentuálne body)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Krátkodobé termínované vklady zahŕňajú vklady so splatnosťou do dvoch rokov. Krátkodobé úsporné vklady zahŕňajú vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov.

² Viac informácií nájdete napríklad v grafe 6 v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002.

vkladov a sadzbami úsporných vkladov, ako aj dočasnému miernemu zvýšeniu rozpätia medzi krátkodobými úspornými vkladmi a vkladmi splatnými na požiadanie. Aj napriek tomu boli toky do krátkodobých úsporných vkladov počas uplynulých deviatich mesiacov (t. j. od konca roka 2008) väčšie ako toky zaznamenané v roku 2005 v období s porovnateľnými rozpätiami úrokových sadzieb. To by mohlo odrážať skutočnosť, že v období značnej hospodárskej neistoty na konci roka 2008, keď viaceré krajiny zaviedli systémy rozšírenej ochrany vkladov, to boli práve „úsporové“ nástroje, ktoré domácnosti oslovili pri konkrétnych úvahách o výške úročenia. Mohlo by to však odrážať aj skutočnosť, že rozpätie medzi trojmesačnými sadzbami EURIBOR – ktoré možno považovať za náhradu úročenia obchodovateľných nástrojov – a sadzieb krátkodobých úsporných a termínovaných vkladov sa od januára 2009 zmenilo na výrazne záporné, a preto v tejto situácii všetky druhy krátkodobých vkladov profitovali z presunov z obchodovateľných nástrojov.

Celkovo sa zdá, že zloženie krátkodobých vkladov zaradených do M3 v držbe domácností bolo v predchádzajúcich obdobiach sprísňovania a uvoľňovania úrokových sadzieb významnou mierou ovplyvnené zmenami relatívnej úrovne úročenia jednotlivých druhov krátkodobých vkladov. Treba však zdôrazniť, že celkové toky krátkodobých vkladov samozrejme odrážajú aj zmeny skutočných a očakávaných výnosov voči dlhodobým vkladom a ďalším nepeňažným aktívam, na ktoré sa tu neprihliada.

Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností v prvom polroku naďalej klesala, pričom v druhom štvrťroku poklesla na -1,1 % z -0,1 % v predchádzajúcom štvrťroku, ale v júli opäť dosiahla kladnú hodnotu, keď sa zvýšila na 0,9 %. Keď sa však pozrieme na mesačné toky, nefinančné spoločnosti obnovili už na jar tohto roka svoju akumuláciu držaných zložiek M3, pričom tento vývoj mohol súvisieť s obnovením zásob likvidity v dôsledku určitého zlepšenia očakávanej celkovej produkcie.

Ďalší výraznejší vývoj sa týka vkladov zaradených do M3 v držbe nepeňažných finančných sprostredkovateľov, ktorých ročná miera rastu poklesla v druhom štvrťroku na 4,9 % z 10,4 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v júli ďalej výrazne klesala až dosiahla úroveň -0,1 %. Toto spomalenie odzrkadľuje najmä pokračujúci pokles ročnej miery rastu vkladov zaradených do M3 v držbe OFS. Tento vývoj je v súlade so zvýšenými oportunitnými nákladmi na držbu peňažných aktív a z toho vyplývajúcou potrebou nepeňažných finančných sprostredkovateľov upraviť svoje portfólia v prospech výnosnejších tried aktív v období, keď je výnosová krivka relatívne strmá. Okrem toho, slabší rast držieb vkladov OFS zahrnutých v M3 mohol byť odrazom slabšej aktivity v oblasti sekuritizácie, ktorá sa zaznamenala od prelomu rokov, pričom sekuritizácia sa môže prejavíť – na strane pasív súvahy PFI – paralelnými úpravami vkladov OFS.

HLAVNÉ PROTIPOLÔŽKY M3

Pokiaľ ide o protipolôžky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny vypočítaná na základe štvrťročných priemerov v druhom štvrťroku 2009 naďalej klesala z 5,9 % v predchádzajúcom štvrťroku na 4,3 % v druhom štvrťroku, pričom v júli ďalej klesla až na úroveň 3,3 % (tabuľka 1). To odráža výrazný pokles ročnej miery rastu úverov PFI súkromnému sektoru, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný výrazným zvýšením ročnej miery rastu úverov verejnej správe.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI verejnej správe sa výrazne zvýšila z 5,6 % v predchádzajúcom štvrťroku na 8,4 % v druhom štvrťroku. Neskôr sa v júli ďalej zvýšila až na úroveň 10,9 %. Toto zvýšenie odráža najmä ďalší masívny prílev, ktorý zaznamenal objem vládnych cenných papierov v držbe sektora PFI v súlade s podobnými situáciami v minulosti počas predchádzajúcich cyklov vývoja úrokových mier. V posledných mesiacoch tak banky absorbovali značné množstvo zvýšenej ponuky vládnych cenných papierov. Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru v druhom štvrťroku naopak naďalej klesala (zo 6,0 % v prvom štvrťroku na 3,5 %), pričom v júli ďalej klesala až dosiahla úroveň 1,8 %. To bolo odrazom poklesu ročných mier rastu všetkých zložiek. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI ďalej klesala, pričom poklesla z 31,1 % v prvom štvrťroku na 26,0 % v druhom štvrťroku a 20,5 % v júli. Tento pokles je odrazom tlmenejších mesačných tokov – najmä od mája do júla – a možno ho vysvetliť nedávnym oslabovaním aktivít v oblasti sekuritizácie.

Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI zostala záporná a v júli ďalej klesla až na úroveň -8,4 % (v druhom štvrťroku dosiahla -8,2 % a v prvom štvrťroku to bolo -6,1 %). Pokračujúci pokles objemu týchto nástrojov v držbe PFI je pravdepodobne odrazom obmedzenej ochoty bánk riskovať, keďže PFI naďalej zlepšovali svoje bilancie. PFI okrem toho mohli využiť vnímané príležitosti na predaj po nedávnom zlepšení situácie na trhoch cenných papierov, pričom značná neistota a je naďalej spojená s ekonomickým výhľadom.

Výrazný pokles sa zaznamenal aj pri ročnej miere rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru (najväčšej zložky úverov súkromnému sektoru), ktorý v druhom štvrťroku poklesol na 2,2 % zo 4,6 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v júli klesal ďalej až na úroveň 0,6 % (tabuľka 1). Keďže sekuritizácia formou skutočného predaja bola v druhom štvrťroku a v júli tlmenejšia, skreslenie údajov o úveroch súkromnému sektoru smerom nadol súvisiace s vplyvom úverov vylúčených z vykazovania poklesol. Stále je však rozdiel 1,2 percentuálneho bodu medzi upravenými a neupravenými ročnými mierami rastu.

Pokračujúce spomaľovanie zaznamenané pri ročnej miere rastu úverov súkromnému sektoru bolo viditeľné vo všetkých sektoroch dlžníkov. Ročná miera rastu úverov OFS výrazne poklesla zo 7,6 % v prvom štvrťroku na 1,1 % v druhom štvrťroku, pričom v júli ďalej klesala, až dosiahla úroveň -0,2 %. Úvery OFS sa však obvykle vyznačujú určitou volatilitou a môžu odrážať náhle presuny investícií a financovania, ako reakciu na zmeny situácie na finančnom trhu.

Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam výrazne poklesla z 8,2 % v prvom štvrťroku na 4,7 % v druhom štvrťroku, pričom v júli klesala ďalej až na úroveň 1,6 %. Pri pohľade na krátkodobú dynamiku vývoja, anualizovaná trojmesačná miera rastu klesla ešte omnoho výraznejšie, z -3,4 % v júni a 0,8 % v marci na približne -5,2 % v júli. Od februára sa zaznamenali mesačné odlevy, najmä pri kratších splatnostiach (t. j. do jedného roka). Tento úbytok môže súvisieť s obmedzenou potrebou krátkodobých finančných prostriedkov zo strany spoločností súvisiacou s cyklom vývoja stavu zásob. Mohlo by to prípadne súvisieť aj s presunmi od krátkodobého požíčavania k dlhodobým úverom s cieľom zabezpečiť dlhodobjšie financovanie, ako aj s pretrváváním nízkych úrovní úrokových sadzieb a nahradením vydávania cenných papierov bankovými úvermi. Nefinančné spoločnosti si naozaj naďalej berú úvery s dlhodobjšími splatnosťami, aj keď ročná miera rastu týchto úverov poklesla (na 5,5 % v júli z 8,6 % v druhom štvrťroku a 8,9 % v predchádzajúcom štvrťroku). Za týmto údajom sa však skrýva priemerný štvrťročný prílev v druhom štvrťroku, a najmä obzvlášť vysoký mesačný prílev v júli.

Od mája 2009 sú mesačné toky úverov domácnostiam kladné, čo naznačuje, že predchádzajúca klesajúca dynamika sa zastavila na miernejšej úrovni úverových aktivít. V tomto ohľade bola ročná miera rastu úverov domácnostiam v júli nulová, t. j. ostala na nezmenenej úrovni z druhého štvrťroka a poklesla z 0,9 % v predchádzajúcom štvrťroku (v častiach 2.6 a 2.7 sú uvedené podrobnejšie informácie o vývoji úverov v jednotlivých sektoroch). Na základe podobných situácií z minulosti možno očakávať, že súčasná stabilizácia rastu úverov domácnostiam je v súlade s ďalším znižovaním objemu úverov spoločnostiam, ktorý obvykle zaostáva za hospodárskym cyklom¹.

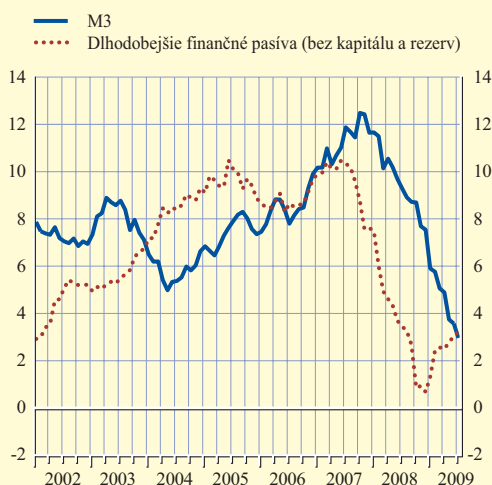
Pri pohľade na ostatné protipoložky agregátu M3 sa ročná miera rastu dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) v júli zvýšila na 3,2 % z 2,7 % v druhom štvrťroku a 1,8 % v prvom štvrťroku, čím pokračoval vzostupný trend, ktorý sa zaznamenal od prelomu rokov (graf 9). Tento nárast, ktorý sa odrazil najmä na výraznejšom raste dlhodobějších vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou nad dva roky a vkladov s výpovednou lehotou nad tri mesiace). Zvýšený objem držby dlhodobějších vkladov je v súlade s atraktivnosťou týchto nástrojov v porovnaní s krátkodobjšími vkladmi v dôsledku strmšieho sklonu výnosovej krivky, ktorý sa pozoroval od začiatku roka. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou viac ako dva roky zároveň v druhom štvrťroku a v júli poklesla, aj keď od mája 2009 sa zaznamenali kladné mesačné toky.

Kým v prípade kapitálu a rezerv sa v druhom štvrťroku zaznamenal ďalší prílev, v júli sa opäť pozoroval odlev. Aj napriek tomu dosiahla ročná miera rastu úroveň 10,1 %, t. j. zaznamenala nárast z 9,9 % v druhom štvrťroku.

A napokon, v druhom štvrťroku sa pozoroval mierny ročný prílev do čistej pozície zahraničných aktív vo výške 17,9 mld. €, po významnom ročnom odleve 183,7 mld. € v predchádzajúcom štvrťroku. Je to odrazom pokračujúceho mesač-

Graf 9 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

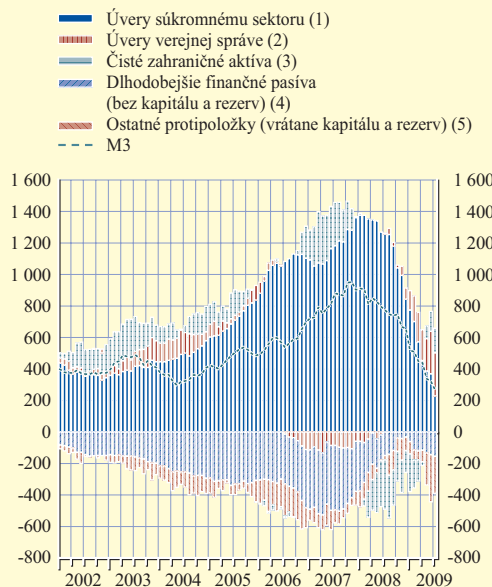
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 10 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

¹ Viac informácií nájdete v boxe 6 „Typické cyklické priebehy vo vývoji úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam v eurozóne“ v Mesačnom bulletin z júna 2007.

ného prílevu (ktorý bol obzvlášť významný v apríli a máji) a mal za následok väčší pokles zahraničných pasív ako zahraničných aktív. Na druhej strane to bolo výsledkom pokračujúceho odlevu úverov nerezidentom eurozóny, kým na strane pasív naďalej pokračoval odlev vkladov nerezidentov v PFI. V júli sa ročný prílev do čistej pozície zahraničných aktív PFI zvýšil na 156,2 mld. € (graf 10).

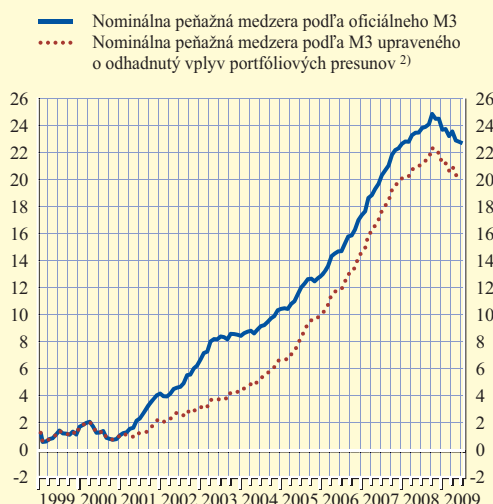
Zdá sa, že pokles hlavných aktív v držbe PFI pokračoval aj v druhom štvrťroku a v júli, aj napriek dočasnému zvýšeniu v júni. Proces ústupu od dlhového financovania bol naďalej stimulovaný najmä zbavovaním sa zahraničných aktív, pohľadávok voči ostatným PFI, a v menšej miere aj úvermi súkromnému sektoru.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

V dôsledku vývoja nominálnej a reálnej peňažnej medzery začala akumulácia peňažnej likvidity v eurozóne v druhom štvrťroku 2009 klesať (grafy 11 a 12). Tieto ukazovatele určené na riadenie likvidity však treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá nikdy nie je istá, osobitne 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, i keď táto akumulácia má tendenciu klesať z maximálnych hodnôt zaznamenaných na konci minulého roka.

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



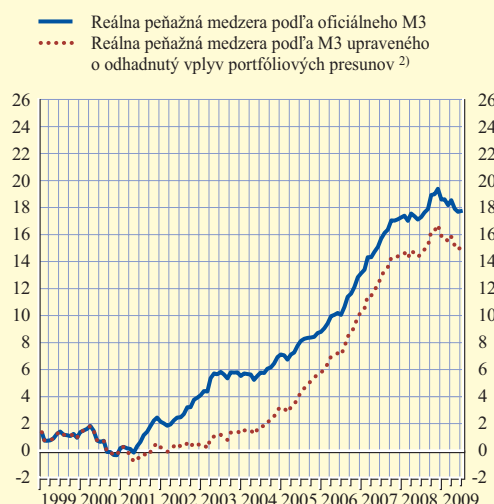
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 12 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

Najnovšie údaje potvrdzujú pokračujúci pokles tak agregátu M3, ako aj objemu úverov súkromnému sektoru, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich štvrtrokoch. Implikované spomalenie skutočného menového rastu potvrdzuje názor o nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Krátkodobý vývoj agregátu M3 bol aj naďalej mierne volatilný, ale ukazuje sa, že spomalenie zaznamenané v prípade rastu peňažnej zásoby v prvom štvrtroku 2009 už v druhom štvrtroku či v júli nepokračovalo.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora v prvom štvrtroku 2009 poklesla aj napriek ďalšiemu významnému posilňovaniu finančných investícií sektora verejnej správy. Ročné toky investícií do dlhopisových a akciových fondov zostali v prvom štvrtroku záporné, ale objavili sa určité náznaky rastúcej dôvery investorov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v prvom štvrtroku poklesla, odrážajúc tak slabšie investície domácností do poisťno-technických rezerv.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V prvom štvrtroku 2009 (t. j. v poslednom štvrtroku, za ktorý sú k dispozícii údaje z účtov eurozóny) ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora v eurozóne celkovo poklesla na úroveň 3,4 % z 3,7 % v predchádzajúcom štvrtroku. Znamená to návrat k poklesu tejto ročnej miere rastu od polovice roka 2007 do tretieho štvrtroka 2008 (tabuľka 2).

Pokles ročnej miery rastu finančných investícií zaznamenaný v prvom štvrtroku odráža zníženie príspevkov investícií do dlhových cenných papierov, investícií do poisťno-technických rezerv a vo väčšej miere aj investícií do „ostatných“ finančných nástrojov (medzi ktoré patria položky ako na-

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2006 Q4	2006 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Finančné investície	100	5,2	5,2	5,2	4,9	4,5	4,0	3,4	3,2	3,7	3,4
Obeživo a vklady	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
z toho: krátkodobé	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	
z toho: dlhodobé	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
z toho: kótované akcie	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
z toho: nekótované akcie a iný majetok	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Akcie podielových fondov	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Poisťno-technické rezervy	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
Ostatné ²⁾	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 ³⁾		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

Zdroj: ECB.

1) Stav ku koncu posledného štvrtroka, 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 štvrtroka. 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.

príklad deriváty a obchodné úvery). Príspevky hotovosti a vkladov, ako aj akcií a iných majetkových účastí zostali v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom takmer nezmenené, pričom ročná miera rastu investícií do podielov/akcií podielových fondov sa stala menej záporná.

Pokiaľ ide o sektorové členenie, pokles ročnej miery rastu finančných investícií odráža nižšie príspevky tak nefinančných spoločností, ale aj, hoci v menšej miere, domácností (graf 13). Tieto boli čiastočne kompenzované ďalším výrazným nárastom príspevku sektora verejnej správy, ktorý odráža nepretržitý rast finančných aktív – najmä prostredníctvom úverov a nákupu podielových listov a dlhových cenných papierov – súvisiaci s opatreniami na zabezpečenie stability bankového sektora. Ročné miery rastu finančných investícií nefinančných spoločností a domácností zaznamenali v súčasnosti najnižšie úrovne od začiatku tretej etapy HMÚ. Podrobnejšie informácie týkajúce sa vývoja finančných investícií týchto dvoch sektorov sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

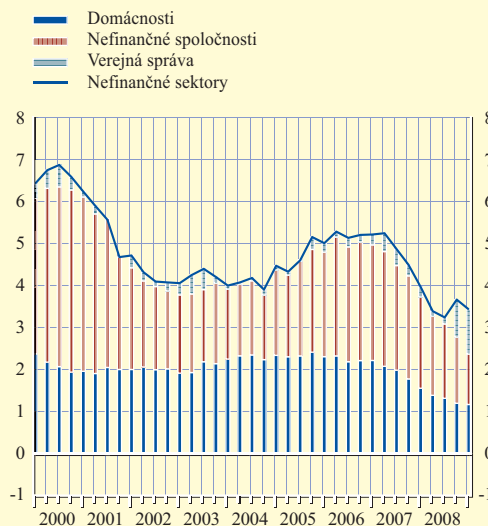
Hodnota celkových aktív investičných fondov eurozóny (okrem fondov peňažného trhu) v prvom štvrťroku naďalej klesala, hoci miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku, pričom medziročne poklesla o 20,7 % (v porovnaní s 26,8 % v štvrtom štvrťroku 2008).²

Bolo to spôsobené najmä nižším ročným poklesom hodnoty akcií a iných majetkových účastí v držbe investičných fondov (ktoré aj napriek tomu zostali hlavným faktorom celkového poklesu) a cenných papierov iných ako akcie. Údaje o transakciách naďalej poukazujú na čistý odlev z investičných fondov, ale najväčší medziročný pokles celkovej hodnoty aktív, ktorý sa zaznamenal v prvom štvrťroku, možno pripísať záporným vplyvom precenenia.

Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)³ o čistom predaji jednotlivých typov investičných fondov v prvom štvrťroku poukazujú na to, že čistý ročný odlev, ktorý sa zaznamenal pri akciových, dlhopisových a zmiešaných/vyvážených fondoch bol o niečo nižší ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 14). Tento odlev zároveň zostal o omnoho výraznejší pri akciových a dlhopisových fondoch ako pri zmiešaných/vyvážených fondoch. Fondy peňažného trhu zostali jedinou kategóriou fondov s kladnými ročnými tokmi, pričom tieto toky zostali počas predchádza-

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



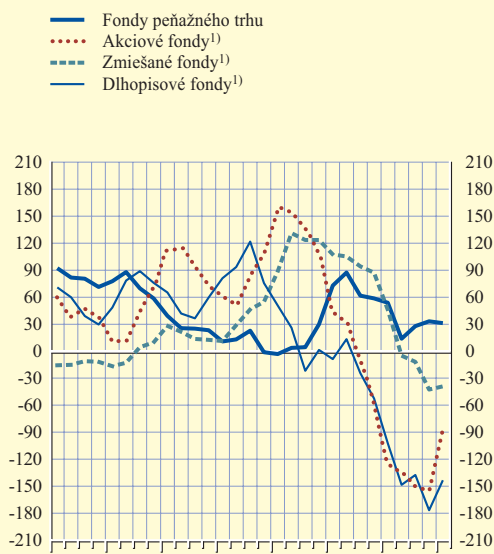
Zdroj: ECB.

2 Treba poznamenať, že v decembri 2008 bolo do vzorky hodnotenej skupiny zaradených niekoľko fondov nepodliehajúcich dohľadu, čo malo za následok nárast celkových aktív o približne 120 mld. €. Preto ročné miery rastu v štvrtom štvrťroku 2008 a prvom štvrťroku 2009 sú nižšie, než aké zodpovedajú skutočnému poklesu hodnoty celkových aktív.

3 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 14 Čisté ročné toky do investičných fondov (podľa druhu fondov)

(v mld. EUR)

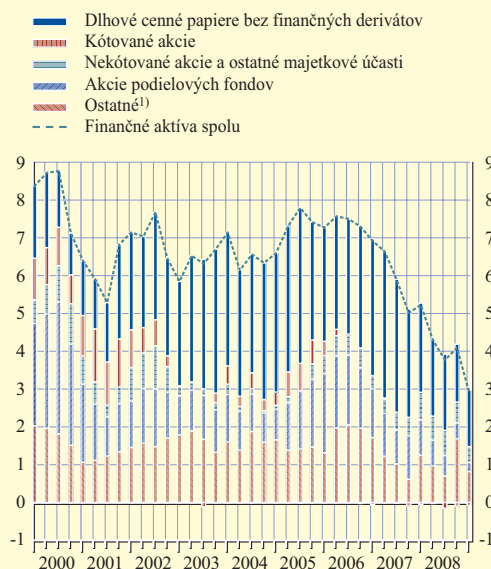


Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

Graf 15 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

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

júceho štvrťroka prakticky nezmenené. Celkovo vývoj v prvom štvrťroku naznačuje, že investíciám do investičných fondov možno prispelo do určitej miery aj zlepšenie dôvery investorov.

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov sa v prvom štvrťroku 2009 znížila na 2,9 % v porovnaní so 4,1 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 15). Tento pokles sa týkal všetkých hlavných investičných nástrojov a najviditeľnejší bol pri vkladoch a úveroch (zahrnutých medzi „ostatné“ finančné investície), ktoré v predchádzajúcom štvrťroku zaznamenali obzvlášť výrazný nárast. Spomalenie rastu finančných investícií odráža slabšie toky finančných prostriedkov zo sektora domácností v podobe poisťno-technických rezerv.

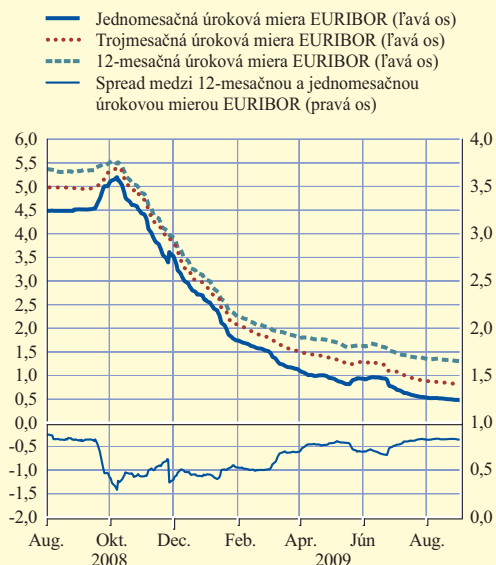
2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Počas predchádzajúcich troch mesiacov pokračoval pokles úrokových mier peňažného trhu s nízkou mierou volatility. Presnejšie, pokles sa zaznamenal pri všetkých splatnostiach úrokových mier tak zabezpečených, ako aj nezabezpečených nástrojov, i keď v menšej miere ako v predchádzajúcich mesiacoch. Spready medzi úrokovými mierami zabezpečených a nezabezpečených nástrojov peňažného trhu sa tiež ďalej zmenšovali, pričom zostali na úrovniach, ktoré sa zaznamenali pred začatím turbulencií na finančných trhoch v auguste 2007.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu naďalej klesali aj v uplynulých troch mesiacoch, a to v celom spektre splatností. Tento pokles odzrkadľoval predovšetkým uvoľňovanie napätia na peňažných trhoch a ďalšiu stabilizáciu situácie na peňažných trhoch v súvislosti s opatreniami v rámci rozšírenej úverovej podpory ECB (najmä vrátane dlhodobejšej ročnej

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

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



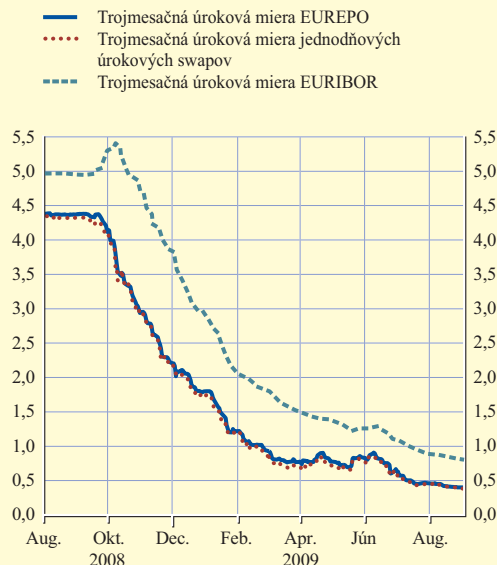
Zdroj: ECB a Reuters.

refinančnej operácie, ktorá sa uskutočnila 24. júna). Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosahovali dňa 2. septembra hodnoty 0,48 %, 0,81 %, 1,08 % a 1,30 %, teda o 45, 46, 38 a 32 bazických bodov menej ako úrovne, ktoré sa zaznamenali 1. júna. Celkovo sa spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v uvedenom období zvýšil o 13 bazických bodov, keď sa zo 69 bazických bodov dňa 1. júna zvýšil na 82 bazických bodov dňa 2. septembra (graf 16).

Rozpätie medzi nezabezpečenou sadzbou EURIBOR a úrokovými mierami zabezpečených nástrojov (napríklad EUREPO alebo úrokové miery odvodené od swapového indexu EONIA) sa v tomto období ďalej znižovalo, i keď omnoho miernejším tempom ako v predchádzajúcich mesiacoch. Pri trojmesačnej splatnosti dosahovalo toto rozpätie dňa 2. septembra 42 bazických bodov, čo svedčí o miernejšom po-

Graf 17 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých úrokových swapov

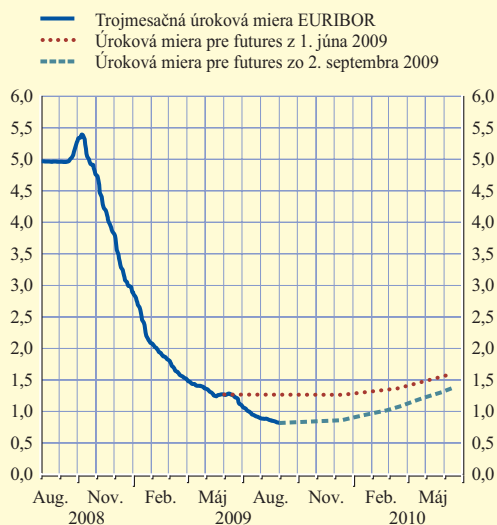
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

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

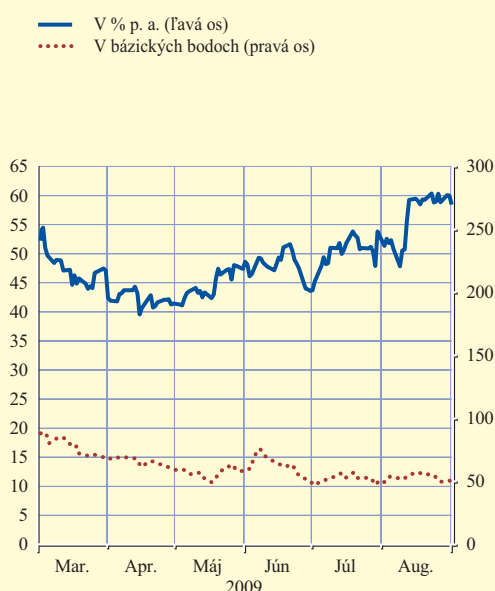
klese v porovnaní so 49 základnými bodmi, ktoré dosiahlo koncom 1. júna. Celkovo, bez ohľadu na pokračujúci pokles z maximálnych hodnôt, ktoré sa zaznamenali v septembri 2008, ostávajú tieto rozpätia aj naďalej relatívne široké v porovnaní s úrovňami, ktoré prevládali pred začatím nepokojov na finančných trhoch v auguste 2007 (graf 17).

Úrokové miery odvodené z trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v decembri 2009, marci 2010 a júni 2010 dosahovali dňa 2. septembra hodnoty 0,865 %, 1,055 % a 1,370 %, t. j. zaznamenali pokles o 40, 31 a 23 základných bodov v porovnaní s úrokovými mierami z 1. júna (graf 18). Implikovaná volatilita odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou 1. decembra 2009 sa počas uplynulých troch mesiacov mierne zvýšila (graf 19).

Po období vysokej úrovne volatility na začiatku júna sadzba EONIA výrazne poklesla, prevažne v dôsledku ročnej dlhodobšej refinančnej operácie uskutočnenej 24. júna, ktorá sa konala ako tender s pevnou úrokovou sadzbou a s pridelením prostriedkov v plnej výške (graf 20). Od 24. júna bola sadzba EONIA relatívne stabilná a pohybovala sa na úrovniach nižších ako 10 základných bodov nad sadzbou jednodňových depozitných operácií. Táto úroveň odráža veľké množstvo likvidity na peňažnom trhu, ktorá je čiastočne odčerpávaná značným každodenným využívaním jednodňových depozitných operácií (box 3).

Graf 19 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v decembri 2009

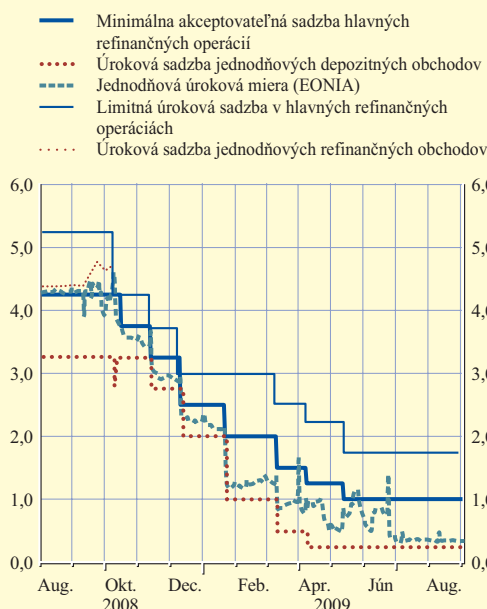
(v % p. a.; v základných bodoch; denné údaje)



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 20 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Box 3

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. MÁJA DO 11. AUGUSTA 2009

V tomto boxe sa opisuje riadenie likvidity ECB počas troch udržiavacích období končiacich sa 9. júna, 7. júla a 11. augusta 2009. Počas týchto udržiavacích období ECB naďalej uplatňovala opatrenia rozšírenej úverovej podpory prijaté v októbri 2008 ako reakciu na zintenzívnenie turbulencií na finančných trhoch. Konkrétne sa refinančné operácie v eurách uskutočňovali s pevnou úrokovou sadzbou s pridelovaním finančných prostriedkov v plnej výške proti širšej škále aktív akceptovateľných ako kolaterál a s rozličnými splatnosťami, vrátane splatnosti jednej udržiavacej periódy, troch mesiacov a šiestich mesiacov. Okrem toho sa 24. júna uskutočnila prvá dlhodobejšia ročná refinančná operácia a začiatkom júla Eurosystem uskutočnil prvé nákupy v rámci svojho programu odkupovania krytých dlhopisov.

Pokiaľ ide o zabezpečenie likvidity v cudzích menách, Rada guvernérov ECB rozhodla, že bude pokračovať v uskutočňovaní operácií na voľnom trhu na zabezpečenie likvidity v amerických dolároch. ECB pokračovala v poskytovaní švajčiarskych frankov zmluvným stranám prostredníctvom operácií na voľnom trhu, a to do konca októbra 2009. Napokon, v júni ECB uskutočnila transakciu na základe uzavretej swapovej dohody so Sveriges Riksbank.

Jednoročná dlhodobejšia refinančná operácia sa stretla s veľmi veľkým dopytom zmluvných strán a viedla k prideleniu 442 mld. €. V dôsledku toho sadzba EONIA poklesla na úroveň okolo 10 bázičných bodov nad sadzbou jednoduchých depozitných operácií vo výške 0,25 %, ktorá sa počas sledovaného obdobia nezmenila. Dňa 3. júla dosiahla EONIA historicky najnižšiu hodnotu 0,328 %. Rozpätie medzi trojmesačnou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou swapovou sadzbou EONIA, ktoré vyjadruje úroveň prevládajúceho úverového rizika a rizika likvidity, sa počas sledovaného obdobia neustále zmenšovalo, pričom sa v priemere pohybovalo okolo 48 bázičných bodov, t. j. bolo v podstate na rovnakej úrovni ako v období pred veľkým tlakom, pod ktorý sa dostali viaceré bankové skupiny začiatkom roka 2008.

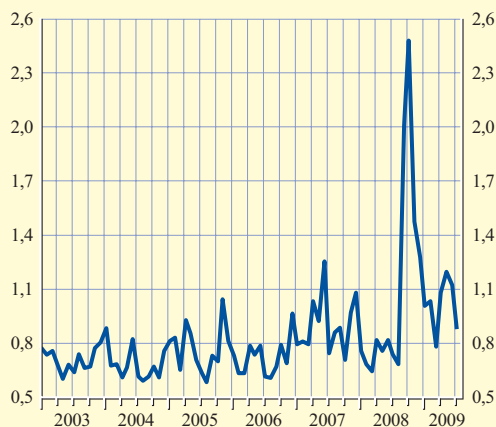
Potreba likvidity bankového systému

Počas troch sledovaných udržiavacích období bola 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) – 598 mld. €, čo predstavuje pokles o 14 mld. € v porovnaní s priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy.

Priemerné nadbytočné rezervy boli len o niečo nižšie ako počas predchádzajúcich troch udržiavacích období, pričom sa zaznamenal ich pokles o 0,1 mld. € (graf A). Priemerné autonómne faktory sa znížili na 380,2 mld. € (graf B), čo znamená pokles z 391,6 mld. € v pred-

Graf A Zostatky na bežných účtoch bánk prevyšujúce povinné minimálne rezervy

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



Zdroj ECB.

chádzajúcich troch udržiavacích periódach. Odráža to technické preklasifikovanie operácií Eurosystému v švajčiarskych frankoch, ktoré sa od 6. júla 2009 považovali skôr za operácie na voľnom trhu, než za autonómne faktory. Výsledný pokles autonómnych faktorov bol čiastočne kompenzovaný vyššími objemami obeživa a v menšej miere aj vyššou úrovňou vkladov sektora verejnej správy. A nakoniec, povinné minimálne rezervy poklesli o 2,4 mld. € na 217 mld.€.

V dôsledku vysokého dopytu počas prvej ročnej dlhodobejšej refinančnej operácie sa priemerný denný objem jednoduchých refinančných operácií v sledovanom období výrazne zvýšil na 115 mld. €. Tento priemer bol o 81% vyšší ako priemer za predchádzajúce tri udržiavacie periód, počas ktorých sa zaznamenal postupný pokles priemerného objemu jednoduchých refinančných operácií z maximálnej hodnoty 235,5 mld. € v udržiavacej perióde končiac sa 20. januára 2009. V podrobnejšom pohľade vidno, že denné objemy jednoduchých refinančných operácií v udržiavacích periódach končiacich sa 9. júna, 7. júla a 11. augusta dosiahli v priemere 22,3 mld. €, 119,7 mld. € a 185,1 mld. €.

Navyše, v júli a v auguste bola úroveň účasti na dolaďovacích operáciách Eurosystému zameraných na stiahnutie likvidity, ktoré sa uskutočnili v posledný deň udržiavacej periódy značne vyššia (graf B). Počas týchto dvoch operácií došlo v priemere k stiahnutiu 264 mld. € v porovnaní s priemerom 89 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach. Denné objemy čerpania jednoduchých refinančných operácií dosahovali počas sledovaného obdobia 0,8 mld. €.

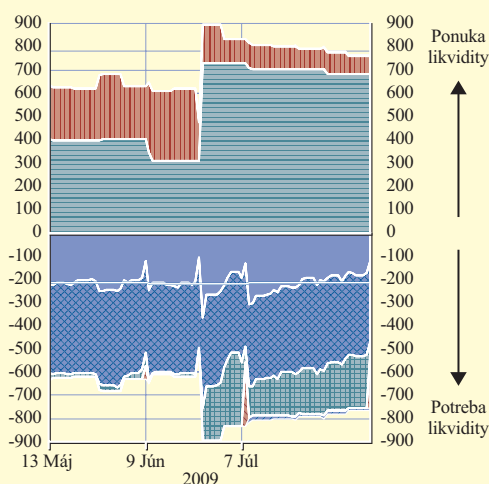
Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Nesplatený objem operácií na voľnom trhu spočiatku naďalej klesal, v súlade s trendom, ktorý sa začal na začiatku roka 2009. Tento pokles sa však 25. júna zastavil, po vyrovnaní prvej ročnej dlhodobejšej refinančnej operácie. V dôsledku tejto operácie sa nesplatený objem refinančných operácií v eurách dostal na novú rekordnú úroveň 896,5 mld. €, t.j. o 40 mld. € viac, ako bolo predchádzajúce maximum na konci roka 2008. Okrem toho, vzhľadom na to, že približne dve tretiny súm splatných pri ostatných dlhodobějších refinančných operáciách sa od 25. júna obnovili, dlhodobější refinančné operácie predstavovali na konci sledovaného obdobia približne 90 % všetkých nesplatených objemov operácií Eurosystému na voľnom trhu (graf B), pričom hlavné týždenné refinančné operácie sa na tomto objeme podieľali len približne desiatimi percentami. Vzhľadom na výrazný prebytok likvidity objemy pridelené pri týchto hlavných týždenných refinančných operáciách značne poklesli, pričom v udržiavacej perióde

Graf B Potreba likvidity bankového systému a ponuka likvidity

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

- Nákupy krytých dlhopisov: 1,1 mld. €
- Hlavné refinančné operácie: 177,8 mld. €
- Dlhodobější refinančné operácie: 545,5 mld. €
- Operácie Eurosystému v švajčiarskych frankoch: 5,9 mld. €
- Dolaďovacie operácie: 10,5 mld. €
- Čistý objem jednoduchých depozitných operácií: 115 mld. €
- Autonómne faktory: 380,2 mld. €
- Zostatky na bežných účtoch: 217,9 mld. €
- (nadbytočné rezervy: 0,9 mld. €)
- Povinné minimálne rezervy: 217 mld. €



Zdroj: ECB.

končiacej sa 11. augusta dosahovali v priemere 94,1 mld. €, t. j. o 60 % menej, ako bol ich priemer počas dvoch predchádzajúcich udržiavacích období.

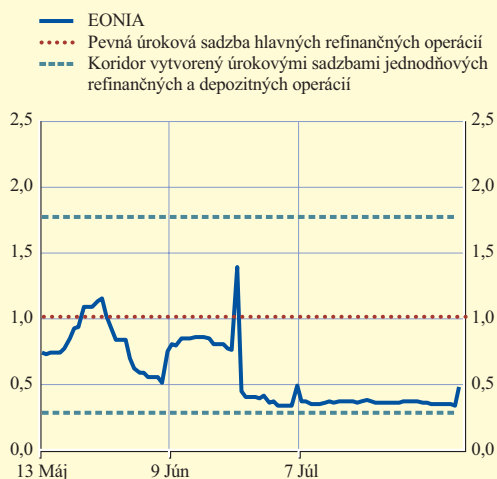
Prvé nákupy sa v rámci programu Eurosystemu v oblasti nákupu krytých dlhopisov uskutočnili dňa 6. júla. V rámci tohto programu sa uskutočnil nákup krytých dlhopisov, pričom ich denný priemer dosiahol 220 mil. € a celková hodnota nákupov vyrovnaných dňa 11. augusta predstavovala 5,9 mld. €. Do 2. septembra (dňa uzávierky tohto vydania Mesačného bulletinu) dosiahla celková hodnota nákupov 9,6 mld. €. Ďalšie informácie o programe nákupov krytých dlhopisov budú čoskoro uverejnené na internetovej stránke ECB.

Kľúčové úrokové sadzby sa od 13. mája 2009 nezmenili, keď sadzba hlavných refinančných operácií je 1 %, jednoduchých refinančných operácií 1,75 % a sadzba jednoduchých depozitných operácií 0,25 %. V dôsledku poklesu jednoduchých depozitných operácií bola sadzba EONIA v prvej polovici sledovaného obdobia naďalej volatilná, v priemere 0,82 % (graf C). Od konca júna, po vyrovnaní prvej ročnej dlhodobej refinančnej operácie sa však sadzba EONIA pohybovala okolo 0,35 %, v dôsledku nadbytku likvidity.

Počas sledovaného obdobia bola sadzba EONIA vyššia v posledný deň udržiavacej periódy, keď ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity. Nezvýšila sa však na konci každého mesiaca, ako to bolo v prípade predchádzajúcich udržiavacích období.

Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v percentách)



Zdroj ECB.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Počas uplynulých troch mesiacov podmienky na globálnych trhoch s dlhopismi naďalej odrážali zlepšenie nálady na trhu. Zdá sa však, že výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov zahŕňajú opatrnejšie hodnotenie výhľadu rastu ako vývoj cien akcií za rovnaké obdobie a mohli byť vo všeobecnosti ovplyvnené veľkým dopytom zo strany bankového sektora a inštitucionálnych investorov, aj napriek výraznej aktivite v oblasti ich vydávania. A naozaj, aj napriek pozitívnym prekvapeniam, ktoré priniesli najnovšie ekonomické údaje, výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov v eurozóne boli 2. septembra o 45 bázických bodov nižšie ako úroveň, ktoré dosiahli koncom mája, kým v Spojených štátoch ostali prakticky nezmenené. Rovnovážne úrokové miery inflácie v eurozóne poklesli v porovnaní s hodnotami koncom mája o 10 bázických bodov na úroveň 2,1 %. Pokiaľ ide o trhy podnikových dlhopisov, pokračujúci trend nižšej ochoty podstupovať riziká sa odzrkadlil v ďalšom zúžení spreadov podnikových dlhopisov, najmä nižšej investičnej triedy a špekulatívnych dlhopisov.

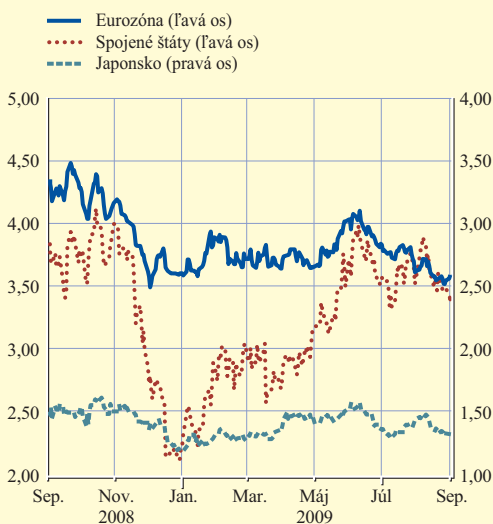
Od konca mája do 2. septembra 2009 poklesla úroveň výnosov desaťročných vládnych dlhopisov o približne 45 bázických bodov na úroveň 3,6 %, bez ohľadu na pozitívne prekvapenia v niektorých aktuálnych hospodárskych údajoch (graf 21). Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov v Spojených

štátoch aj napriek tomu, že v tom istom období vykázali výrazné výkyvy, zostali prakticky nezmenené, a dňa 2. septembra dosiahli úroveň 3,3 %, t. j. o 15 základných bodov menej ako koncom mája. Výnosy desaťročných vládných dlhopisov Spojených štátov a eurozóny sa preto zblížovali a rozdiely medzi úrokovými mierami sa zmenšili na 20 základných bodov. V Japonsku výnosy desaťročných vládných dlhopisov mierne poklesli a 2. septembra dosiahli úroveň 1,3 %. Zdá sa preto, že investori vkladajúci prostriedky do dlhopisov zaujali opatrnejší postoj k výhľadu rastu v porovnaní s očakávaniami panujúcimi na akciových trhoch. Faktory ponuky a dopytu, napríklad udržateľné obchodovanie s vládnymi dlhopismi zo strany bankového sektora a inštitucionálnych investorov, mohlo zároveň globálne podporiť ceny dlhopisov, aj napriek výraznej aktivite v oblasti ich vydávania.

Situácie, keď sa nákupy vládných dlhových cenných papierov a krátkodobé úrokové sadzby pohybujú opačným smerom, sú skutočne bežnou vlastnosťou cyklu vývoja úrokových sadzieb (táto skutočnosť už bola zdôraznená v boxe „Najnovší vývoj nákupu dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy sektorom PFI“ uverejnenom v Mesačnom bulletinu z júna 2009). Vývoj výnosov dlhopisov bol v poslednom čase čiastočne ovplyvnený tzv. „prolikvidnými účinkami“, t. j. ochotou investorov platiť prémie za aktíva, u ktorých predpokladajú, že ich budú môcť za nízke náklady kedykoľvek premeniť na hotovosť. Viac informácií nájdete v boxe 4.

Graf 21 Výnosy dlhodobých vládných dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Box 4

NOVÉ DŮKAZY O ÚVEROVÝCH A LIKVIDITNÝCH PRÉMIIÁCH VO VÝNOSOCH VYBRANÝCH VLÁDNÝCH DLHOPISOV V EUROZÓNE

Od začatia finančnej krízy došlo na trhoch s vládnymi dlhopismi k dramatickým výkyvom, ktoré viedli k úniku k bezpečným a likvidnejším aktívam a ktoré boli sprevádzané fluktuáciami ochoty podstupovať riziko a vnímania rizika. Konkrétne, začiatkom tohto roka dosiahli spready vládných dlhopisov eurozóny medzi jednotlivými emitentmi najväčšie hodnoty od zavedenia eura a potom sa v uplynulých mesiacoch výrazne zmenšili.¹ Keďže politické dôsledky tohto vývoja závisia od skutočných príčin, je dôležité, aby sa tieto účinky vnímaných zmien úverovej kvality vládných dlhopisov oddelili od ostatných vplyvov, ktoré sa obvykle označujú ako „pro-

¹ Ďalšia analýza nedávneho vývoja rozpätí vládných dlhopisov eurozóny je v boxoch Mesačného bulletinu „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil“ (z júla 2009), „Ako balíčky vlád na záchranu bánk ovplyvnili vnímanie úverového rizika investormi?“ (z marca 2009) a „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ (z novembra 2008), ako aj v článku Mesačného bulletinu „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ (z júla 2009).

likvidné účinky“. Tieto účinky odrážajú ochotu investorov zaplatiť prémie za aktíva, o ktorých predpokladajú, že ich kedykoľvek budú môcť za nízke náklady premeniť na hotovosť. V tomto boxe sa uvádzajú nové dôkazy o oddelení vplyvu „úniku ku kvalite“ od „úniku k likvidite“ na príklade nemeckých a francúzskych vládou ručených agentúrnych dlhopisov.

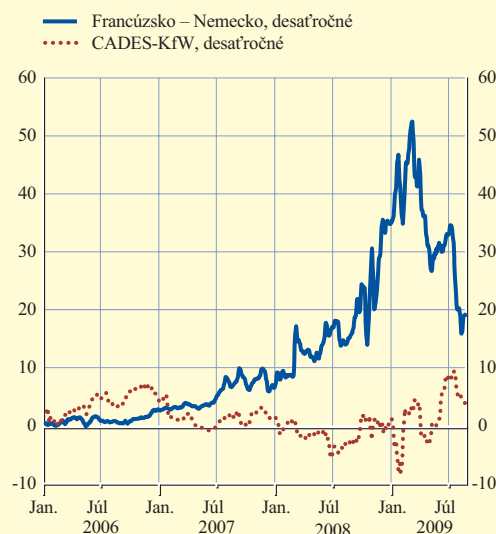
Prémie za úverové riziko možno približne zisťovať porovnaním s výnosmi dlhopisov podobnej úverovej kvality. Konkrétne, podľa predchádzajúcich štúdií za Spojené štáty a Nemecko sa predpokladá, že úverové riziko agentúrnych dlhopisov kryté v plnom rozsahu výslovnou zárukou vlády sa rovná úverovému riziku vládnych dlhopisov². Takéto vládou ručené agentúrne dlhopisy tak pomáhajú oddeliť úverovú prémie od likviditnej prémie na trhu s vládnymi dlhopismi. Keďže sa predpokladá, že zložka úverového rizika je pri výnosoch agentúrnych dlhopisov rovnaká ako pri dlhopisoch vydaných priamo vládou, ktorá ručí za agentúrne dlhopisy, každý prípadný rozdiel medzi výnosmi agentúrnych a vládnych dlhopisov by mal odrážať prolikvidné účinky.

Keďže sa táto analýza zamerala na dve najväčšie krajiny eurozóny, využíva dlhopisy vydané nemeckou agentúrou *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) a francúzskou agentúrou *Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale* (CADES). Hoci sa ciele a hlavné činnosti týchto inštitúcií líšia, obidve od svojich vlád získali výslovnú záruku na dlh v plnej výške. Okrem toho, KfW a CADES sú najväčšie agentúry eurozóny pokiaľ ide o objem emisií a na rozdiel od iných agentúr počet nesplatených dlhopisov dosť na zostavenie spoľahlivých výnosových kriviek.

V grafe A sú zobrazené rozpätia medzi výnosmi desaťročných francúzskych a nemeckých vládnych a agentúrnych dlhopisov. Výsledky sú kvalitatívne rovnaké aj pre ostatné splatnosti. Je pozoruhodné, že hoci sa výraznejšie maximá zaznamenali pri rozpätí medzi výnosmi francúzskych a nemeckých vládnych dlhopisov začiatkom tohto roka, rozpätie medzi agentúrami CADES a KfW zostali pozoruhodne stabilné s absolútnou odchýlkou menšou ako 10 bazických bodov. V grafoch B a C sú zobrazené štyri výnosové krivky zostavené k dvom dátumom, a to k 9. marcu, keď rozpätie medzi výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov dosiahlo maximum (54 bazických bodov), a k poslednému dátumu. Dokonca aj v deň, keď bol rozdiel medzi výnosovými krivkami francúzskych a nemeckých vládnych dlhopisov veľký, výnosové krivky agentúrnych dlhopisov sa takmer úplne zhodovali. To jasne naznačuje, že väčšie rozpätie vládnych dlho-

Graf A Spready výnosov vládnych a agentúrnych dlhopisov s nulovým kupónom

(denné údaje v bazických bodoch; päťdňové kľzavé priemery)

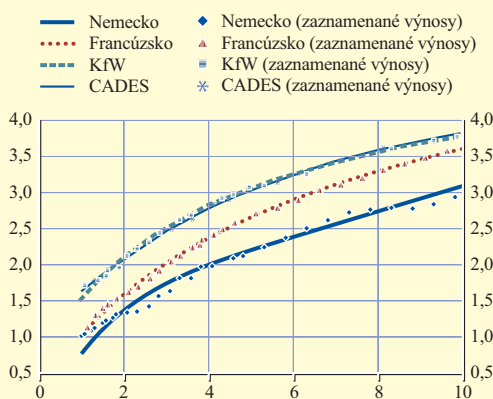


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

2 Podobná logika bola použitá v publikácii Longstaff (2004) o Spojených štátoch (kde sa použili agentúrne dlhopisy vydané Resolution Funding Corporation) a prednávkou v publikácii Schwarz (2009) o Nemecku (kde sa použili dlhopisy KfW); F. A. Longstaff (2004), „The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices“, *Journal of Business*, 77, s. 511 - 526, a K. Schwarz (2009), „Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads“, výskumná práca, Columbia University.

**Graf B Porovnanie výnosových kriviek
z 9. marca 2009**

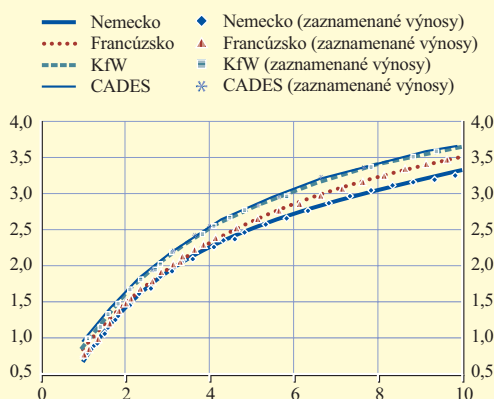
(v percentách za rok)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

**Graf C Porovnanie výnosových kriviek
z 28. augusta 2009**

(v percentách za rok)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

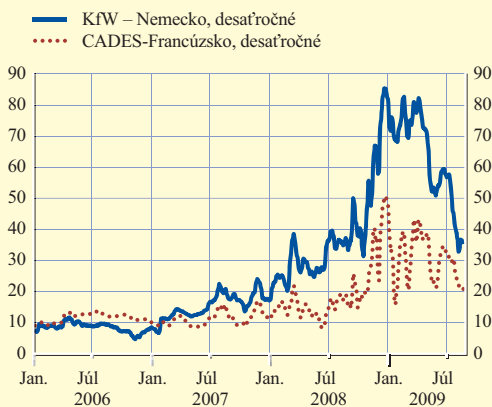
pisov odráža skôr faktory likvidity ako významné zmeny relatívne vnímanej úverovej kvality emitentov vládnych dlhopisov. Navyše, úzka zhoda medzi výnosovými krivkami nemeckých a francúzskych agentúrnych dlhopisov naznačuje, že rozdiely medzi likviditnými prémiami týchto dvoch agentúr boli veľmi malé, na rozdiel od emitentov vládnych dlhopisov.

Vývoj prémie platenej za likviditu na každom z trhov vládnych dlhopisov sa môže posúdiť porovnaním výnosov vládnych a agentúrnych dlhopisov tej istej krajiny. Z grafu D vidno, že v prípade obidvoch krajín, ktoré sú predmetom tejto analýzy, sa prudký nárast týchto prémie zaznamenal koncom roka 2008, resp. začiatkom 2009. Maximum však bolo omnoho vyššie v prípade Nemecka ako v prípade Francúzska, čo pravdepodobne odráža benchmarkový status nemeckých vládnych dlhopisov a kladné účinky na likviditu vysoko likvidného trhu s termínovanými obchodmi s nemeckými vládными dlhopismi.³ Graf zároveň potvrdzuje, že agentúrne a vládne dlhopisy sa v čase krízy nepovažujú za rovnocennú náhradu, čo môže čiastočne súvisieť s ich rozdielnym vnímaním investormi.

Dôkazy uvedené v tomto boxe sú v súlade s výkladom pojmu „únik k likvidite“ vo vývoji na trhoch s vládными dlhopismi (na rozdiel od výkladu pojmu „únik ku kvalite“), ktorý zdôrazňuje, že investori sa viac prikláňajú k aktívam s najnižším rizikom likvidity. Analýza poukazuje najmä na to, že viditeľné zväčšenie rozpätia medzi výnosmi francúzskych a ne-

**Graf D Spready výnosov agentúrnych
a vládnych dlhopisov s nulovým kupónom**

(denné údaje v základných bodoch; päťdňové kľúčové priemery)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

³ Podrobnejšia analýza takýchto kladných účinkov na likviditu je uvedená v publikácii „Liquidity premia in German government bonds“, ECB Working Paper č. 1081. Nepretržité úzke rozpätie výnosových kriviek medzi CADES a KfW naznačuje, že účasť agentúry na určitých udalostiach nemá vplyv na rozdiely medzi výnosmi vládnych a výnosmi agentúrnych dlhopisov v týchto dvoch krajinách.

meckých vládnych dlhopisov nemožno nevyhnutne pripísať v prospech zmien vnímanej úroveň kvality, ale že skôr môže odrážať zmeny likviditných prémie. Hoci túto analýzu nemožno uplatniť aj na väčšinu ostatných krajín eurozóny v dôsledku absencie vládou ručených agentúrnych dlhopisov, je pravdepodobné, že prolikvidné účinky významnou mierou ovplyvnili výnosy vládnych dlhopisov aj v ostatných krajinách eurozóny. V prípade niektorých z týchto krajín však mal na zaznamenané veľké výkyvy rozpätí medzi výnosmi výrazný vplyv aj vývoj fiškálnych fundamentov, ako je napríklad predpokladaný deficit štátneho rozpočtu a pomer dlhu.⁴

4 Pozri box „The determinants of long-term sovereign bond yield spreads in the euro area“ vo vyššie uvedenom článku v júlovom vydaní Mesačného bulletinu, a odkazy v ňom uvedené.

Neistota účastníkov trhu súvisiaca s krátkodobým vývojom výnosov dlhopisov meraná implikovanou volatilitou na trhoch s dlhopismi poklesla počas uplynulých troch mesiacov tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch, i keď naďalej zostal veľký rozdiel medzi volatilitou v Spojených štátoch a volatilitou v eurozóne, ktorý vznikol v priebehu mája, poukazujúc tým na väčšiu neistotu týkajúcu sa budúceho vývoja výnosov vládnych dlhopisov v Spojených štátoch v porovnaní s výnosmi vládnych dlhopisov v eurozóne. Kým existujú náznaky, ktoré svedčia o tom, že podmienky na dlhopisových trhoch sa normalizujú na oboch stranách Atlantického oceánu, súčasné úrovne volatility zostávajú na úrovniach zaznamenaných pred začatím nepokojov na finančných trhoch v treťom štvrťroku 2007.

Na začiatku sledovaného obdobia sa centrum záujmu investorov v Spojených štátoch premiestnilo od zlepšovania hospodárskeho výhľadu USA k obavám z rýchlosti a udržateľnosti hospodárskeho oživenia. V dôsledku toho zaznamenali výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov Spojených štátov prudký nárast, po ktorom v júni nasledoval rovnako prudký pokles. Najnovšie hospodárske údaje, ktoré naznačovali zlepšovanie hospodárskeho výhľadu, spolu s obavami o umiestnenie veľkej ponuky vládnych dlhopisov prispeli k vytlačeniu výnosov vládnych dlhopisov v priebehu júla mierne nahor. Uverejňovanie zmiešaných a alebo skôr negatívnych hospodárskych údajov počas augusta však prispelo k zvráteniu tejto situácie.

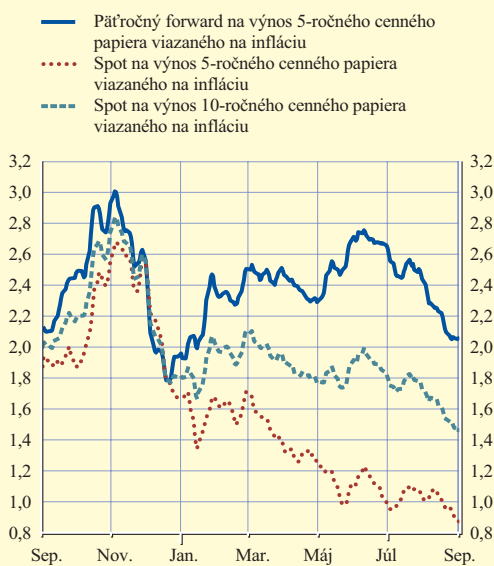
Vývoj na trhoch s vládnymi dlhopismi v eurozóne bol vo všeobecnosti v súlade s vývojom, ktorý sa zaznamenal v Spojených štátoch počas väčšej časti sledovaného obdobia, ale napriek tomu viedol k značnému poklesu výnosov. Konkrétnejšie, výnosy vládnych dlhopisov sa zvýšili na začiatku júna súčasne so zvýšením ochoty podstupovať riziká. V druhej polovici júna však došlo k zmene tohto rastu po uverejnení niekoľkých znepokojujúcich hospodárskych ukazovateľov. K prerušeniu poklesu výnosov došlo len uprostred júla, keď po uverejnení niekoľkých pozitívnych údajov za eurozónu sa dôvera investorov opäť zvýšila. Toto zlepšenie však malo len krátke trvanie a takmer počas celého augusta výnosy vládnych dlhopisov za eurozónu klesali súčasne s výnosmi vládnych dlhopisov Spojených štátov.

Výnosy dlhodobých inflačne indexovaných vládnych dlhopisov v eurozóne už začiatkom septembra dosiahli úroveň z konca mája (graf 22). Dňa 2. septembra predstavovali výnosy desaťročných dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu približne 1,5 %, t. j. o približne 40 bázičných bodov menej ako koncom mája 2009. Pokles reálnych výnosov krátkodobejších dlhopisov bol miernejší, a preto sa sklon reálnej výnosovej krivky eurozóny čiastočne vyrovnal.

Vo všeobecnosti sa zdá, že sa vývoj na trhoch s inflačne indexovanými dlhopismi počas uplynulých troch mesiacov stabilizoval po napätom období, ktoré sa zaznamenalo po kolapse banky

Graf 22 Výnosy dlhopisov s nulovým kupónom viazaným na infláciu v eurozóne

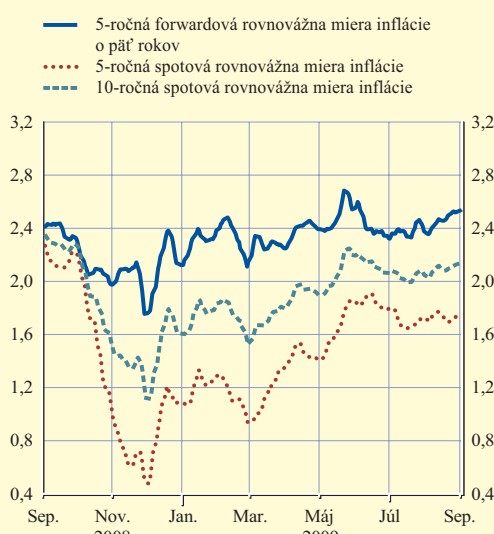
(v % p. a.; 5-dňové kľúčové priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 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.

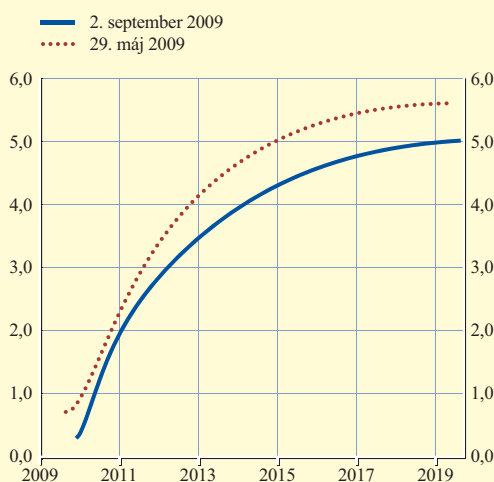
Lehman Brothers v septembri 2008. Zdá sa, že rovnovážne miery inflácie, ktoré v minulosti vykazovali značnú volatilitu, boli v uplynulých troch mesiacoch stabilnejšie a vrátili sa na úroveň, ktorá sa zaznamenala pred letom 2008 (graf 23). Na konci sledovaného obdobia sa päť- a desaťročné spotové rovnovážne miery inflácie pohybovali na úrovni okolo 1,7 %, resp. 2,1 %, čo je o približne 10 bázičných bodov viac ako koncom mája 2009. Ďalšími znakmi prebiehajúcej normalizácie na trhoch s inflačne indexovanými dlhopismi je zužovanie rozdielu medzi porovnateľnými dlhodobými forwardovými rovnovážnymi mierami inflácie na dlhopisových a swapových trhoch. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov rovnako ako päťročná inflačne indexovaná rovnovážna miera inflácie o päť rokov dosiahli 2. septembra zhodne hodnotu 2,6 %. Napriek určitému zlepšeniu situácie na trhoch v posledných mesiacoch trhy s inflačne viazanými dlhopismi pravdepodobne zostanú ovplyvnené určitými problémami v oblasti likvidity. Výnosy dlhopisov viazaných na infláciu môžu i naďalej obsahovať výraznú prémii na vykompenzovanie nižšej likvidity týchto dlhopisov v porovnaní s nominálnymi dlhopismi. Z tohto dôvodu je pri interpretovaní týchto ukazovateľov potrebné ísť opatrne. Majúc tieto upozornenia na pamäti, inflačné očakávania v eurozóne, ktoré sa odzrkadľujú v cenách indexovaných dlhopisov, zostali aj naďalej pevne ukotvené v strednodobom až dlhodobom horizonte, aj napriek určitému poklesu v krátkodobom horizonte.

Od konca mája do 2. septembra sa sklon krivky implikovaných forwardových jednoduchých úrokových sadzieb vládnych dlhopisoch eurozóny čiastočne vyrovnal (graf 24). Neistota spojená s perspektívami rastu však zostáva v strednodobom až dlhodobom horizonte stále vysoká. Vyrovnávanie forwardovej krivky o desať rokov zhruba zastavilo zvyšovanie jej strmosti, ktoré sa zaznamenalo počas predchádzajúcich troch mesiacov.

V eurozóne pokračovalo prehodnocovanie rizík, pričom spready podnikových dlhopisov klesali od konca mája do 2. septembra podobným tempom, aké sa zaznamenalo počas predchádzajúcich

Graf 24 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

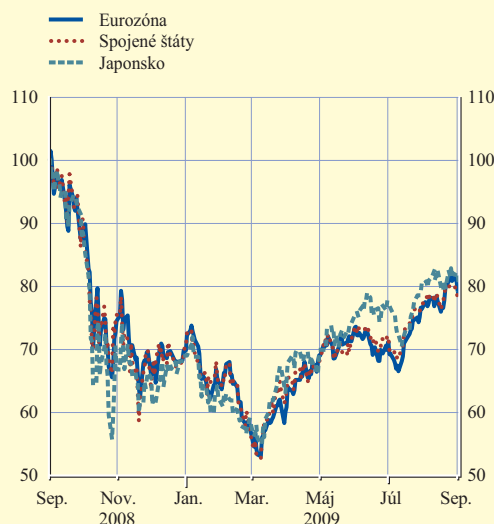


Zdroj: Výpočty ECB, Euro MTS (východiskové údaje) a Fitch Ratings (ratingy).

Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová křivka, která je odvozená od časové struktury úrokových mier pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovni 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 vládnych dlhopisov s ratingom AAA.

Graf 25 Burzové indexy

(index: 1. september 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.

troch mesiacov. Spready podnikových dlhopisov tak finančných, ako aj nefinančných podnikov sa pri všetkých ratingových kategóriách v týchto sektoroch počas sledovaného obdobia značne zúžili, pričom dosiahli úrovne približne v súlade s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v lete 2008 pred kolapsom banky Lehman Brothers, odrážajúc tým pokračujúci trend nižšej averzie k riziku. Spready podnikových dlhopisov však zostali nad hodnotami, ktoré sa zaznamenali pred začatím nepokojov na finančných trhoch v treťom štvrťroku 2007, ale tieto spready mohli byť príliš zúžené počas úverovej expanzie, ktorá prechádzala finančnej kríze.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Na hlavných svetových akciových trhoch pokračoval počas uplynulých troch mesiacov vzostupný trend, ktorý sa začal začiatkom marca 2009. Tento vývoj odrážal narastajúcu ochotu riskovať, ktorá bola motivovaná zmenami nálady na trhu, pričom mnoho účastníkov trhu revidovalo svoje vyhliadky rastu svetového hospodárstva v nasledujúcich štvrťrokoch smerom nahor. Za daných okolností neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z cien opcií počas uplynulých troch mesiacov naďalej klesala, pričom dosiahla úroveň, ktorú sa naposledy zaznamenala v lete 2008.

V eurozóne sa od konca mája do 2. septembra ceny akcií vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX zvýšili o približne 10 % (graf 25). V tom istom období sa ceny akcií v Spojených štátoch a Japonsku merané indexmi Standard & Poor's 500 a Nikkei 225 zvýšili zhodne o 8 %. Pokračoval tak trend, ktorý sa začal na konci prvého štvrťroka 2009 a ktorý odráža zvýšenú ochotu riskovať motivovanú zmenami nálady na trhu. Mnohí účastníci trhu revidovali najmä vyhliadky rastu svetového hospodárstva na nasledujúce štvrťroky smerom nahor, v prípade eurozóny najmä v poslednom období.

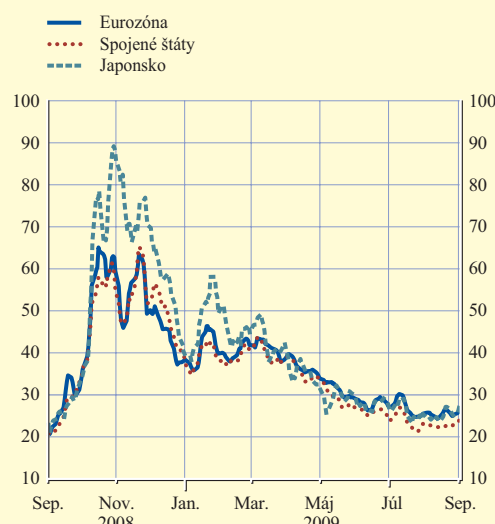
V súlade s týmto vývojom v uplynulých mesiacoch naďalej pokračoval pokles volatility na akciových trhoch meraný implikovanou volati-

litou odvodenou z opcií na akcie (graf 26). Súčasné úrovne volatility na akciových trhoch sa zhodujú s úrovňami, ktoré sa naposledy zaznamenali v lete 2008, čo naznačuje, že prudký nárast neistoty po krachu banky Lehman Brothers sa vo veľkej miere znížil. Vývoj na akciových trhoch je však ešte stále ovplyvnený neistotou spojenou s budúcim tempom zotavovania. Napriek nedávnym zlepšeniam, ceny akcií zostali v eurozóne o približne 30 % nižšie ako bol ich priemer za rok 2008.

Pozitívny vývoj cien akcií sa od konca mája rozšíril do všetkých sektorov tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Zisky akciových cien finančného sektora boli obzvlášť vysoké v eurozóne a v Spojených štátoch, pričom od konca mája do 2. septembra sa zvýšili až o 19 %, resp. 11 %. Pozitívny vývoj akciových cien finančného sektora eurozóny je čiastočne odrazom pozitívnejšieho trhového hodnotenia kapitalizácie bánk eurozóny, a tým ich schopnosti prekonať súčasný hospodársky pokles. Navyše, mnoho bánk eurozóny zaznamenalo priaznivé výsledky vo výkaze ziskov a strát za druhý štvrtrok 2009. Celkovo, i napriek ziskom zaznamenaným počas uplynulých troch mesiacov, akcie finančného sektora eurozóny zostali na úrovni o 50 % nižšej ako pred začatím finančnej krízy. Pri pohľade na nefinančné sektory, akcie v sektore spotrebných tovarov a v priemyselných sektoroch zaznamenali počas uplynulých troch mesiacov tiež veľký nárast, kým viac chránené sektory, napríklad sieťové odvetvia a sektor zdravotnej starostlivosti, dosiahli slabšie výsledky (tabuľka 3).

Graf 26 Implikovaná burzová volatility

(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.

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

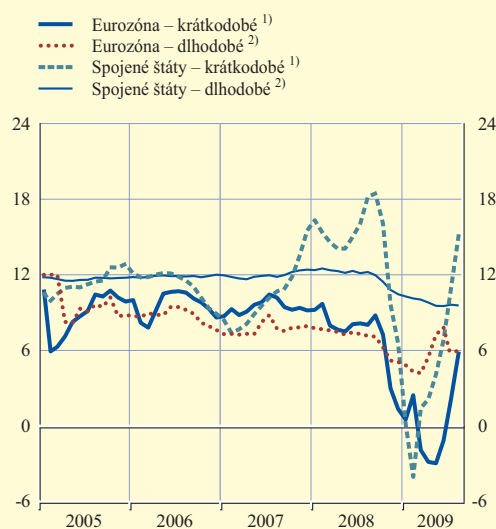
	Euro STOXX	Suro- viny	Spot- riteľské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	100,0	7,8	6,2	11,7	7,5	27,8	3,9	12,0	4,6	8,0	10,5
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Júl 2009	9,4	14,0	5,6	12,8	1,2	13,1	7,1	11,6	3,5	7,7	4,2
August 2009	5,7	1,7	4,6	-1,1	2,7	11,4	0,8	7,4	6,0	1,8	8,1
31. máj 2009 – 2. september 2009	10,3	7,6	3,3	10,2	-1,5	19,0	3,7	13,1	3,9	10,5	7,3

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Nedávne pozitívne zmeny nálad na trhu sa odrazili aj vo vývoji príjmov počas uplynulých troch mesiacov na obidvoch stranách Atlantického oceánu (graf 27). Pri podnikoch zahrnutých do indexu DOW JONES EURO STOXX došlo k výraznej revízii očakávaných výnosov o 12 mesiacov smerom nahor, ktoré sa v júli a auguste opäť vrátili do kladných hodnôt, po niekoľkých mesiacoch v záporných číslach. Tieto pozitívne očakávania v oblasti výnosovosti celkového indexu sú výsledkom očakávania vysokých výnosov spoločností finančného sektora, pričom tieto očakávania vo vzťahu k nefinančným spoločnostiam, aj keď sa zlepšujú, stále zostávajú v záporných číslach. Čo sa týka Spojených štátov, oživenie očakávaní budúcich výnosov o 12 mesiacov spoločností zaradených do indexu Standard & Poor's 500 tiež odráža výrazne silnejšie zlepšenie finančných výnosov. Čo sa týka dlhodobých očakávaní v oblasti výnosov, tieto boli v prípade spoločností eurozóny v porovnaní so začiatkom druhého štvrťroka 2009 tiež revidované nahor. Naopak, dlhodobé očakávania výnosov v Spojených štátoch boli mierne zrevidované nadol.

Graf 27 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).

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Priemerné reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny v druhom štvrťroku 2009 výrazne poklesli. Na väčšej časti tohto poklesu sa podieľal zreteľný pokles reálnych nákladov na krátkodobé úvery bánk a reálne náklady na trhové financovanie dlhu. V tomto kontexte pokračoval od decembra 2008 rastúci trend vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami, pričom rast bankového financovania naďalej klesal. To svedčí o ďalšom oživovaní trhu s úverovaním podnikov, ale môže to tiež poukazovať na to, že niektoré spoločnosti mali problémy získať dostatočné množstvo finančných prostriedkov prostredníctvom bánk.

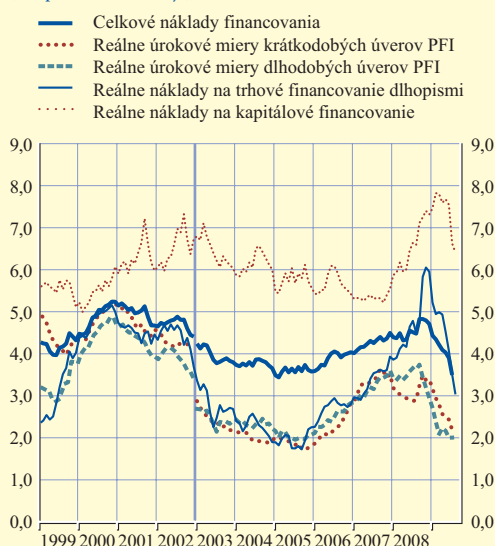
PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov rozličných zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia⁴, poklesli v druhom štvrťroku 2009 na úroveň 3,9 %, čo bolo o 32 bazických bodov menej ako v prvom štvrťroku 2009 (graf 28). Počas tohto obdobia poklesli reálne hodnoty tak úrokových mier bankových úverov, ako aj náklady na trhové dlhové financovanie. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB o 50 bazických bodov v druhom štvrťroku 2009 prispelo aj k poklesu krátkodobých reálnych úrokových mier PFI, ktoré v rovnakom období poklesli o 36 bazických

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

**Graf 28 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.

bodov, kým dlhodobé reálne úrokové miery PFI poklesli o 9 bazických bodov. V prostredí oživajúcich akciových trhov a určitého všeobecného uvoľňovania neistoty poklesli reálne náklady na kapitálové financovanie o 26 bazických bodov, pričom náklady na trhové dlhové financovanie poklesli o približne 90 bazických bodov. Z dlhodobejšieho hľadiska bola úroveň celkových reálnych nákladov financovania nefinančných spoločností v eurozóne podobná ako úroveň pred vypuknutím turbulencií na finančných trhoch v lete 2007, hoci náklady na trhové dlhové financovanie zostali na o niečo vyššej úrovni.

Na umožnenie efektívneho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky je dôležité, aby zmeny kľúčových úrokových sadzieb ECB mali vplyv na úrokové miery bankových úverov tak pre domácnosti, ako aj pre spoločnosti. Na vývoj nákladov krátkodobého financovania bánk majú za normálnych okolností vplyv najmä pohyby krátkodobých úrokových mier peňažného trhu (EURIBOR), kým na úrokové miery dlhodobějších úverov bánk majú obvykle vplyv pohyby výnosov vládnych dlhopisov. Ako vidno z tabuľky 4, úrokové miery bankových nových úverov nefinančným spoločnostiam s kratšími splatnosťami klesli od marca do júna 2009 pri-

ibližne o 40, resp. 30 bazických bodov, v závislosti od veľkosti úveru. Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu poklesli v rovnakom čase približne o 40 bazických bodov, čo čiastočne odrážalo

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bazické body)

							Zmena v bazických bodoch do marca 2009 ¹⁾		
	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Jún	2009 Júl	2008 Apr.	2009 Apr.	2009 Jún
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Výnosy 5-ročných vládnych dlhopisov	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Zdroj: ECB.

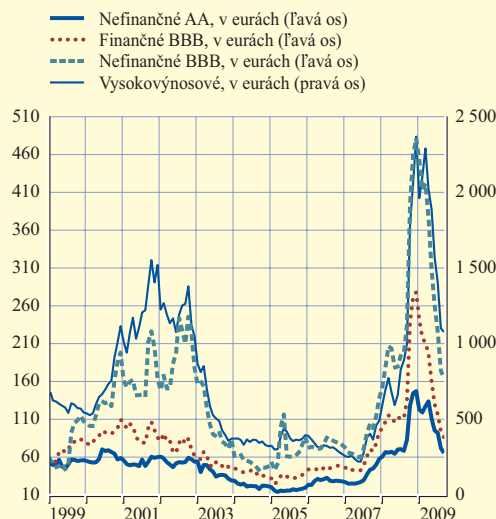
1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

ďalšiu normalizáciu podmienok na medzibankových trhoch. Údaje za júl 2009 potvrdzujú klesajúci trend úrokových mier krátkodobých úverov.

Pohyby úrokových sadzieb dlhodobých bankových úverov boli výraznejšie ako zodpovedajúce výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov a udržali si klesajúcu tendenciu, ktorá v podstate zodpovedala ich správaniu v minulosti⁵. Kým úrokové miery malých dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam poklesli o približne 25 bazických bodov, úrokové miery bankových úverov nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. € klesli v júni 2009 o približne 20 bazických bodov. Zodpovedá to výsledkom uvedeným v prieskume bankových úverov z júla 2009⁶, podľa ktorého čisté percento bánk, ktoré uviedli sprísnenie úverových podmienok podnikových úverov bolo o niečo vyššie v prípade úverov veľkým podnikom než malým a stredným. V júli 2009 bol vývoj úrokových mier pri malých a veľkých úveroch bánk trochu protichodný.

Graf 29 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

Spready podnikových dlhopisov (merané rozdielom medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi vládnych dlhopisov) poskytujú užitočné informácie o podmienkach trhového dlhového financovania spoločností eurozóny. V druhom štvrtroku 2009 sa spready znížili pri všetkých ratingových triedach a v júli a v auguste naďalej klesali, v niektorých prípadoch až na úroveň, ktorá prevládala pred krachom banky Lehman Brothers. Konkrétnejšie, počas tohto obdobia bol celkový pokles výraznejší pri dlhopisoch s nižšími úverovými ratingovými hodnoteniami, najmä pri špekulatívnych dlhopisoch. Dlhopisy eurozóny s vysokým výnosom napríklad poklesli o viac ako 700 bazických bodov a dlhopisy s ratingom BBB o 160 bazických bodov, kým dlhopisy s ratingom AA poklesli v menšej miere, konkrétne o približne 30 bazických bodov (graf 29). Rozdiely v poklese výnosov v celom úverovom spektre mohli súvisieť s nižším trhovým vnímaním rizika a menšou averziou k rizikám, spolu s určitým zlepšením hospodárskych očakávaní.

FINANČNÉ TOKY

Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny naznačuje ďalšie znižovanie v druhom štvrtroku 2009. Ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne poklesla z -22,6 % v marci 2009 na -31,3 % v auguste 2009 (graf 30). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, dostupné údaje o očakávaných výnosoch počas budúcich 12 mesiacov získané od analytikov finančných trhov sa revidovali smerom nahor.

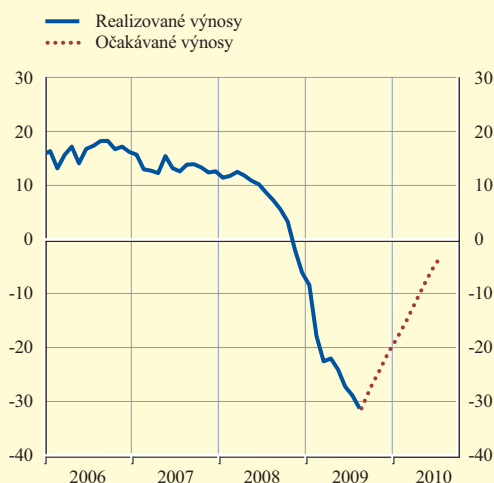
Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) klesla v druhom štvrtroku na 1,0 % v porovnaní s 2,1 % v predchádzajúcom štvrtroku (graf 31). Tento pokles súvisel najmä so znížením reálnej ročnej miery rastu úverov PFI, ktorá bola v druhom štvrtroku na úrovni 0,1 % (v po-

5 Pozri článok „Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area“ v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2009.

6 Podrobnejší opis výsledkov prieskumu bankových úverov je v boxe 2 Mesačného bulletinu ECB z augusta 2009.

**Graf 30 Výnos na akciu kótovaných
nefinančných spoločností v eurozóne**

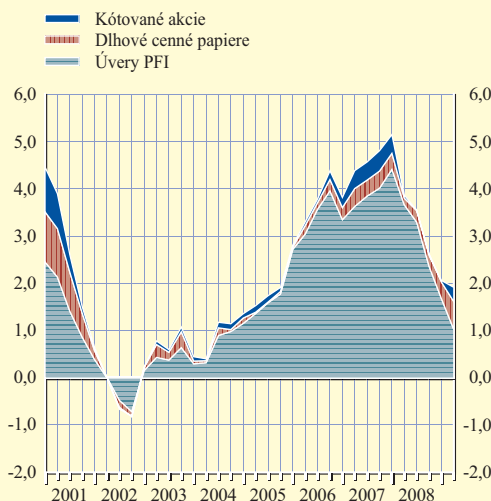
(v % p. a., mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datasream.

**Graf 31 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu
financovania nefinančných spoločností**

(medziročná percentuálna zmena)

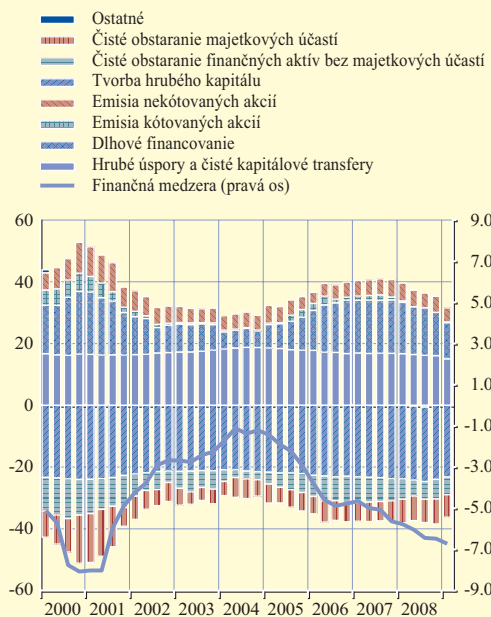
Zdroj: ECB.
Poznámka: Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi ročnou mierou rastu a deflátorom HDP.

rovnani s 1,7 % v prvom štvrťroku), čím v podstatne menšej miere prispela k financovaniu z vonkajších zdrojov. Príspevok financovania z vydávania kótovaných akcií sa mierne zvýšil, ako aj príspevok financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov.

V grafe 32 sú znázornené položky, ktoré sa podieľajú na úsporách, financovaní a investíciách spoločností eurozóny vykázaných v účtoch za eurozónu, ktoré sú dostupné za prvý štvrťrok 2009. Tieto širšie ukazovatele naznačujú, že spoločnosti eurozóny mali súhrnne podstatne vyššie výdavky na reálne a finančné investície, než aké mohli pokryť z vlastných zdrojov. Tento údaj sa vo všeobecnosti nazýva "finančný deficit" a od druhého polroku 2004 sa vo všeobecnosti zvýšil. V prvom štvrťroku 2009 dosahoval finančný deficit hodnotu 6,7 % celkovej pridanej hodnoty v nefinančnom sektore. Ako vyplýva z grafu, väčšina vlastných finančných prostriedkov a finančných prostriedkov z vonkajších zdrojov sa použilo na financovanie reálnych investícií (tvorbu hrubého fixného kapitálu), kým finančné investície predstavovali menšiu časť. Čistý prírastok finančných aktív

**Graf 32 Úspory, financovanie a investície
nefinančných spoločností**

(kľúčové 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.

vrátane majetkových účasti v prvom štvrťroku 2009 poklesol, pretože nefinančné spoločnosti opäť obmedzili nákup kótovaných akcií v čistom vyjadrení a ďalej čerpali likvidné aktíva.

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa na konci druhého štvrťroka 2009 ešte viac spomalila, na 2,8 %, pokračujúc tak v trende, ktorý sa začal v druhom polroku 2008 (tabuľka 5). V júli 2009 poklesla ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam na 1,6 %, čo bolo spôsobené najmä ďalším zmenšením objemu krátkodobých úverov. Zdá sa, že prudké zhoršenie reálnej hospodárskej aktivity od začiatku tohto roka sa premietlo do výrazného spomalenia celkovej činnosti v oblasti poskytovania úverov, s výrazným poklesom najviac viditeľným pri kratších splatnostiach. Čo sa týka štruktúry splatností úverov PFI, ročné miery rastu úverov pri úveroch so splatnosťami do jedného roka, od jedného do piatich rokov a nad päť rokov dosiahli v júli 2009 hodnoty -8,4 %, 6,1 %, resp. 5,5 %. Na porovnanie, v marci 2009 dosiahli tieto miery rastu hodnoty -0,3 %, 11,1 %, resp. 8,2 %.

Prieskum úverovej aktivity bánk Euro systému pomáha zisťovať faktory, od ktorých závisí dopyt nefinančných spoločností po úveroch. Ako vidno z grafu 33, ukázalo sa, že nižší dopyt po úveroch je spôsobený dvoma hlavnými faktormi, konkrétne fixnými investíciami a činnosťou v oblasti fúzií a akvizícií.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, dá sa očakávať, že rast úverov sa bude aj naďalej spomaľovať. V skutočnosti, hoci najnovšie údaje prieskumu úverovej aktivity bánk naznačujú určité zmenšenie tlakov na obmedzovanie ponuky úverov bankami, najmä pokiaľ ide o náklady bánk na financovanie a bilančné obmedzenia, empirické dôkazy naznačujú, že dynamika rastu úverov obvykle reaguje na zmenu pravidiel poskytovania úverov s oneskorením rádovo tri až štyri štvrťroky a úvery nefinančným spoločnostiam majú obvykle tendenciu oneskorovať sa v podstate o jeden hospodársky cyklus.

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu				
	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
Úvery PFI	13,7	12,2	9,6	6,3	2,8
Do 1 roka	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
Od 1 do 5 rokov	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
Nad 5 rokov	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
Vydané dlhové cenné papiere	7,4	3,4	5,9	7,1	9,0
Krátkodobé	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
Dlhodobé, z toho ¹⁾	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
S pevnou úrokovou mierou	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
S pohyblivou úrokovou mierou	12,6	2,6	4,5	1,9	-0,9
Vydané kótované akcie	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	3,9	3,8	3,5	3,1	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	9,9	9,4	8,3	6,5	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	0,3	0,4	0,0	0,1	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

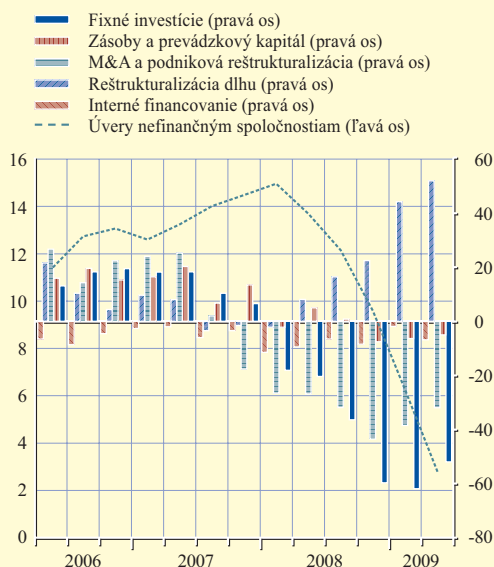
1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené samostatne.

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

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

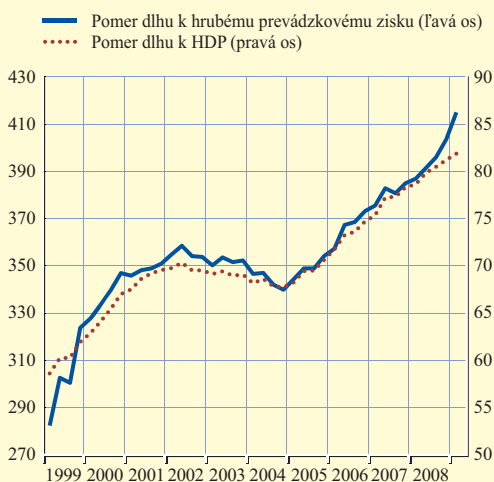


Zdroj: ECB.

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

Graf 34 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.

Okrem toho, horší výhľad investícií v dôsledku slabého využívania kapacít mal za následok obmedzenia aktivít v oblasti fúzií a akvizícií a skutočnosť, že pomer dlhu spoločností v eurozóne k ich celkovým aktívam dosahuje relatívne vysoké hodnoty, by mohla v budúcnosti obmedziť dopyt po finančných prostriedkoch, kým tlaky na finančné toky a obmedzené zásoby likvidity by mohli znamenať zvýšenú potrebu využívania financovania z vonkajších zdrojov.

Okrem financovania prostredníctvom úverov PFI môžu spoločnosti ako zdroj finančných prostriedkov využívať priamo kapitálové trhy. Najnovšie údaje o vydávaní dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami svedčia o ďalšom náraste trhového dlhového financovania, ktorého ročná miera rastu sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšila na 11,3 %, keď na porovnanie v prvom štvrťroku dosiahla 9 %. Trend zvyšovania emisií dlhových cenných papierov poukazuje na určité substitučné účinky kompenzujúce výrazný pokles bankového financovania. Navyše, údaje komerčných informačných agentúr naznačujú rozsiahlejšie využívanie emisií dlhových cenných papierov všetkých ratingových tried a vo všetkých sektoroch, najmä emitentmi s nižším ratingom a v cyklických sektoroch. Zdá sa, že oživenie na trhu s vysoko výnosnými dlhopismi odráža prudké zvýšenie celkovej ochoty podstupovať riziko, ako aj pokles úverových rozpätí.

Ročná miera rastu kótovaných akcií vydávaných nefinančnými spoločnosťami sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšila na úroveň 1,5 %, k čomu prispeli pozitívne výsledky na akciových trhoch.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pokračujúca výrazná expanzia dlhového financovania nefinančných spoločností spolu s poklesom hrubého prevádzkového zisku a HDP vyústila v druhom štvrťroku 2009 do ďalšieho mierneho zvýšenia pomeru dlhu spoločností k HDP a pomeru dlhu k hrubému prevádzkovému zisku (graf 34). Úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v druhom štvrťroku 2009 naďalej klesalo, až dosiahlo úrovne, ktoré sa zaznamenali tesne pred začatím finančných

nepokojov, odrážajúc tak výrazný pokles úročenia bankových úverov a trhových úrokových sadzieb (graf 35). Celkovo vysoká úroveň zadlženosti a s tým súvisiace vysoké úrokové zaťaženie znamenajú, že nefinančné spoločnosti sú naďalej zraniteľné voči pokračujúcej neistote a prípadným ďalším šokom v budúcnosti.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V druhom štvrťroku 2009 sa podmienky financovania domácností vyznačovali ďalším miernym poklesom úrokových mier bankových úverov a zmiernením sprisňovania úverových podmienok. Dynamika poskytovania úverov domácnostiam však bola naďalej tlmená, pravdepodobne odrážajúc pokračujúce oslabovanie hospodárskej aktivity a pokračujúcu neistotu spojenú s hospodárskym výhľadom a vyhlídkami trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Tlmené čerpanie úverov domácnosťami viedlo k stabilizácii úrovne zadlženosti, pričom úrokové zaťaženie opäť pokleslo.

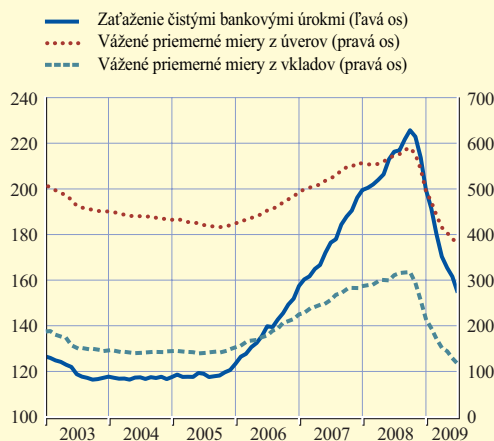
PODMIENKY FINANCOVANIA

Po ďalšom znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB úrokové miery úverov PFI domácnostiam na bývanie v druhom štvrťroku 2009 naďalej prudko klesali (graf 36). Tento pokles sa však prejavil najmä pri úrokových sadzbách krátkodobých úverov, najmä úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie sadzby do jedného roka. V júni dosiahli sadzby týchto úverov nové minimum na úrovni približne 270 základných bodov pod maximom, ktoré sa zaznamenalo v októbri 2008. Úrokové sadzby dlhodobých úverov zostali v druhom štvrťroku 2009 naopak v podstate nezmenené. V dôsledku toho sa časová štruktúra úrokových mier úverov na bývanie naďalej vyznačovala kladným rozdielom medzi úrokovými mierami úverov s dlhými počiatočnými dobami fixácie (t. j. nad desať rokov) a krátkymi počiatočnými dobami fixácie (t. j. do jedného roka).

V druhom štvrťroku 2009 sa zaznamenal ďalší pokles – i keď podstatne nižší pri väčšine počiatočných dôb fixácie – úrokových mier spotrebiteľských úverov PFI. Tento pokles bol obzvlášť veľký

Graf 35 Zaťaženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokmi

(bázické body)

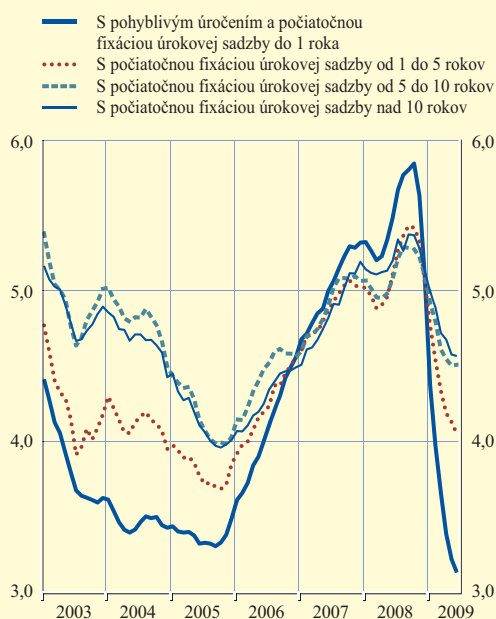


Zdroj: ECB.

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.

Graf 36 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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



Zdroj: ECB.

v prípade krátkodobých mier (t. j. pri úrokových mierach úverov s pohyblivou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie sadzby do jedného roka) a pri dlhodobých úrokových mierach (t. j. pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie nad päť rokov). Napriek tomu, úrokové miery úverov s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov zostali na úrovni podstatne nižšej, ako ostatné druhy spotrebiteľských úverov.

Spready medzi krátkodobými úrokovými mierami úverov na bývanie a porovnateľnými úrokovými mierami v druhom štvrtroku mierne poklesli, kým zodpovedajúce spready dlhodobých úrokových mier sa zúžili výraznejšie. V prípade spotrebiteľských úverov zostali spready krátkodobých sadzieb v druhom štvrtroku v podstate nezmenené, kým dlhodobé úrokové miery značne poklesli. Celkovo skutočnosť, že spready mali tendenciu klesať naznačuje, že úrokové sadzby úverov PFI domácnostiam sa prispôbobi poklesu trhových úrokových sadzieb po prudkom znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2009 ukazujú, že čisté percento bánk, ktoré nahlásili sprísnenie pravidiel poskytovania úverov v druhom štvrtroku opäť pokleslo, tak pri úveroch na bývanie, ako aj pokiaľ ide o spotrebiteľské úvery a ostatné úvery. Vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, očakávania týkajúce sa celkovej hospodárskej aktivity a menej negatívne hodnotenie rizika spojeného s ich požadovaným zabezpečením boli aj naďalej hlavnými faktormi prispievajúcimi k tomuto poklesu v druhom štvrtroku. Pokiaľ ide o úvery na bývanie, výraznejšie sprísňovanie marží v druhom štvrtroku pokleslo tak pri úveroch s priemerným rizikom, ako aj pri rizikovejších úveroch, kým sprísňovanie podmienok nesúvisiacich s cenou sa v podstate nezmenilo. V prípade spotrebiteľských úverov a ostatných úverov banky naopak naďalej zvyšovali svoje marže, ale podmienky nesúvisiace s cenou boli už menej prísne. Napokon, kým banky hodnotili dopyt po spotrebiteľských a iných úveroch v druhom štvrtroku ako naďalej negatívny, dopyt po úveroch na bývanie považovali za mierne pozitívny – po prvýkrát od druhého štvrtroku 2006.

FINAČNÉ TOKY

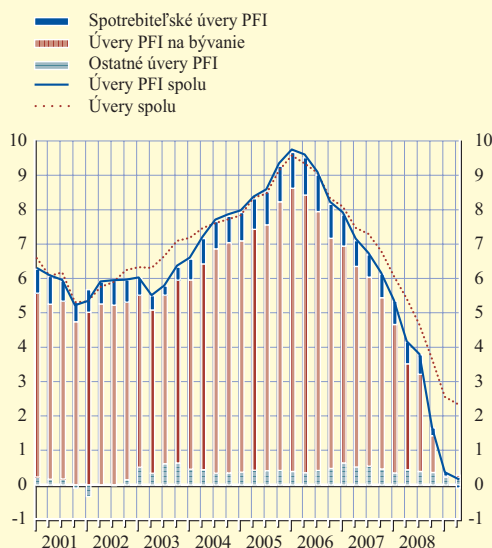
Ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam sa opäť spomalila a v prvom štvrtroku 2009 (posledný štvrtrok, za ktorý sú dostupné údaje z účtov eurozóny) dosiahla úroveň 2,6 %, čo znamená pokles z 3,7 % v predchádzajúcom štvrtroku. Miera rastu úverov PFI domácnostiam zostala veľmi vysoká a v prvom štvrtroku 2009 dosiahla úroveň 18,2 %. Tento vývoj však do značnej miery neodráža nové úvery poskytované PFI, ale skôr vplyv sekuritizácie formou skutočného predaja (pri ktorej sú úvery vyňaté z vykazovania a teda sa neuvádzajú v bilanciách PFI, ale sú vykazované ako úvery OFI), ktorá bola v štvrtom štvrtroku obzvlášť výrazná. Údaje o úveroch PFI naznačujú, že klesajúci trend ročnej miery rastu celkového objemu úverov domácnostiam pokračoval aj v druhom štvrtroku 2009 (graf 37), kým mesačné toky vykazovali určité znaky vyrovnávania.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam zostala v júli 2009 nulová, 5,8 %, t. j. v porovnaní s druhým štvrtkom sa nezmenila, a v prvom štvrtroku dosiahla úroveň 0,9 %. Krátkodobá dynamika meraná anualizovanou trojmesačnou mierou rastu zostala v júli tiež takmer nulová. Mesačné toky úverov domácnostiam však zostali v júli kladné, hoci malé (dokonca aj pred očistením od vplyvu sekuritizácie), čo naznačuje, že pôvodný klesajúci trend sa mohol zastaviť.

Pokračujúci nevýrazný vývoj čerpania úverov je v súlade s výrazným spomalením, ktoré sa znamenalo na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, oslabením hospodárskej činnosti a neistotou týkajúcou sa vyhliadok v príjmovej oblasti. Navyše tlmiaci vplyv na čerpanie úverov mohla mať aj skutočnosť, že úroveň zadlženia domácností je naďalej relatívne vysoká v porovnaní s predchádzajúcimi cyklami.

Graf 37 Úvery domácnostiam spolu

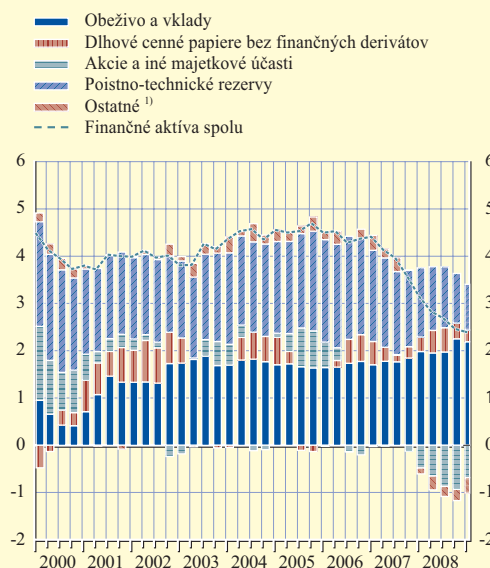
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrtroka)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za druhý štvrtrok 2009 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.

Graf 38 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

Pokles ročnej miery rastu úverov PFI domácnostiam odráža vývoj tak pokiaľ ide o čerpanie úverov na bývanie, ktoré tvoria najväčšiu zložku úverov domácnostiam, ako aj spotrebitel'ských úverov. Ročná miera rastu úverov na bývanie sa v júli opäť dostala do nízkych záporných hodnôt, pričom v tomto mesiaci dosiahla -0,2 %, t. j. v porovnaní s druhým štvrtrokom sa nezmenila a v porovnaní s prvým štvrtrokom poklesla z 0,7 %. Ročná miera rastu spotrebitel'ských úverov klesla v januári na -1,1 % z -0,3 % v treťom štvrtroku a 1,3 % v druhom štvrtroku.

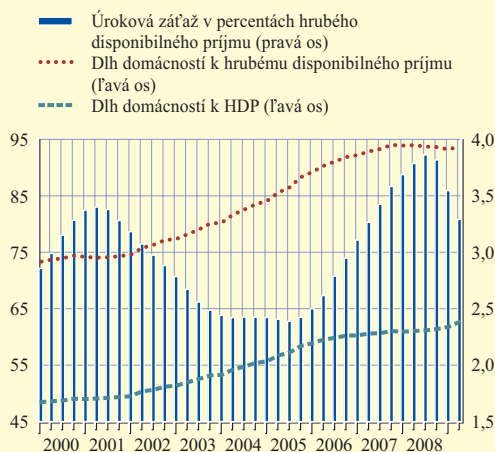
Pokiaľ ide o stranu aktív bilancie sektora domácností eurozóny zaznamenanú v účtoch eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií naďalej klesala a v prvom štvrtroku 2009 dosiahla roveň 2,4 %, t. j. poklesla z hodnoty 2,5 % v štvrtom štvrtroku 2008 a 2,7 % v treťom štvrtroku (graf 38). Tento pokles bol spôsobený najmä pokračujúcim (aj keď slabnúcim) čistým predajom akcií/podielov podielových fondov a poklesom príspevku investícií do dlhových cenných papierov a poistných produktov. Investície domácností do vkladov boli aj naďalej najväčším príspevkom, aj napriek miernemu zníženiu, čo je odrazom uprednostňovania bezpečných a likvidných aktív domácnosťami vzhľadom na neistotu spojenú s ďalším hospodárskym vývojom. Vklady v portfóliach domácností predstavovali v prvom štvrtroku 2009 37,5 %, t. j. o približne 7 percentuálnych bodov viac ako v druhom štvrtroku 2007, pre začatím nepokojov. V prvom štvrtroku 2009 došlo zároveň k zvráteniu klesajúceho trendu toku investícií do životného poistenia, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich ôsmich mesiacoch.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pokračujúci slabý vývoj čerpania úverov domácnosťami viedol v posledných štvrťrokoch k stabilizácii ich zadlženosti. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k disponibilnému príjmu, ktorý sa udržiaval tesne nad hodnotou 94 % od začiatku roka 2008, dosiahol maximum koncom roka 2007, ako aj to, že v druhom štvrťroku 2009 sa zvýšil len nepatrne (graf 39). Toto predpokladané nepatrné zvýšenie súvisí s výraznejším poklesom reálnej aktivity a príjmov ako zadlženosti. Podobne sa predpokladá, že aj pomer dlhu k HDP sa v prvom polroku tohto roka mierne zvýšil. Zároveň sa predpokladá, že úrokové zaťaženie sektora domácností mierne pokleslo v druhom štvrťroku na úroveň 3,3 % disponibilného príjmu, keď došlo k zníženiu z hodnoty 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. To odráža vplyv poklesu úrokových mier bankových úverov, najmä v prípade úverov s pohyblivou sadzbou.

Graf 39 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 ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v auguste -0,2 %, v porovnaní s júlovými -0,7 %. Tento vývoj je v súlade s predchádzajúcimi očakávaniami a odráža najmä základné efekty vyvolané pohybmi globálnych cien komodít pred rokom. V súvislosti s základnými efektmi sa očakáva, že ročná miera inflácie v najbližších mesiacoch dosiahne opäť kladné hodnoty. V budúcnosti by sa mala inflácia udržať v kladnom pásme, pričom celkový vývoj cien a nákladov bude tlmený stagnujúcim dopytom v eurozóne a vo svete.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2009 by sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne mala pohybovať v rozpätí od 0,2 % do 0,6 % v roku 2009 a od 0,8 % do 1,6 % v roku 2010. Riziká ohrozujúce perspektívy vývoja inflácie sú vo všeobecnosti vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Proces dezinflácie, ktorý je v súčasnosti charakteristický pre eurozónu, pretrvával aj v lete 2009. Celková inflácia HICP, ktorá v júli 2008 dosiahla svoj vrchol na úrovni 4,0 %, sa v júni dostala do záporného pásma a v júli predstavovala -0,7 %. Pod pokles inflácie sa podpísal najmä prudký prepad v energetickej a potravinovej zložke indexu HICP eurozóny, vyvolaný silnými znižujúcimi základnými efektmi v posledných mesiacoch. Znížila sa aj inflácia HICP bez energií a potravín, no tento pokles bol postupnejší a spôsobilo ho najmä oslabenie hospodárstva.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne klesla z -0,7 % v júli na -0,2 % v auguste (tabuľka 6). Napriek tomu, že oficiálne odhady podielov jednotlivých zložiek indexu HICP za august ešte nie sú k dispozícii, dostupné údaje naznačujú, že nárast ročnej miery zmeny HICP spôsobil najmä tlak základných efektov na rast cien v energetickej zložke vyvolaných poklesom cien ropy na konci leta 2008. Ako sa očakávalo, základné efekty vyvolané veľkými výkyvmi cien ropy v posledných dvoch rokoch do veľkej miery ovplyvnili vývoj ročnej miery inflácie HICP, čo by sa v budúcnosti nemalo meniť. Zatiaľ čo tieto základné efekty tlmili do júla 2009 infláciu v eurozóne, ročná miera inflácie by sa vďaka nim mala v najbližších mesiacoch opäť dostať do pozitívneho pásma.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2007	2008	2009 Mar.	2009 Apr.	2009 Máj	2009 Jún	2009 Júl	2009 Aug.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Energie	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	.
Nespracované potraviny	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	.
Spracované potraviny	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	.
Priemyselné tovary bez energií	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	.
Služby	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Ceny neenergetických komodít	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	.

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

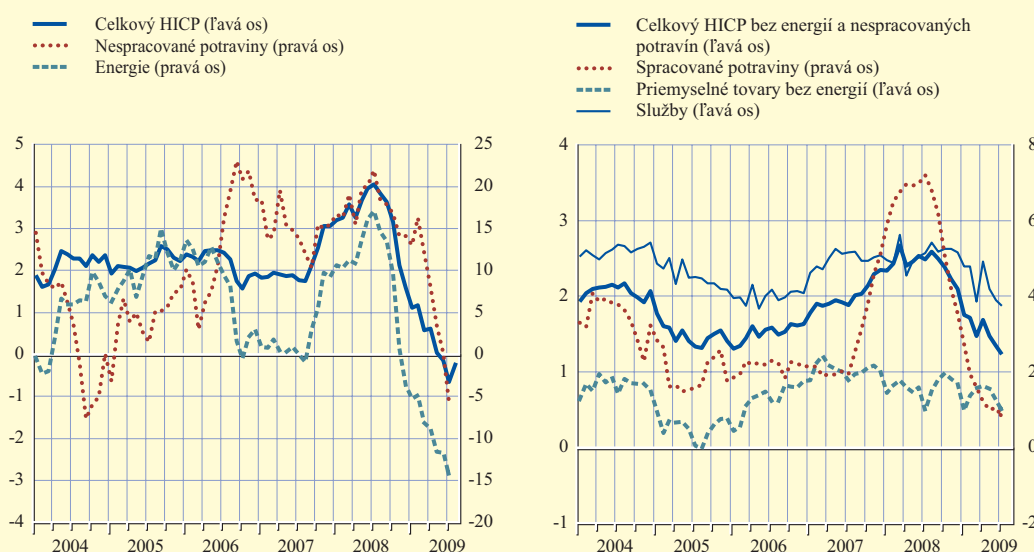
1) Inflácia HICP za august 2009 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Zo sektorového hľadiska volatilita zložiek energií a potravín v rámci indexu HICP v eurozóne úzko súvisela s volatilitou globálnych cien komodít. Vývoj v energetickej zložke indexu HICP odráža spojený efekt výkyvov cien ropných energetických položiek (benzín, nafta a vykurovací olej), ktoré spôsobujú najmä globálne ceny ropy a ktoré ovplyvňujú aj meniace sa marže rafinérií, a výkyvov cien neropných energetických položiek HICP (elektrina a plyn), ktoré na vývoj cien ropy reagujú s oneskorením. Ročná miera zmeny cien energií sa v júli 2009 znížila na -14,4 %, v porovnaní s nárastom o 17 % rok predtým. Veľmi výrazný pokles inflácie cien energií v posledných 12 mesiacoch odrážal najmä nižšie ročné miery zmeny cien tekutých palív pre dopravu a vykurovanie, a v menšej miere aj pohyby cien elektriny a plynu. V najbližších mesiacoch však možno očakávať pokles cien elektriny a plynu (graf 40).

Inflácia cien potravín sa po dosiahnutí vrcholu v polovici roka 2008 postupne znižovala a nasledovala tak vývoj v energetickej zložke. Postupné znižovanie inflácie cien potravín v eurozóne môžeme pripísať najmä znižujúcim základným efektom vyvolaným prudkým rastom cien komodít do júla 2008 a ich následným prepadom a slabšiemu dopytu zo strany spotrebiteľov. Znižujúce základné efekty sa podieľali najmä na zmenách ročnej miery inflácie v potravinovej zložke HICP v posledných mesiacoch. Ročná miera zmeny v zložke nespracovaných potravín indexu HICP v eurozóne dosiahla v júli 2009 úroveň -1,1 %. U väčšiny položiek tejto zložky indexu HICP bolo zaznamenané postupné slabnutie inflačných tlakov, predovšetkým u položiek, ktoré sú viac závislé od vývoja cien komodít, napríklad ceny mäsa. Ročnú mieru zmeny tejto zložky navyše ovplyvňoval nad očakávania prudký pokles cien ovocia a zeleniny počas letnej sezóny. Ročná inflácia cien spracovaných potravín v júli 2009 predstavovala 0,8 %, v porovnaní s vrcholnou úrovňou 7,2 % zaznamenanou pred 12 mesiacmi. Aj pod pokles ročnej miery inflácie tejto zložky sa podpísali predovšetkým zmeny cien položiek, ktoré sú viac závislé od vývoja cien komodít, ako napríklad obilniny, mliečne výrobky a oleje a tuky.

Graf 40 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov sa od začiatku roka postupne znižovala a v júli 2009 predstavovala 0,5 %, mierne pod priemerom roku 2008 na úrovni 0,8 %. Pokles inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov sa odohral v prostredí slabšieho spotrebiteľského dopytu, klesajúcich cien na úrovni výrobcov a v poslednom čase aj letných výpredajov. Najnovší vývoj inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov podmieňuje najmä znižujúci sa príspevok tovarov dlhodobej spotreby, najmä automobilov. Ročná miera zmeny cien automobilov v eurozóne predstavovala v júli -0,7 %, čo odrážalo veľké zľavy v tejto oblasti. Inflácia zložky tovarov strednodobej spotreby naopak klesla iba nepatrne. Táto zložka, ktorá tvorí veľkú časť neenergetických priemyselných tovarov, odráža najmä pohyby cien oblečenia a obuvi. Ročná inflácia cien tovarov krátkodobej spotreby sa po niekoľkoročnom raste v posledných mesiacoch tiež mierne znížila v dôsledku kombinácie rastúcich regulovaných cien, ktoré ovplyvňujú napríklad cenu vody, a cien komodít.

Inflácia cien služieb v posledných mesiacoch tiež mierne klesala a v júli 2009 predstavovala 1,9 %. Celkove sa inflácia cien služieb v súčasnosti nachádza hlboko pod priemerom zhruba 2,5 % z posledných dvoch rokov a bližšie k priemeru z rokov 2005 až 2006, teda obdobia pred ropných a potravinových cenových šokov. Vývoj inflácie cien služieb v posledných dvoch mesiacoch ovplyvnili klesajúce príspevky zložky osobných a rekreačných služieb a v menšej miere zložky prepravných služieb, ktoré boli až do tretieho štvrťroka 2008 veľmi veľké. Slabý spotrebiteľský dopyt zrejme viedol k znižovaniu nie nevyhnutných výdavkov spotrebiteľov, zatiaľ čo silná cenová konkurencia medzi podnikmi mohla urýchliť prenos minulých poklesov vstupných nákladov, najmä nákladov spojených s cenami energií a potravín na spotrebiteľa. Pokiaľ ide o prepravné služby, nižší príspevok tejto zložky bol spôsobený takmer výlučne vývojom v položke osobnej leteckej prepravy v rámci indexu HICP. Tento vývoj sa niesol predovšetkým v znamení ťažkostí sektora leteckej prepravy v dôsledku oslabeného dopytu po službách leteckej prepravy za účelom podnikania alebo dovolenky. Napriek určitému zlepšeniu pokračoval aj pokles ročného tempa rastu cien telekomunikačných služieb a služieb spojených s bývaním.

Inflácia HICP bez potravín a energií, ktoré z celého koša HICP tvoria približne 30 %, zaznamenáva od začiatku tohto roka pokles, na rozdiel od obdobia od začiatku roka 2007 do konca roka 2008, kedy bola relatívne stabilná. Ročná miera zmeny tohto agregátu v júli 2009 predstavovala 1,3 %, približne 0,5 percentuálneho bodu pod priemerom z roku 2007 a 2008. Pokračujúci pokles inflácie HICP bez potravín a energií odzrkadľuje predovšetkým slabé makroekonomické prostredie. Box 5 rozoberá vzťahy medzi hospodárskou aktivitou a infláciou, a tiež sa venuje otázke, prečo inflácia napriek prudkému oslabeniu hospodárskej aktivity neklesá výraznejšie.

Box 5

VZŤAHY MEDZI HOSPODÁRSKOU AKTIVITOU A INFLÁCIOU V EUROZÓNE

Aktivita v eurozóne sa v posledných štvrťrokoch výrazne prepadla a v najbližšom období sa očakáva, že zostane na nízkej úrovni, čo naznačuje, že rovnováha medzi dopytom a potenciálnou ponukou, resp. miera hospodárskeho oslabenia, sa mohla podstatne zvýšiť. Celkovú mieru inflácie HICP v tom istom čase ovplyvňoval vývoj cien komodít. Inflácia HICP bez energií by v tomto a nasledujúcom roku mala takmer podľa všetkých dostupných prognóz klesať iba pomaly. Tento box sa pokúsi zodpovedať otázku, prečo sa napriek prudkému oslabeniu hospodárskej aktivity inflácia neznižuje rýchlejším tempom.

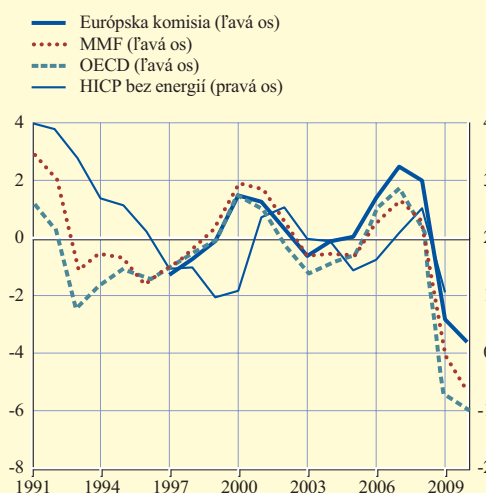
Napriek tomu, že inflácia je v konečnom dôsledku javom menovej politiky, rozhodujúcim faktorom krátkodobých inflačných tlakov je rovnováha medzi agregátnym objemom produkcie a potenciálnou ponukou. Tlak dopytu na zdroje, teda intenzita, s akou podniky využívajú existujúci personál a kapitál a miera nedostatku pracovných síl na trhu práce, ovplyvňuje výrobné náklady podnikov, ich možnosť určovať ceny, a tiež ich cenové rozhodnutia.

Štandardným rámcom na porozumenie týchto vzťahov je tzv. Phillipsova krivka. Vo svojej pôvodnej formulácii Phillipsova krivka predstavovala jednoduchú krátkodobú závislosť medzi infláciou a mierou nezamestnanosti. Jej moderné verzie berú do úvahy možnú zmenu potenciálnej ponuky s časom, a preto opisujú vzťah medzi infláciou a odchýlkami hospodárskej aktivity od úrovne jej potenciálu – tzv. produkčnou medzerou.¹ Okrem toho zohľadňujú vplyv očakávaní podnikov a zamestnancov týkajúcich sa tvorby cien a miezd. V dôsledku toho zahŕňajú ukazovatele inflačných očakávaní, a to buď očakávaní orientovaných na budúcnosť (napríklad očakávania vyjadrené v prieskumoch) alebo očakávaní orientovaných skôr na minulosť (napríklad očakávania vyjadrené na základe vývoja inflácie v minulosti), čo dokazuje, že inflačné očakávania sa môžu prispôbovať aj pod vplyvom najnovšieho vývoja inflácie. Inflačné modely sa tiež snažia zachytiť vplyv niektorých faktorov na strane ponuky, ako napríklad vývoja cien ropy a iných komodít. Nakoľko zmeny týchto cien sa na celkovej miere inflácie HICP prejavujú relatívne rýchlo, ich prudké pohyby môžu mať v krátkodobom horizonte významný vplyv na infláciu. Tento fenomén bol zaznamenaný najmä v posledných rokoch, keď prudký nárast a následný prepád globálnych cien komodít, predovšetkým cien potravín a energií, bol hlavným ťahúňom výrazného rastu a poklesu inflácie HICP v eurozóne.

Miera nevyužitia kapacít však v posledných dvoch desaťročiach zaznamenala iba relatívne mierny vývoj. V danej situácii preto nemožno použiť rámec Phillipsovej krivky na presné určenie vplyvov na infláciu, resp. na dostatočne presné zhodnotenie, do akej miery môže infláciu ovplyvniť súčasná produkčná medzera v eurozóne. Skúsenosti z minulosti však naznačujú, že vývoj hospodárskeho spomalenia nikdy nezohrával podstatnú úlohu v inflačnom procese v eurozóne. Ako možno vidieť z grafu, vzťah medzi produkčnou medzerou a cenovým vývojom bol v minulosti rôzny, avšak vo všeobecnosti sa dá povedať, že na ovplyvnenie inflácie v eurozóne sú potrebné relatívne významné

Vybraté ukazovatele produkčnej medzery v eurozóne a inflácia HICP bez energií

(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroje: Európska komisia, MMF, OECD a Eurostat.
Poznámky: Odhady produkčných medzier v rokoch 2009 a 2010 predstavujú prognózy. Údaje o HICP bez energií za rok 2009 vychádzajú z dostupných mesačných meraní.

¹ Bližšie informácie o jednotlivých dostupných ukazovateľoch sú v článku „Potential output growth and output gaps concept, uses and estimates“ v Mesačnom bulletinu z októbra 2000. Podobným konceptom je miera využitia kapacít (bližšie v boxe 6 v tomto vydaní Mesačného bulletinu), ktorá predstavuje mieru nevyužitých kapacít v podnikoch. Produkčná medzera je širší ukazovateľ, ktorý predstavuje rozsah zaostávania, resp. napredovania hospodárskej aktivity v porovnaní s udržateľnými schopnosťami agregátnej ponuky.

zmeny produkčnej medzery.² Aj preto sa dá očakávať, že inflácia v eurozóne zostane napriek prudkému zhoršeniu hospodárskej aktivity dostatočne odolná.

Zhodnotiť vzťah medzi infláciou a produkciou prostredníctvom Phillipsovej krivky je náročné aj pre zložitosť presného odmerania produkčnej medzery.³ Celkovú kapacitu ponuky hospodárstva je možné iba odhadovať, čo do hodnotenia nevyhnutne vnáša neistotu. Graf, ktorý zobrazuje odhady produkčnej medzery niekoľkých medzinárodných inštitúcií túto neistotu odzrkadľuje – aj keď tendencia pohybu ukazovateľov bola v podstate rovnaká, boli tu obdobia s rozdielnym rozsahom predstihu dopytu pred ponukou.

Názory ohľadom potenciálu hospodárstva a rozsahu hospodárskeho spomalenia sú navyše v reálnom čase veľmi neisté. Obavy sú opodstatnené predovšetkým v súčasnej situácii, keď zostáva nejasné, do akej miery bolo prudké spomalenie aktivity spôsobené nepriaznivým vplyvom faktorov na strane ponuky, ktoré by významne znížili potenciálnu produkciu. Je možné, že aktuálne spomalenie zahŕňalo aj pokles potenciálnej ponuky – a to buď zníženie úrovne potenciálu, slabší rast v budúcnosti alebo oboje. Zníženie úrovne potenciálu mohlo byť spôsobené napríklad prudkou zmenou nadmernej kapacity, ktorá sa nazbierala v období pred finančnou krízou v dôsledku vyradovania materiálneho kapitálu alebo rozsiahlejším pozastavením predchádzajúcich investícií. V súčasnej situácii to platí napríklad v stavebníctve alebo v automobilovom a vo finančnom sektore. Prudký nárast nezamestnanosti a zužovanie niektorých sektorov môže navyše viesť k rastu štrukturálnej nezamestnanosti. V rozsahu, v akom tieto faktory poukazujú na nižší produkčný potenciál v eurozóne by to naznačovalo, že miera hospodárskeho spomalenia je v skutočnosti nižšia než ukazujú odhady v grafe a že dezinflačné tlaky v eurozóne sú zrejme miernejšie ako by boli v prípade spomalenia spôsobeného výlučne dopytom.⁴

Existujú aj ďalšie dôvody, prečo by mala inflácia zostať napriek významnému poklesu dopytu relatívne odolná. Rozhodujúcim faktorom, ktorý zachytáva rámec Phillipsovej krivky, je významná úloha inflačných očakávaní vo vývoji inflácie. Inflačné očakávania v eurozóne boli v predchádzajúcom roku pevne ukotvené, pričom ukazovatele strednodobých inflačných očakávaní sa pohybovali blízko úrovne 2 %.

Do úvahy treba brať aj skutočnosť, že niektoré štrukturálne charakteristiky hospodárstva môžu naznačovať podstatnú nelineárnosť, resp. asymetrickosť reakcie cien na vývoj aktivity. Podniky môžu byť napríklad zdržanlivejšie pri úpravách cien smerom nadol než naopak, zamestnanci môžu odmietať znižovanie nominálnych miezd, kontrakty môžu byť opätovne prerokúvané v nepravidelných intervaloch alebo mzdy môžu byť indexované na vývoj cien v minulosti.⁵ Tieto typy mzdovej a cenovej nepružnosti môžu zmierniť dezinflačnú reakciu na zhoršujúce sa podmienky v hospodárstve.

Celkovo teda existuje viacero dôvodov, prečo by mala inflácia zostať relatívne odolná aj napriek prudkému zhoršeniu podmienok v hospodárstve zaznamenávanému donedávna v euro-

2 Napríklad A. Musso, L. Stracca a D. von Dijk, „Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve“, Working Paper series, No 811, ECB, september 2007, a tiež G. Fagan a J. Morgan, *Econometric models of the euro area central banks*, Edward Elgar Press, 2005.

3 Box „The (un)reliability of output gap estimates in real time“ v Mesačnom bulletin z februára 2005.

4 Podrobnejšie rozoberá box 4 „Potential output estimates for the euro area“ v Mesačnom bulletin z júla 2009.

5 Bližšie informácie o cenotvorbe v eurozóne sú v článku „Price-setting behaviour in the euro area“ v Mesačnom bulletin z novembra 2005.

zóny. Očakávané hospodárske spomalenie bude v najbližších štvrtrokochoch zohrávať v inflačnom procese v eurozóne iba okrajovú úlohu. Rozsah hospodárskeho spomalenia a úlohu produkčnej medzery vo vývoji inflácie stále sprevádza významná miera neistoty. Nejasné je najmä to, do akej miery bolo spomalenie aktivity spôsobené nepriaznivým vplyvom faktorov na strane ponuky, ktoré mohli znížiť potenciálnu produkciu. Je možné, že súčasné oslabenie zahŕňalo aj pokles v oblasti potenciálu ponuky, čo by znamenalo menšiu produkčnú medzeru a slabšie dezinflačné tlaky. Rámec Phillipsovej krivky navyše zdôrazňuje, že zatiaľ čo hospodárske spomalenie môže krátkodobo ovplyvňovať vývoj inflácie, jedným z rozhodujúcich faktorov inflačného procesu sú aj pevne ukotvené inflačné očakávania.

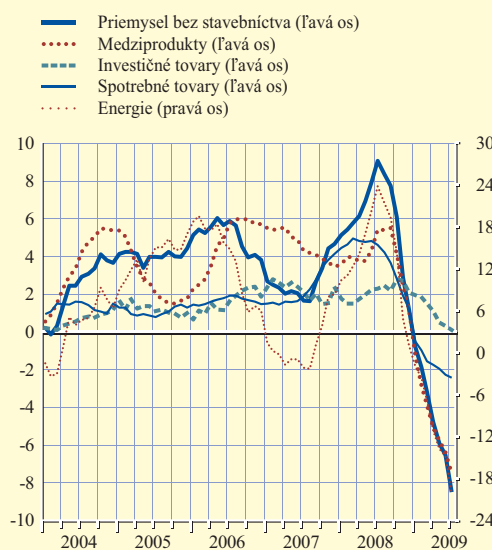
3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Tlaky na rast cien v ponukovom reťazci sa v posledných mesiacoch opäť oslabili a zostávali veľmi utlmené. Ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva), ktorá na začiatku roka dosiahla záporné hodnoty, pokračovala v posledných mesiacoch v kontinuálnom poklese. K nižšej ročnej inflácii cien priemyselných výrobcov prispeli všetky zložky, najväčšou mierou sa však pod ňu podpísali ceny energií a polotovarov, a to v dôsledku slabého dopytu po priemyselných výrobkoch a znižujúcich základných efektov. Pokles inflácie cien výrobcov zo začiatku spôsobovali predovšetkým ceny energií a polotovarov, následne však k nemu prispeli aj ďalšie zložky v neskorších fázach výrobného procesu, ktoré takisto dosiahli záporné ročné tempá rastu. Vývoj ročnej miery zmeny cien spotrebného tovaru na úrovni výrobcov naznačuje pokračovanie tlaku na pokles cien v zložke neenergetických priemyselných tovarov v rámci indexu HICP.

Ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov dosiahla v júli 2009 klesla na -8,5 %, v porovnaní s rastom 9 % zaznamenaným pred 12 mesiacmi. Inflácia cien výrobcov bez energií (a stavebníctva) klesla v júli na -4,0 %, pričom k poklesu prispeli všetky zložky. Ročná miera zmeny dosiahla vo všetkých zložkách doposiaľ nevídané záporné hodnoty, výnimku tvorila iba zložka kapitálových tovarov, ktorá zaznamenala nepatrný medziročný rast (graf 41). Napriek tomuto vývoju ročnej miery zmeny sa zdá, že krátkodobý vývoj v zložke energií a polotovarov sa v posledných mesiacoch obrátil, pravdepodobne v dôsledku celkového medzimesačného rastu cien ropy a priemyselných surovín a stabilizácie dopytu na nízkej úrovni. Krátkodobý vývoj preto signalizuje oslabovanie tlakov na prudké znižovanie cien. Silné základné efekty vyvolané obratom v náraste cien ropy zaznamenaným od augusta 2008 budú v najbližších mesiacoch tlačiť ročnú mieru zmeny cien výrobcov smerom nahor.

Graf 41 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)

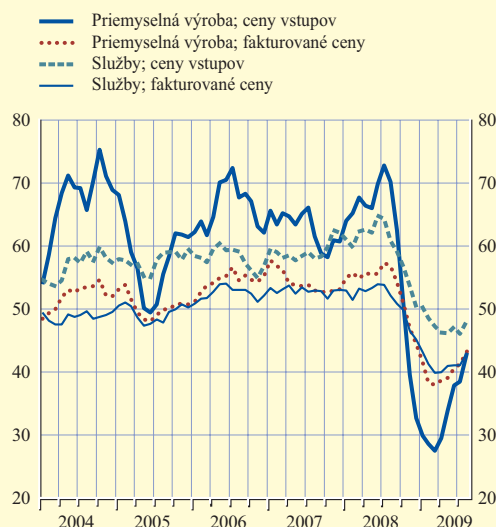


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Údaje z prieskumov správania firiem v oblasti cenotvorby v posledných mesiacoch tiež signalizujú oslabovanie tlakov na znižovanie cien (graf 42). Pokiaľ ide o index nákupných manažérov (Purchasing Manager's Index – PMI), index cien vstupov a index účtovaných cien vo výrobnom sektore rástol od apríla 2009, pravdepodobne najmä v dôsledku medzimesačného nárastu cien komodít a slabnúcich tlakov na znižovanie cien za účelom podpory predaja. Oba indexy sa v auguste 2009 výrazne zvýšili, pričom index cien vstupov dosiahol úroveň z októbra 2008 a index účtovaných cien dosiahol najvyššiu úroveň v tomto roku. Tlaky na znižovanie cien sa v sektore služieb v posledných mesiacoch stabilizovali. Na rozdiel od výrobného sektora, sektor služieb zaznamenal od tretieho štvrťroka 2008 slabší pokles jednotlivých indexov. Menej výrazne klesal predovšetkým index cien vstupov, čo najpravdepodobnejšie spôsobila skutočnosť, že na rozdiel od výrobného sektora tento index obsahuje aj náklady práce, ktoré sú odolnejšie ako ostatné vstupné náklady. Augustové čísla, ktoré ešte musia v najbližších mesiacoch potvrdiť skutočné údaje, naznačujú rýchle oslabovanie tlakov na pokles cien. Napriek nedávnomu rastu však všetky indexy zostávajú pod hranicou 50 (teoretická hranica zmeny) a naznačujú, že ceny sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom v priemere znižujú, aj keď značne pomalším tempom ako v posledných mesiacoch.

Graf 42 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.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Tempo rastu nákladov práce, ktoré dosiahlo svoj vrchol na konci roka 2008, jasne signalizuje pokles. Spôsobil ho pomalší rast miezd a nižší počet odpracovaných hodín. Tento vývoj zapríčinil niekoľko rozdielov v tempe poklesu ročnej miery rastu dojednaných miezd, hodinových nákladov práce a odmeny na zamestnanca (graf 43 a tabuľka 7).

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

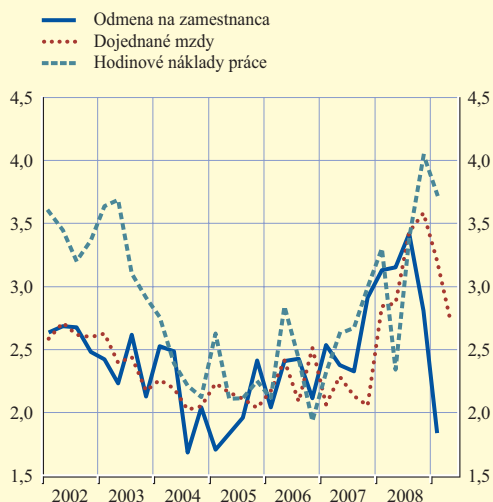
Ročná miera rastu dojednaných miezd v eurozóne, doposiaľ jediný ukazovateľ dostupný za obdobie druhého štvrťroka 2009, klesla z úrovne 3,2 % v prvom štvrťroku 2009 na 2,7 % v druhom štvrťroku. Ide o najvýraznejší kvartálny pokles od roku 1996. Je možné, že k poklesu prispel nižší vplyv zamestnancov vo vyjednávacom procese v dôsledku prudkého oslabenia aktivity, prudký nárast nezamestnanosti a výrazný pokles inflácie. Nárast o 2,7 % v druhom štvrťroku 2009 však predstavuje rovnaké alebo vyššie ročné tempo rastu dojednaných miezd, než aké bolo zaznamenané v ktoromkoľvek štvrťroku v období rokov 1996 až 2007. Medziročný rast dojednaných miezd v eurozóne v nadväznosti na výrazný nárast zaznamenaný v roku 2008 tak zostáva zvýšený. Keďže tento ukazovateľ predstavuje zvýšenia miezd vyplývajúce z kolektívnych zmlúv, jeho odolnosť môže byť pripisovaná najmä dĺžke kolektívnych mzdových dohôd (približne dva roky) v eurozóne. Veľké množstvo pracovných zmlúv bolo uzatvorených ešte pred obdobím poklesu inflácie HICP a predtým, ako sa hospodárska aktivita v eurozóne začala oslabovať. Keď vezmeme do úvahy, že dojednané mzdy reagujú na zmeny hospodárskych podmienok oneskorene, v budúcnosti môžeme očakávať ďalší pokles tohto ukazovateľa.

Ukazovateľ dojednaných miezd predstavuje hlavnú, vopred dohodnutú zložku mzdy, avšak zahŕňa vývoj ostatných zložiek odmeny, ako napríklad odvodov zamestnávateľa na sociálne zabezpečenie alebo flexibilnej zložky mzdy, ako sú napríklad odmeny. Naopak, vývoj týchto zložiek sa odzrkadľuje v ďalších dvoch ukazovateľoch využívaných na monitorovanie vývoja nákladov práce v eurozóne – hodinových nákladov práce a odmeny na zamestnanca. Hlavným rozdielom medzi týmito ukazovateľmi je skutočnosť, že náklady práce sa kalkulujú na základe hodinovej sadzby, zatiaľ čo odmena na zamestnanca sleduje náklady na jedného zamestnanca.

Ročné tempo rastu hodinových nákladov práce v eurozóne sa v prvom štvrťroku 2009 mierne spomalilo na 3,7 %, v porovnaní s 4,0 % v poslednom štvrťroku 2008. Rýchly rast hodinových nákladov práce je do veľkej miery spôsobovaný minulými mzdovými dohodami a vplyvom rôznych opatrení na zníženie počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, keďže zníženie počtu odpracovaných hodín je často sprevádzané menej proporčným poklesom v odmene za vykonanú prácu. Príkladom je Nemecko, ktoré využíva flexibilné časové účty.¹ Keďže tieto adaptačné opatrenia najviac ovplyvňujú priemyselný sektor, hodinové náklady práce rástli v prvom štvrťroku 2009 v tomto sektore rýchlejšie. Konkrétne sa zvýšili o 6,1 %, v porovnaní s rastom o 3,6 % v stavebníctve a o 2,4 % v sektore služieb (graf 44).

Graf 43 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

1 Pozri box „Zmeny na trhu práce počas aktuálneho obdobia oslabovania hospodárskej aktivity“ v Mesačnom bulletin z júna 2009.

Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca sa znížila z 2,8 % v poslednom štvrtroku 2008 na 1,8 % v prvom štvrtroku 2009. Prudký pokles ročnej miery rastu odmeny na zamestnanca v prvom štvrtroku 2009 spôsobil aj kratší pracovný čas, znižovanie flexibilných zložiek miezd a predovšetkým výrazný pokles odmeny na zamestnanca zaznamenaný v Nemecku, Taliansku, Holandsku a Belgicku. Tento vývoj bol výsledkom opatrení na úpravu pracovnej doby, ktorých cieľom bolo výrazne znížiť počet odpracovaných hodín na zamestnanca. Sektorový pohľad naznačuje, že pomalší rast odmeny na zamestnanca v prvom štvrtroku bol spôsobený najmä vývojom v trhovách službách (obchode, doprave, telekomunikáciách a finančných a obchodných službách) a v priemysle (bez stavebníctva). Miernejší pokles bol zaznamenaný v stavebníctve a v sektore netrhových služieb.

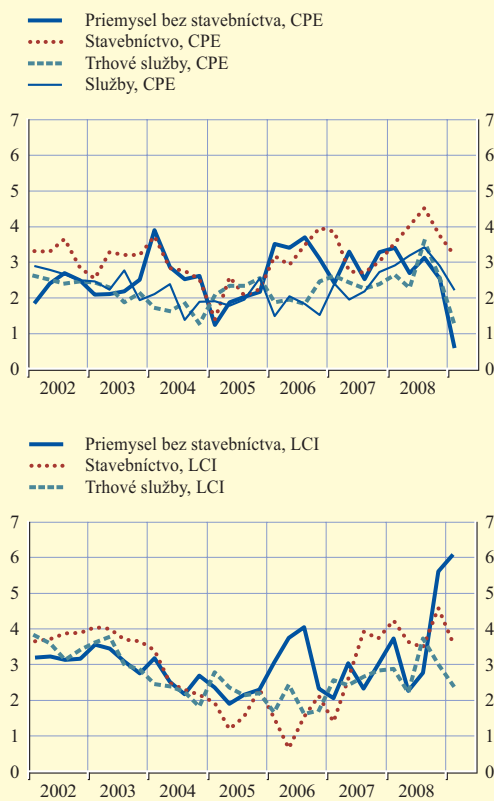
Produktivita meraná ako produkcia na zamestnanca sa medziročne prudko znížila z -1,6 % v poslednom štvrtroku 2008 na -3,6 % v prvom štvrtroku 2009, keďže zamestnanosť klesala pomalšie ako hospodárska aktivita. Zrýchlený prepád produktivity viedol aj napriek poklesu odmeny na zamestnanca k rýchlejšiemu rastu jednotkových nákladov práce zo 4,5 % v poslednom štvrtroku 2008 na 5,6 % v prvom štvrtroku 2009, čo predstavuje najvyššiu úroveň od vzniku HMÚ. Produktivita meraná ako produkcia za jednu hodinu však klesla oveľa menej, nakoľko adaptácia v zamestnanosti v súčasnom období oslabenia sa v dôsledku špeciálnych pracovných schém prijatých v mnohých krajinách eurozóny uskutočnila skôr formou počtu odpracovaných hodín než formou počtu zamestnancov (časť 4.2).

3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Zisk podnikovej sféry sa v prvom štvrtroku 2009 medziročne znížil o 8,3 % a pokles zaznamenaný od polovice roka 2007 sa teda ešte výraznejšie prehĺbil. Pokles v prvom štvrtroku bol najvýraznejší v histórii a spôsobil ho prepád hospodárskej aktivity (objem) a pokles jednotkového zisku (marža na jednotku produkcie) – graf 45. Jednotkový zisk klesal predovšetkým v dôsledku rýchleho rastu jednotkových nákladov práce, keďže z dôvodu slabého dopytu firmy nemohli preniesť tieto náklady do konečných cien. Poklesu jednotkového zisku nezabránilo ani oslabovanie tlakov na rast externých cien spôsobené najmä cenami ropných a neropných komodít.

Graf 44 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

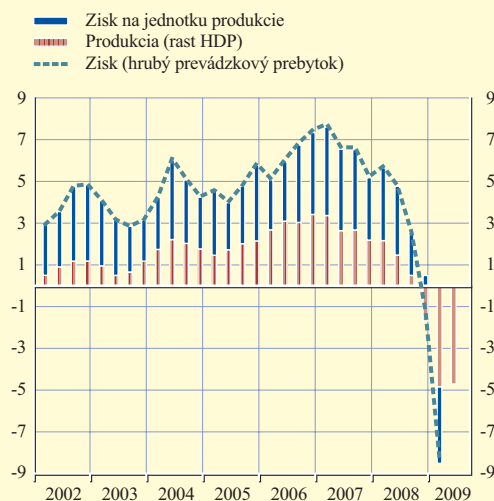


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: CPE je odmena na zamestnanca a LCI je index hodínových nákladov práce.

Graf 45 Rast zisku v eurozóne vo vzťahu k objemu produkcie a zisk na jednotku produkcie

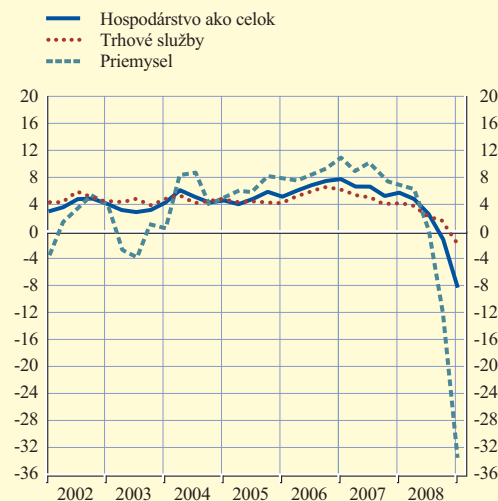
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 46 Vývoj zisku v eurozóne podľa hlavných oblastí činnosti

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Pokiaľ ide o vývoj v hlavných sektoroch (priemysel a trhové služby), zisky klesali predovšetkým v priemysle, a to o viac ako 33 % v prvom štvrťroku 2009 (graf 46). Výraznejší prepád ako v prípade ostatných sektorov bol spôsobený hlavne prudkým poklesom aktivity v priemysle v dôsledku jeho vyššej cyklickosti a rýchlejšieho rastu jednotkových nákladov práce. Zisk v priemysle sa naposledy medziročne znížil v polovici roka 2003. Medziročný pokles zisku bol zaznamenaný v prvom štvrťroku 2009 aj v sektore služieb. Išlo vôbec o prvý prepád zisku v sektore služieb od zavedenia tohto ukazovateľa v roku 1996.

Na základe dostupných údajov z národných účtov je možné do konca roka 2009 očakávať, že pokračujúce oslabovanie hospodárskej aktivity a zvýšené jednotkové náklady práce vyvolajú ďalší tlak na znižovanie ziskovosti podnikov. Nízka ziskovosť podnikov v eurozóne sa môže negatívne prejaviť na perspektíve zamestnanosti a investícií.

3,5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Výhľad ročnej inflácie HICP v krátkodobom horizonte budú ovplyvňovať bázické efekty vyvolané vývojom cien energií v roku 2008. V súvislosti s týmito bázickými efektmi sa očakáva, že ročná miera inflácie v najbližších mesiacoch opäť dosiahne kladné hodnoty.

V budúcnosti sa očakáva, že inflácia sa udrží v pozitívnom pásme, pričom celkový vývoj cien a nákladov bude tlmený stagnujúcim dopytom v eurozóne a vo svete. Ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom a dlhodobom horizonte zostávajú pevne ukotvené v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať infláciu v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto úrovne.

Tento výhľad je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009. Podľa týchto projekcií by sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne mala pohybovať v rozpätí od 0,2 % do 0,6 % v roku 2009 a od 0,8 % do 1,6 % v roku 2010. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z júna 2009 ide o miernu úpravu smerom nahor, predovšetkým v dôsledku vyšších cien energií. Riziká ohrozujúce perspektívy vývoja inflácie sú vo všeobecnosti vyvážené. Zahŕňajú predovšetkým riziká ohrozujúce vyhliadky hospodárskej aktivity a nad očakávanie vyššieho rastu cien komodít. V dôsledku fiškálnej konsolidácie môže byť okrem toho v nasledujúcich rokoch rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší ako sa v súčasnosti očakáva.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po vysokých záporných tempách rastu zaznamenaných na prelome rokov sa podľa prvých odhadov Eurostatu hospodárska aktivita v eurozóne oslabila v druhom štvrťroku 2009 iba mierne – o 0,1 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Údaje z prieskumov za tretí štvrťrok 2009 potvrdzujú, že hospodárstvo eurozóny sa postupne stabilizuje. V najbližšom období by mala eurozóna ťažiť z oživenia vývozu, významných makroekonomických stimulov a opatrení prijatých s cieľom obnoviť fungovanie finančného systému. K oživeniu by mal pozitívne prispieť aj zásobovací cyklus. Miera neistoty však zostáva vysoká a pretrvávajúca volatilita údajov nabáda k opatrnej interpretácii dostupných informácií. Vzhľadom na dočasnú povahu niektorých podporných faktorov a pokračujúcu korekciu súvah vo finančnom a nefinančnom sektore hospodárstva v eurozóne a aj mimo nej sa očakáva, že oživenie nebude rovnomerné. Riziká ohrozujúce tieto perspektívy zostávajú vo všeobecnosti vyvážené.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2009. Podľa týchto projekcií priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP by sa malo pohybovať v rozpätí od -4,4 % do -3,8 % v roku 2009 a od -0,5 % do +0,9 % v roku 2010. V porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2009 ide o úpravu rozpätí na rok 2009 aj 2010 smerom nahor, predovšetkým v dôsledku najnovšieho pozitívnejšieho vývoja a údajov. Prognózy medzinárodných organizácií sa vo všeobecnosti zhodujú so septembrovými projekciami odborníkov ECB.

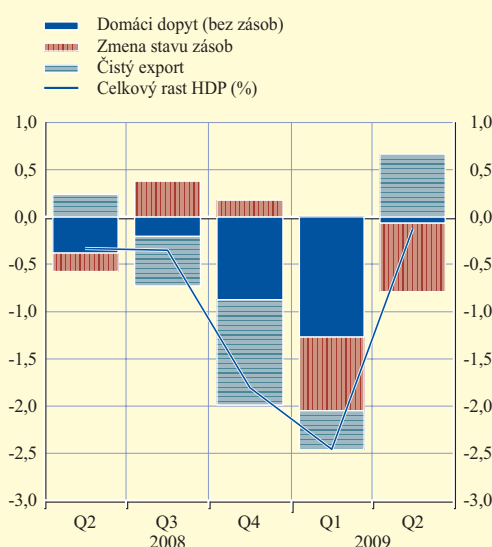
4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Tempo spomalenia aktivity v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2009 výrazne znížilo, čiastočne v dôsledku nad očakávania dobrého výsledku v oblasti vývozu. Podľa prvých odhadov Eurostatu z 2. septembra reálny HDP eurozóny klesol v druhom štvrťroku 2009 kvartálne o 0,1 %, v porovnaní s poklesom o 2,5 % v prvom štvrťroku 2009. Údaje o HDP za druhý štvrťrok potvrdzujú, že pokles aktivity v eurozóne dosiahol v prvom štvrťroku svoje dno (graf 47). Údaje z prieskumov naznačujú naďalej nízky, no stabilný rast HDP eurozóny v treťom štvrťroku 2009.

Spomalenie poklesu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrťroku mohla sčasti spôsobiť skutočnosť, že vývoz sa po prepade svetového obchodu v poslednom štvrťroku 2008 a v prvom štvrťroku 2009 stabilizoval. Pokles domáceho dopytu v druhom štvrťroku bol v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma štvrťrokmi takisto nižší. Štruktúra výdavkov v druhom štvrťroku tieto tvrdenia podporuje. Na druhej strane zásoby mali aj v druhom štvrťroku negatívny príspevok k rastu. Nasledujúce časti sa podrobnejšie venujú vývoju dopytu.

Graf 47 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Po prudkom poklese v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch sa výdavky domácností v druhom štvrtroku 2009 stabilizovali. Podľa prvých odhadov Eurostatu súkromná spotreba zaznamenala v druhom štvrtroku 2009 medzikvartálny rast na úrovni 0,2 %. Oba ukazovatele založené na prieskumoch a údaje o výdavkoch domácností naznačujú, že súkromná spotreba zostane pravdepodobne relatívne tlmená až do konca roka.

Údaje dostupné za posledné mesiace poukazujú na rast dôvery v maloobchode a spotrebiteľskej dôvery, po rekordne nízkych hodnotách zaznamenaných na jar (graf 48). Podrobnejšou analýzou spotrebiteľskej dôvery zistíme, že po dosiahnutí rekordne nízkej úrovne v marci nastal vo vývoji indexu ako celku obrat, ktorý spôsobilo lepšie hodnotenie všeobecnej hospodárskej situácie spotrebiteľmi, a tiež o niečo menej pesimistické vnímanie situácie v oblasti nezamestnanosti. Vnímanie domácností, pokiaľ ide o ich finančnú pozíciu a úspory, sa v tom istom období zlepšilo iba mierne.

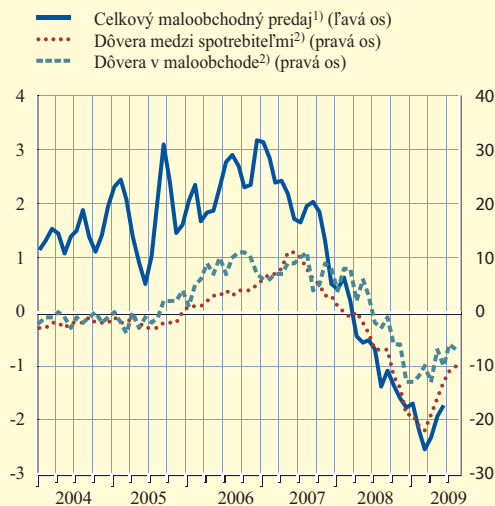
Pokiaľ ide o kvantitatívne údaje o spotrebiteľských výdavkoch, najnovší vývoj v maloobchode naznačuje postupné zastavovanie poklesu zaznamenaného od polovice roka 2008. Maloobchodný predaj sa v druhom štvrtroku 2009 znížil na štvrtročnej báze o 0,2 %, v porovnaní s poklesom o 0,6 % v prvom štvrtroku. Pohľad na jednotlivé zložky odhalí, že pokles maloobchodného predaja v druhom štvrtroku spôsobila najmä nepotravinová zložka. Tento pokles mohla čiastočne spôsobiť zmena orientácie spotrebiteľov na nákup automobilov (spomedzi ostatných doplnkových výrobkov). Vplyv fiškálnych dotácií na kúpu automobilov sa v niektorých krajinách prejavil v údajoch o kvartálnom raste počtu nových registrácií osobných automobilov v druhom štvrtroku 2009 na úrovni 12,3 %. Tempo rastu predaja potravinových výrobkov sa v druhom štvrtroku pohybovalo v pozitívnom pásme.

Pokiaľ ide o súkromnú spotrebu, reálny disponibilný príjem domácností bol aj počas oslabenia hospodárskej aktivity naďalej relatívne odolný. Reálny disponibilný príjem spotrebiteľov podporili tri hlavné faktory. Po prvé, v kontexte prudkého oslabenia aktivity ho podporila tradičná stálosť miezd (predovšetkým v dôsledku dĺžky kolektívnych mzdových dohôd). Po druhé, zamestnanosť a teda aj disponibilný príjem podporilo zachovávanie počtu zamestnancov a vládou podporované úpravy pracovného času. Posledným faktorom podporujúcim reálny disponibilný príjem bol pokles celkovej inflácie. Najmä v dôsledku pomalšieho rastu miezd a rozsiahlejšieho prepúšťania môžeme v budúcnosti očakávať miernejšie tempo rastu reálneho disponibilného príjmu domácností (časť 4.2). Protichodnou silou sa však môže stať očakávaná nízka inflácia v najbližších mesiacoch.

Celkovú spotrebu ovplyvnil aj rast bohatstva spôsobený vývojom cien finančných aktív a nehnuteľností, a to priamo (v prípade domácností, ktoré vlastnia tieto aktíva) a nepriamo, prostredníctvom

Graf 48 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

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

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

tvom dôvery. Od nástupu turbulencií na finančných trhoch pred dvoma rokmi vývoj v oblasti finančných aktív a nehnuteľností v eurozóne nepriaznivo ovplyvňoval bohatstvo domácností (a tiež prispel k rastu úspor). Akciové trhy v eurozóne zaznamenali od začiatku roka 2009 výrazné oživenie, ceny nehnuteľností na bývanie však v mnohých krajinách klesali. Napriek istým dopadom tohto vývoja na spotrebu (priamym či nepriamym) by sme nemali nadhodnocovať reálny vplyv krátkodobých výkyvov cien finančných aktív a nehnuteľností. Dostupné empirické údaje naopak naznačujú, že tendencie využiť finančné bohatstvo a bohatstvo vo forme nehnuteľností na spotrebu sú v eurozóne relatívne nízke.

Zmeny v postoji spotrebiteľov k šetreniu tiež zohrávajú dôležitú úlohu pri odhadovaní vývoja spotreby. V súvislosti s rastom hospodárskej a finančnej neistoty sa počas roka 2008 a na začiatku roka 2009 zvyšovali úspory domácností. Zvýšená neistota na finančných trhoch a v makroekonomickom prostredí, pokles bohatstva a podmienky na trhu práce zrejme prispievajú k rastu úspor v druhom polroku 2009. Vysokú mieru rastu úspor možno očakávať v krajinách, ktoré zaznamenali prudké zhoršenie situácie na trhu práce alebo výrazný prepád cien nehnuteľností na bývanie, respektíve v krajinách s vysokou mierou zadlženosti domácností.

Až do konca roka 2009 teda môžeme očakávať relatívne tlmenú spotrebu spôsobenú očakávaným zhoršovaním situácie na trhu práce. Spotreba však nakoniec môže byť nad očakávanie silná. Tento scenár by sa naplnil v prípade nad očakávania silného dopadu rozsiahlych makroekonomických stimulov alebo rýchlejšieho rastu dôvery. Rovnako však existuje možnosť, že sa domácnosti rozhodnú ďalej zvyšovať svoje úspory v očakávaní reštriktívnejšej fiškálnej politiky v budúcnosti. Rovnako panuje neistota, čo sa týka rozsahu, do akého súčasná podpora predaja nových automobilov ovplyvní súkromnú spotrebu.

INVESTÍCIE

Podobne ako v minulých obdobiach hospodárskeho spomalenia, tvorba fixného kapitálu bola jednou z hlavných príčin prudkého oslabenia hospodárskej aktivity. V dôsledku slabšieho dopytu, nízkej podnikateľskej dôvery, záporného rastu tržieb, rekordne nízkej miery využívania kapacít a prísnych úverových podmienok podnikové investície a investície v stavebníctve zaznamenávali od začiatku roka 2008 prudký pokles. V druhom štvrťroku 2009 sa objem investícií znížil kvartálne o 1,3 %. Tento pokles bol však slabší ako v prvom štvrťroku, keď dosiahol výšku 5,3 %.

Podnikové investície (najmä aktíva určené na použitie vo výrobe tovarov a služieb) budú v budúcnosti okrem dopytu na strane spotrebiteľov a celkových nákladov financovania ovplyvňovať aj špecifické podnikové faktory, ako je financovanie z cudzích zdrojov a schopnosť získavať finančné prostriedky (buď priamo na trhu, alebo prostredníctvom bankových úverov). Domáci dopyt by mal byť napriek stabilizácii relatívne nízky, investície preto podporí iba v obmedzenej miere. Slabý dopyt a nízka miera využitia kapacít by teda mali tmiť potrebu firiem investovať do aktív vo výrobe. Štruktúra výdavkov v rámci reálneho HDP eurozóny naznačuje, že prudký prepád vývozu sa v druhom štvrťroku 2009 zastavil. Za daných podmienok by mal nárast globálneho dopytu do určitej miery podporiť investície v eurozóne, nakoľko zahraničný dopyt pozostáva predovšetkým z dopytu po tovaroch, ktorých výroba si vyžaduje viac kapitálu.

Okrem toho rôzne opatrenia firiem na zníženie nákladov financovania naznačujú ich pokles počas roka 2009 (časť 2). Očakávaná normalizácia podmienok na finančných trhoch zrejme prispieje v najbližšom čase k udržaniu nákladov financovania na nízkej úrovni, čo pomôže stlmiť očakávaný pokles objemu investícií. Špecifické podnikové faktory, ako je financovanie z cudzích zdrojov a schopnosť získavať finančné prostriedky, patria k rozhodujúcim faktorom ovplyvňujúcim vývoj

investícií. Viaceré ukazovatele naznačujú, že z historického hľadiska je podiel nefinančných spoločností v eurozóne využívajúcich financovanie z cudzích zdrojov relatívne vysoké (graf 34 v časti 2). Údaje z najnovších prieskumov bankových úverov navyše poukazujú na výrazné kumulatívne zhoršovanie úverových podmienok pre nefinančné spoločnosti v dôsledku tlmeného čistého prílevu úverov. Najnovší prieskum však ukázal, že čistý percentuálny podiel bánk sprísňujúcich úverové podmienky pôžičiek a úverových liniek podnikom sa v druhom štvrťroku 2009 znížil v porovnaní s prvým štvrťrokom o polovicu (viac v boxe 2 v Mesačnom bulletin z augusta 2009).

Investície v stavebníctve, ktoré zahŕňajú rezidenčné aj komerčné nehnuteľnosti, sa na celkovom objeme investícií podieľajú zhruba z polovice, a preto významne ovplyvňujú ich vývoj. Okrem spomenutých faktorov (dopyt na strane spotrebiteľov, celkové náklady financovania a špecifické podnikové faktory) ovplyvňuje investície v stavebníctve aj vývoj cien rezidenčných a komerčných nehnuteľností. V blízkej budúcnosti môžeme očakávať tlmený objem investícií v stavebníctve v dôsledku korekcie cien nehnuteľností na bývanie a komerčných nehnuteľností, ako aj v dôsledku neistej perspektívy vývoja dopytu po rezidenčných a komerčných nehnuteľnostiach.

Celkové investície v eurozóne by mali byť nízke a v druhej polovici roka 2009 by mali pokračovať v poklese, pod ktorý sa podpíše nízka miera využívania kapacít, slabý zahraničný a domáci dopyt a neisté vyhliadky trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v eurozóne.

VLÁDNA SPOTREBA

Po raste 0,7 % v prvom štvrťroku 2009 sa verejná spotreba v druhom štvrťroku zvýšila medzikvartálne o 0,4 %. V druhej polovici roka 2009 sa očakáva, že domáci dopyt bude i naďalej podporovať vládna spotreba, ktorá zvyčajne zahŕňa výdavky na verejné služby, ako je obrana, súdnictvo, zdravotníctvo a školstvo, a ktorú cyklický vývoj ovplyvňuje menej ako ostatné zložky dopytu. Vládna spotreba podporí dopyt aj v roku 2010, avšak už iba v menšej miere.

Vládnú spotrebu by však 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 klesajúci dopyt 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. Bližšie informácie sú v boxe „Recent developments in stock building“ v Mesačnom bulletin ECB z mája 2009.

V dôsledku prvotného 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. Údaje za prvý a druhý štvrťrok 2009 vykazujú obrat tohto trendu, keď zásoby dosiahli záporný príspevok k rastu HDP eurozóny. Predbežné údaje naznačujú spomalenie tempa poklesu zásob v budúcnosti, nakoľko niektoré podniky si môžu opäť začať budovať zásoby. Výsledkom môže byť pozitívny príspevok zásob k rastu reálneho HDP eurozóny v druhej polovici roka 2009. Výška príspevku však zostáva neistá. Ak sa dopyt zvýši rýchlo

a podniky prehodnotia svoje očakávania do budúcnosti, na strane zásob možno očakávať relatívne rýchlu reakciu. Na druhej strane, pretrvávajúca miera neistoty ohľadom domáceho a zahraničného dopytu môže spôsobiť, že firmy budú pri úprave zásob relatívne opatrné, čo by znamenalo iba mierny príspevok zásob k rastu reálneho HDP v eurozóne.

OBCHODNÁ BILANCIA

Štruktúra výdavkov v rámci reálneho HDP v druhom štvrťroku 2009 potvrdzuje koniec prudkého poklesu vývozu eurozóny z predchádzajúcich dvoch štvrťrokov. Vývoz eurozóny sa v druhom štvrťroku znížil o 1,1 %, v porovnaní s poklesom 7,2 % a 8,8 % v poslednom štvrťroku 2008, respektíve prvom štvrťroku 2009. Dovozy klesli v druhom štvrťroku o 2,8 % v porovnaní s poklesom 4,7 % a 7,8 % v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch. Čisté saldo obchodnej bilancie teda zaznamenalo v druhom štvrťroku 2009 pozitívny príspevok k rastu reálneho HDP eurozóny, prvý od druhého štvrťroku 2008.

Ukazovatele čoraz častejšie naznačujú, že súčasná globálna recesia dosahuje svoje dno, k čomu prispievajú aj rozsiahle podporné opatrenia prijímané vo svete a zlepšujúce sa úverové podmienky v kľúčových segmentoch trhu (časť 1). Prepád svetového obchodu na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 významne ovplyvnil najmä dopyt po investičnom tovare z eurozóny. Najnovšie signály o raste dopytu vo svete môžu viesť aj k oživeniu dopytu po investičnom tovare, čo podporí exportne orientované podniky v eurozóne. V súvislosti s očakávaním, že oživenie v eurozóne sa dostaví o niečo neskôr ako oživenie hospodárskej aktivity vo svete, je možné, že rast dovozu bude o niečo pomalší ako rast vývozu.

4.2 VÝVOJ PRODUKcie, PONUKY A TRHOV PRÁCE

Z pohľadu pridanej hodnoty a v súlade s vývojom priemyselnej produkcie oslabovanie v priemysle pokračovalo aj v druhom štvrťroku 2009, zatiaľ čo štvrťročné tempo rastu pridanej hodnoty v sektore služieb sa po poklese v dvoch predchádzajúcich štvrťrokoch opäť dostalo do pozitívneho pásma.

Zhoršovali sa aj podmienky na trhu práce (viac nižšie v časti o trhu práce). Nezamestnanosť v eurozóne sa v júli zvýšila na 9,5 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom predstavuje nárast o 0,1 percentuálneho bodu. Objem investícií sa v prvom štvrťroku 2009 znížil medzikvartálne o 0,9 %.

SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Objem výroby v eurozóne sa na konci roka 2008 a v prvom štvrťroku 2009 výrazne znížil, no v druhom štvrťroku sa stabilizoval. V dôsledku toho sa zvýšil podiel nevyužitej kapacity v hospodárstve a kapacitné tlaky v podnikoch sa rýchlo oslabili. Miera využitia kapacít v priemysle klesla do júla na nové rekordné minimum 69,5 % – hlboko pod dlhodobým priemerom, a tiež pod historickým minimom zaznamenaným 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. Podľa prieskumu Európskej komisie v oblasti priemyslu a služieb najvýraznejším faktorom obmedzujúcim rast je z pohľadu podnikov slabý dopyt. Dôležitosť finančných obmedzení sa zdá byť relatívne malá, aj keď v poslednom čase mierne rástla (box 6).

NAJNOVŠÍ VÝVOJ MIERY VYUŽITIA KAPACÍT V EUROZÓNE A FAKTORY OBMEDZUJÚCE HOSPODÁRSKU AKTIVITU

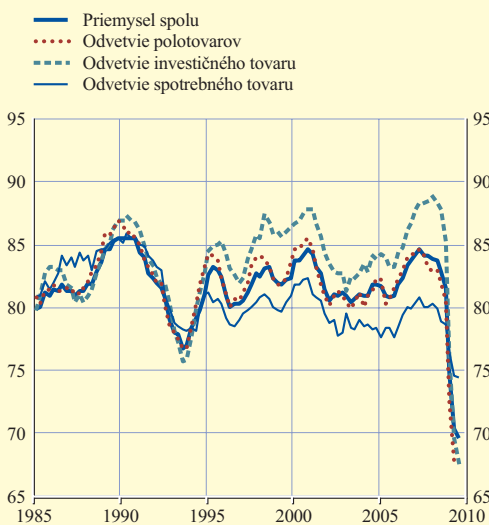
V súčasnom období recesie hospodárstvo eurozóny zaznamenalo prudký pokles HDP. Od prvého štvrťroka 2008, keď bol pokles najvýraznejší, do druhého štvrťroka 2009 sa HDP prepadol o 5,0 %, čo v porovnaní s poslednou najhoršou recesiou od roku 1970 predstavuje približne dvojnásobný prepad. Aktivita sa výrazne spomalila vo všetkých sektoroch hospodárstva, no podobne ako v predchádzajúcich obdobiach recesie najviac sa spomalila priemyselná aktivita. Zatiaľ čo prvé kompletne vydanie národných účtov Eurostatu za druhý štvrťrok 2009 naznačuje výrazne nižšie tempo poklesu HDP, údaje o pridanej hodnote za daný štvrťrok poukazujú na významný prepad priemyselnej aktivity, aj keď v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma štvrťrokmi ide o prepad menšieho rozsahu. Tento box sa venuje vývoju miery využitia kapacít v priemyselnom sektore eurozóny v období prudkého poklesu aktivity v tomto sektore. Využívajúc údaje z prieskumov Európskej komisie tento box tiež skúma faktory, ktoré v nedávnej minulosti obmedzovali aktivitu v eurozóne.

Miera využitia kapacít v priemyselnom sektore eurozóny

Miera využitia kapacít – ukazovateľ rozsahu hospodárskeho oslabenia v priemyselnom sektore – dosahovala v eurozóne v posledných štvrťrokoch rekordne nízke hodnoty (graf A). Po mimoriadne prudkých prepadoch zaznamenaných v januári a apríli 2009 miera využitia kapacít nadviazala na nedávne spomalenie tempa poklesu priemyselnej aktivity a v júli 2009 klesala už iba miernejším tempom. Miera využitia kapacít v eurozóne dosiahla v júli úroveň 69,5 %, čo je podstatne menej ako dlhodobý priemer 81,6 % od začiatku jej merania v roku 1985, a tiež výrazne menej, ako bola rekordne nízka úroveň zaznamenaná počas recesie v rokoch 1992 až 1993.

Graf A Využitie kapacít v priemysle a v hlavných priemyselných odvetviach

(percentuálny podiel na celkovej kapacite)

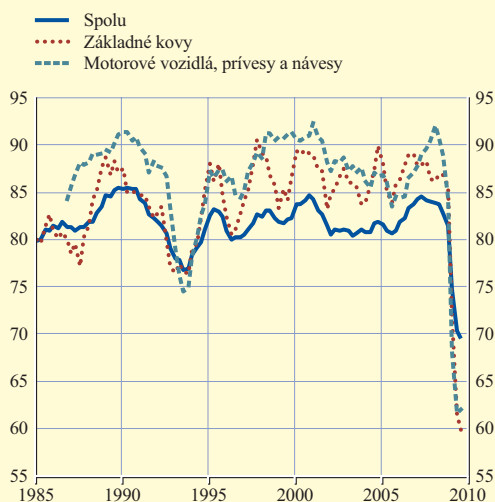


Zdroj: Európska komisia.

Vo využití kapacít existujú v prípade hlavných priemyselných odvetví významné rozdiely. Jednoznačne najväčší prepad (v porovnaní s rekordnou úrovňou z januára 2008) bol zaznamenaný v odvetví kapitálových tovarov, kde miera využitia kapacít klesla o viac ako 20 percentuálnych bodov a v júli 2009 dosiahla rekordne nízku úroveň 67,6 %. Miera využitia kapacít v odvetví polotovarov klesla na podobne nízku úroveň, avšak v období pred recesiou dosahovala o niečo nižšie hodnoty. Miera využitia kapacít dosiahla v júli rekordne nízku úroveň aj v oblasti spotrebného tovaru. V dôsledku tradične slabšieho cyklického vývoja vo výrobe spotrebného tovaru sa miera nevyužitej kapacity v tomto sektore zvýšila menej ako v ostatných dvoch hlavných priemyselných odvetviach.

Graf B Využitie kapacít vo výrobe základných kovov a vo výrobe motorových vozidiel, prívesov a návesov

(percentuálny podiel na celkovej kapacite)



Zdroj: Európska komisia.

carných síl, nedostatok materiálu a/alebo vybavenia, finančné obmedzenia, iné faktory obmedzujúce aktivitu a žiadne (teda žiadne faktory, ktoré by obmedzovali aktivitu). Graf C predstavuje percentuálne podiely jednotlivých obmedzujúcich faktorov v priemyselnom sektore (graf nezahŕňa kategóriu, v ktorej neexistujú faktory obmedzujúce výrobu). Tento graf zdôrazňuje skutočnosť, že obmedzenia priemyselnej produkcie v eurozóne dosiahli v aktuálnom období

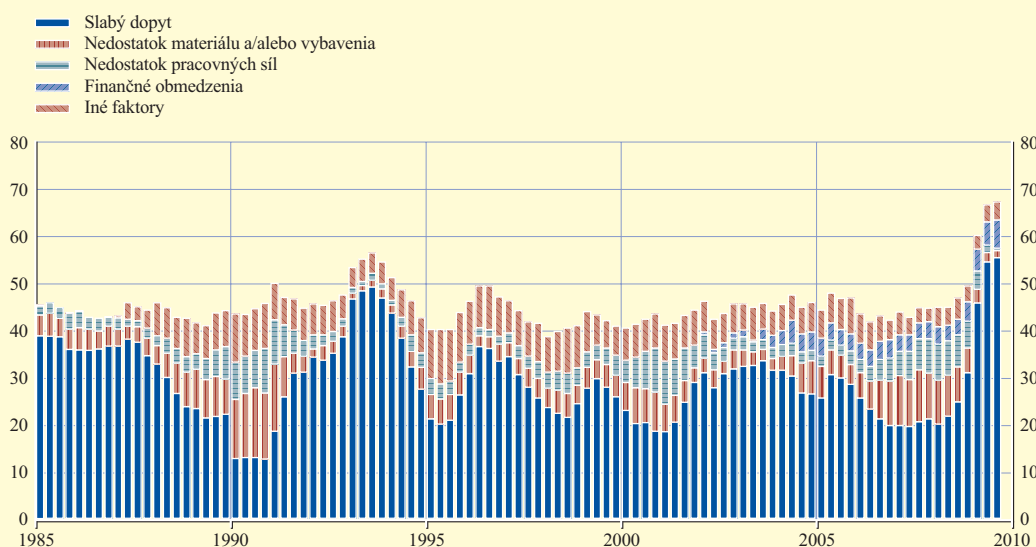
Niektoré oblasti hlavných priemyselných odvetví zaznamenali dokonca ešte výraznejšie nevyužitie zdrojov. Najvyššia miera nevyužitia kapacít bola zaznamenaná vo výrobe základných kovov a motorových vozidiel, prívesov a návesov (graf B). Miera využitia kapacít v týchto oblastiach dosiahla v júli úroveň približne 60 % a aj napriek „šrotovnému“, ktoré bolo zavedené v niekoľkých krajinách eurozóny, sa miera využitia kapacít v automobilovom sektore zatiaľ zvýšila iba nepatrne.

Faktory obmedzujúce aktivitu eurozóny

Prieskumy Európskej komisie zamerané na podnikovú sféru a spotrebiteľov poskytujú informácie o faktoroch obmedzujúcich aktivitu v eurozóne. Rozdeľujú ich do šiestich kategórií, pričom respondenti môžu označiť aj viac ako jednu z nich: slabý dopyt, nedostatok pra-

Graf C Obmedzenia priemyselnej produkcie

(v percentách)



Zdroj: Európska komisia.

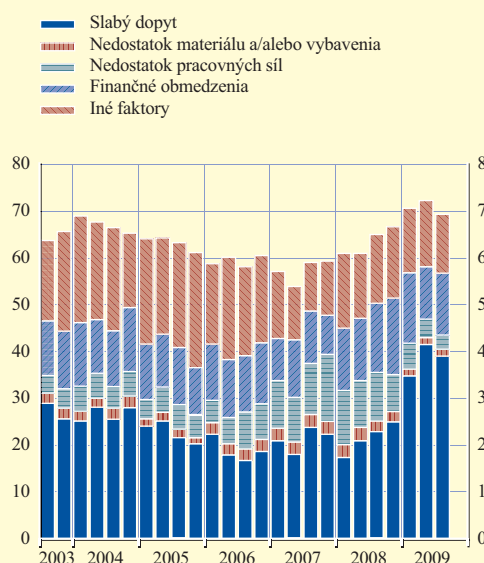
recesie doposiaľ nevídané úrovne a jednoznačne presiahli hodnoty zaznamenané počas recesie v rokoch 1992 až 1993. Graf naznačuje, že najvýraznejší vplyv na pokles produkcie mal slabý dopyt. Dôležitosť tohto faktora sa kontinuálne zvyšovala rýchlym tempom počas troch mesiacov do apríla 2009, no v období do júla 2009 rástla už iba mierne. Dôležitosť všetkých ostatných obmedzujúcich faktorov vrátane finančných obmedzení sa v porovnaní so slabým dopytom zdá byť aspoň v relatívnom vyjadrení oveľa nižšia. Finančné obmedzenia, druhý najvýznamnejší faktor obmedzujúci výrobu, zvýšil počas troch mesiacov do júla 2009 o niečo svoj relatívny význam. Podobne ako počas recesie v rokoch 1992 až 1993, vplyv nedostatku pracovnej sily a materiálu a/alebo vybavenia naopak klesol na veľmi nízku úroveň.

Údaje za sektor služieb, ktoré sú dostupné iba od polovice roka 2003, naznačujú, že obmedzenia podnikania sa od začiatku recesie zvýšili aj v oblasti služieb (graf D). Zatiaľ čo celková úroveň týchto obmedzení sa nezdá byť až taká mimoriadna, význam slabého dopytu dosiahol rekordne vysokú úroveň a podobne ako v prípade priemyslu jednoznačne najväčším obmedzením podnikania v oblasti služieb je slabý dopyt, nasledovaný finančnými obmedzeniami a ďalšími faktormi. Relatívna dôležitosť slabého dopytu sa počas troch mesiacov do júla 2009 o niečo znížila, zatiaľ čo relatívna dôležitosť finančných obmedzení sa naopak zvýšila. Finančné obmedzenia predstavujú v oblasti služieb väčšie obmedzenie ako v oblasti priemyselnej produkcie, no nie je isté, či to isté platí aj v absolútnom vyjadrení. Podobne však ako v prípade priemyslu, aj v oblasti služieb sa zdá, že slabý dopyt je v súčasnosti oveľa dôležitejší obmedzujúci faktor než finančné obmedzenia.

Podobná situácia prevláda aj v stavebníctve, kde dodatočnou kategóriou faktorov obmedzujúcich stavebnú aktivitu sú aj poveternostné podmienky. Obmedzenia stavebnej aktivity dosiahli na začiatku roka 2009 veľmi vysoké úrovne, najmä v dôsledku rastúceho významu slabého dopytu. Pod

Graf D Obmedzenia v oblasti služieb

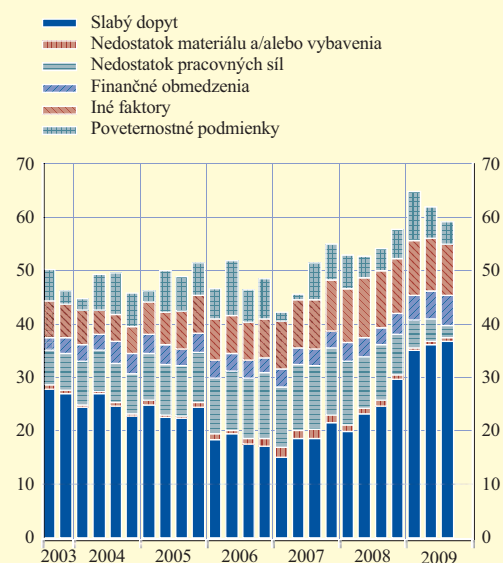
(v percentách)



Zdroj: Európska komisia.

Graf E Obmedzenia stavebnej aktivity

(v percentách)



Zdroj: Európska komisia.

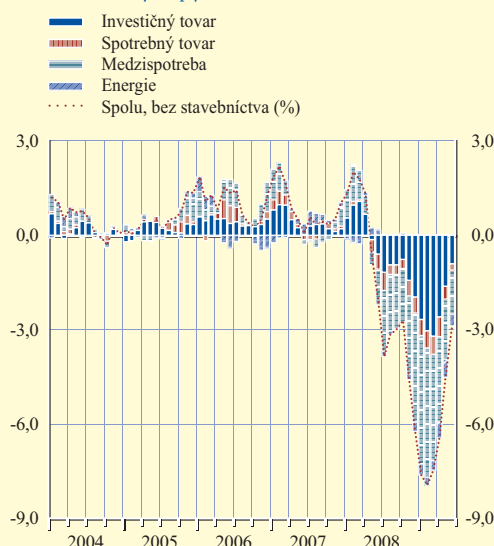
nárast sa podpísali aj nepriaznivé poveternostné podmienky na začiatku roka (graf E). Pod následný pokles celkových obmedzení stavebnej aktivity sa do veľkej miery podpísali poveternostné podmienky, zatiaľ čo relatívna dôležitosť slabého dopytu a finančných obmedzení sa mierne zvýšili.

Hlboká recesia v eurozóne celkovo viedla v júli k prudkému prepadu miery využitia kapacít v priemysle na rekordne nízke úrovne pod hodnotu 70 %, pričom niektoré odvetvia zaznamenali ešte výraznejšie poklesy. To naznačuje vysokú mieru zraniteľnosti niektorých sektorov hospodárstva v súčasnosti. Nie je isté, ako sa v budúcnosti podarí opäť dosiahnuť bežnú mieru využitia kapacít, či prostredníctvom vyššieho dopytu alebo nižšej kapacity, čo by indikovalo nižší potenciálny produkt). Pokiaľ ide o faktory obmedzujúce hospodársku aktivitu, najväčším obmedzením aktivity v súčasnom období recesie je vo všetkých sektoroch jednoznačne slabý dopyt. Dôležitosť finančných obmedzení sa zdá byť relatívne nízka, avšak v poslednom čase zaznamenáva mierny rast.

Pri analýze vývoja reálneho HDP v druhom štvrťroku 2009 z pohľadu pridanej hodnoty môžeme v jednotlivých sektoroch pozorovať určité rozdiely. Aktivita v priemysle (bez stavebníctva) sa oslabuje už piaty štvrťrok za sebou, naposledy o 2 % (graf 49). Ak však vezmeme do úvahy najnovšie údaje o priemyselnej produkcii, toto oslabenie bolo oveľa menšie ako prudké poklesy aktivity zaznamenané v poslednom štvrťroku 2008 a v prvom štvrťroku 2009.

Graf 49 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

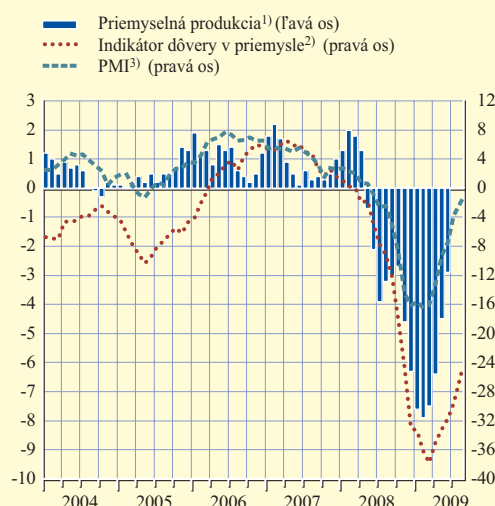


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 50 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. 1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.

2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou spred troch mesiacov.

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

Údaje z podnikových prieskumov potvrdzujú, že oslabenie priemyselnej aktivity dosiahlo svoje dno už na začiatku 2009 (graf 50). Jeden z hlavných ukazovateľov – index nákupných manažérov (Purchasing Manager's Index – PMI) – sa v auguste zvýšil už šiesty mesiac v rade a priblížil sa k teoretickej hranici zmeny na úrovni 50. Pozitívnejšiu perspektívu pre výrobný sektor naznačuje aj vývoj indexu objemu produkcie PMI, ktorého výpovedná hodnota o priemyselnej aktivite by mala byť väčšia než v prípade celkového kompozitného indexu. Toto hodnotenie potvrdzujú aj ďalšie prieskumy dôvery v priemysle a predbežné údaje.

Stavebníctvo zaznamenalo v druhom štvrťroku 2009 mierne záporný príspevok k rastu reálneho HDP v eurozóne. V jednotlivých krajinách sú zaznamenávané relatívne veľké rozdiely v oblasti pridanej hodnoty v stavebníctve, pričom výraznejší pokles je príznačný pre krajiny, v ktorých sa podiel tohto sektora na HDP podstatne zvýšil ešte pred začiatkom turbulencií na finančných trhoch.

Rast v sektore služieb, ktorý od začiatku turbulencií na finančných trhoch v polovici roka 2007 dosahoval pozitívne výsledky, sa v poslednom štvrťroku 2008 dostal do záporných čísel (v štvrťročnom vyjadrení), pričom v prvom štvrťroku 2009 sa spomalenie ešte prehĺbilo. Štvrťročné tempo rastu pridanej hodnoty v sektore služieb sa v druhom štvrťroku opäť dostalo do pozitívneho pásma, keď sa zvýšilo o 0,3 %.

Krátkodobé vyhliadky hospodárskej aktivity v eurozóne zostávajú nepriaznivé. Miera využitia kapacity vo výrobných podnikoch sa prepadla na najnižšiu úroveň od začiatku merania tohto ukazovateľa priemyslu Európskou komisiou, pričom aj ďalšie ukazovatele signalizujú oslabovanie kapacitných tlakov.

TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti v eurozóne zaostáva za výkyvmi obchodného cyklu už od polovice 90. rokov 20. storočia. Rozsah oneskorenia je však v každom sektore iný. Zamestnanosť v stavebníctve, ktorú charakterizuje veľký počet pracovníkov zamestnaných na dobu určitú, sa v období hospodárskeho spomalenia začala znižovať skôr ako v priemysle, službách a vo verejnej správe, kde úprava počtu zamestnancov smerom nadol môže byť zložitejšia (tabuľka 8).

Jedným spôsobom, ako si firmy môžu pri slabom dopyte udržať počet zamestnancov je úprava pracovného času. Mnohé krajiny v eurozóne prijali počas oslabenia špeciálne opatrenia na úpravu pra-

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

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

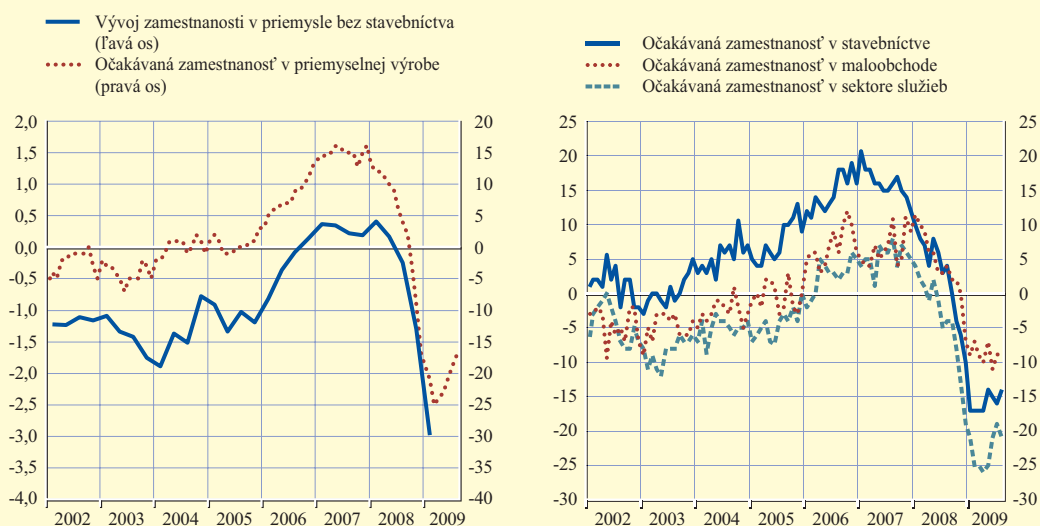
	Ročné miery		Štvrťročné miery				
	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Hospodárstvo spolu	1,8	0,8	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,9
z toho:							
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,4	-1,5	0,7	-1,4	-0,6	0,3	-1,0
Priemysel	1,4	-0,9	0,1	-0,5	-0,8	-1,4	-1,7
Priemysel bez stavebníctva	0,3	-0,2	0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
Stavebníctvo	4,0	-2,4	-0,4	-1,2	-1,5	-2,2	-2,6
Služby	2,1	1,5	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,6
Obchod a doprava	1,9	1,3	0,7	0,1	0,0	-0,4	-1,0
Finančný sektor a obchodné činnosti	4,0	2,5	1,2	0,2	0,1	-0,6	-1,0
Verejná správa ¹⁾	1,3	1,2	0,0	0,6	0,1	0,6	0,0

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Graf 51 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.

covného času. Tieto opatrenia znížili pracovný čas viacerými spôsobmi, vrátane zmeny flexibilných pracovných pomerov, všeobecného obmedzenia nadčasov a špeciálneho opatrenia prijatého vládami európskych krajín s cieľom zachovať zamestnanosť. V niektorých krajinách tieto opatrenia zahŕňajú kratší pracovný týždeň alebo dočasné obdobie nezamestnanosti, pri ktorom sa zamestnanci vo výrobnom procese striedajú. Box 7 naznačuje, že hospodárske spomalenie zatiaľ neovplyvnilo rovnakou mierou zamestnancov rôzneho pohlavia, veku a zamestnancov s rôznymi pracovnými zmluvami. Strata zamestnania počas hospodárskeho poklesu sú vystavení predovšetkým muži, zamestnanci vo veku od 15 do 24 rokov, nekvalifikovaní pracovníci a ľudia zamestnaní na dobu určitú.

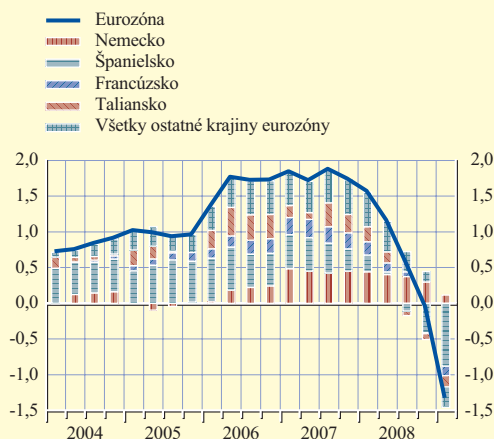
Box 7

ŠTRUKTÚRA NEDÁVNEHO POKLESU ZAMESTNANOSTI V EUROZÓNE

Súčasnú oslabenie hospodárstva spôsobilo významné zhoršenie podmienok na trhu práce v eurozóne. Tento box sa podrobnejšie zaoberá najnovším vývojom zamestnanosti v eurozóne, pričom sa zameriava na jednotlivé krajiny a sektory, ako aj na rôzne skupiny zamestnancov. Podľa údajov národných účtov sa miera rastu celkovej zamestnanosti v eurozóne počas roka 2008 spomalovala a dosiahla 0,9 %, v porovnaní s 1,8 % v roku 2007. V prvom štvrťroku 2009 sa medziročne znížila ešte viac, keď dosiahla úroveň -1,3 %. Pod toto zhoršenie sa v najväčšej miere podpísal vývoj v Španielsku (graf A). Prudké hospodárske spomalenie doposiaľ nepriaznivo ovplyvnilo najmä zamestnanosť v stavebníctve a v menšej miere aj vo výrobnom sektore (v prvom štvrťroku 2009 bol zaznamenaný medziročný pokles zamestnanosti na úrovni -7,3 %, resp. -3 %), pričom celková zamestnanosť v oblasti trhových služieb sa začala znižovať až v prvom štvrťroku 2009. Pokiaľ ide o podiely na raste celkovej zamestnanosti, podiel stavebníctva a výrobného sektora na

Graf A Rast celkovej zamestnanosti v eurozóne a podiely jednotlivých krajín

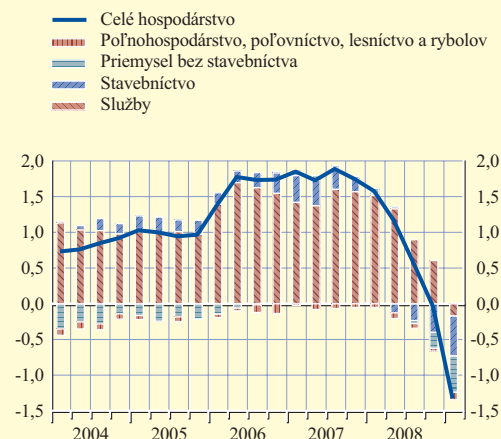
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Stĺpce predstavujú podiel jednotlivých krajín alebo skupín krajín.

Graf B Rast celkovej zamestnanosti v eurozóne a podiely jednotlivých sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Stĺpce predstavujú podiel jednotlivých sektorov.

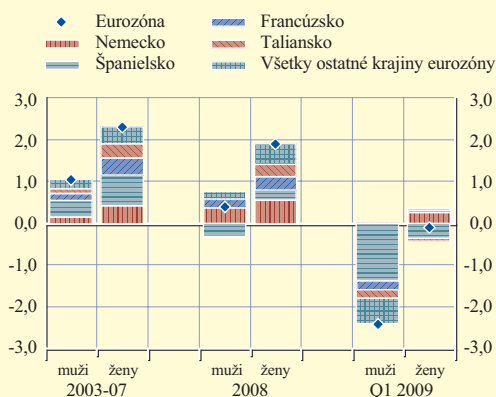
celkovom poklese zamestnanosti v eurozóne v prvom štvrťroku 2009 predstavoval 80 %, zatiaľ čo podiel sektora služieb sa v posledných štvrťrokoch výrazne znižoval (graf B).

Najnovší vývoj zamestnanosti nerovnomerne ovplyvňoval jednotlivé segmenty pracovnej sily. Grafy C až F zobrazujú vývoj rastu zamestnanosti v eurozóne podľa pohlavia, vekovej kategórie, úrovne kvalifikácie a typu pracovnej zmluvy, pričom čerpajú z údajov prieskumu pracovných síl Európskej únie.¹

Podľa týchto údajov boli nepriaznivým vývojom v oblasti zamestnanosti v posledných štvrťrokoch zasiahnutí najmä muži (graf C), zamestnanci vo veku od 15 do 24 rokov (graf D), nekvalifikovaná pracovná sila (graf E) a zamestnanci s pracovnými zmluvami na dobu určitú (graf F). Výrazný pokles bol zaznamenaný najmä v oblasti dočasnej zamestnanosti (-8,7 % v prvom štvrťroku 2009, v porovnaní s medziročným poklesom na úrovni -0,8 % v roku 2008). Najnovšie údaje o vývoji miery nezamestnanosti naznačujú aj nepriaznivý vývoj u mladých zamestnancov a zamestnancov mužského pohlavia. V období medzi prvým štvrťrokom 2008 a prvým štvrťrokom 2009 sa nezamestnanosť medzi pracovníkmi mužského pohlavia zvýšila o 2 percentuálne

Graf C Rast zamestnanosti v eurozóne podľa pohlavia

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné podiely v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Stĺpce predstavujú podiely jednotlivých krajín alebo skupín krajín.

1 Údaje za Luxembursko v prvom štvrťroku 2009 nie sú momentálne dostupné.

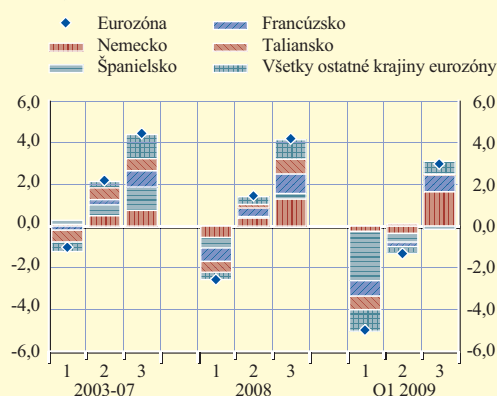
body (na úroveň 8,5 %), v porovnaní s nárastom o 1 percentuálny bod (na úroveň 9,2 %) zaznamenaným medzi ženami. V prípade zamestnancov v najnižšej vekovej kategórii sa nezamestnanosť zvýšila o 3,9 percentuálneho bodu (na úroveň 18,5 % v prvom štvrtroku 2009), v porovnaní s nárastom o 1,3 percentuálneho bodu (na úroveň 7,7 %) v prípade zamestnancov starších ako 25 rokov. Hlavným zdrojom zhoršenia situácie na pracovnom trhu v eurozóne v každej skupine bol vývoj v Španielsku. Predovšetkým išlo o vývoj v skupine zamestnancov mužského pohlavia a v oblasti dočasnej zamestnanosti, kde podiel Španielska na poklese zamestnanosti v eurozóne v týchto segmentoch bol 57 %, respektíve 60 %.

Rozdielny vývoj u zamestnancov mužského a ženského pohlavia mohli spôsobiť dva faktory. Napriek tomu, že v priemysle existujú určité dôkazy vyššej cyklickosti zamestnanosti žien, ako v prípade zamestnanosti mužov,² zdá sa, že tento faktor mohla prevážiť skutočnosť, že veľké množstvo mužov je zamestnaných v priemyselných odvetviach, ktoré boli výraznejšie zasiahnuté hospodárskym spomalením, ako napríklad stavebníctvo a výroba. Podľa prieskumu pracovných síl Európskej únie, v rokoch 2000 až 2008 bolo v eurozóne priemerne 71,5 % žien zamestnaných v sektore služieb (okrem verejnej sprá-

2 Napríklad Shin, D. (2000), „Gender and Industry Difference in Employment Cyclicity: Evidence over Postwar Period“, Economic Inquiry, Vol. 38, No 4, str. 641 – 650.

Graf E Rast zamestnanosti v eurozóne podľa dosiahnutého vzdelania

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch)

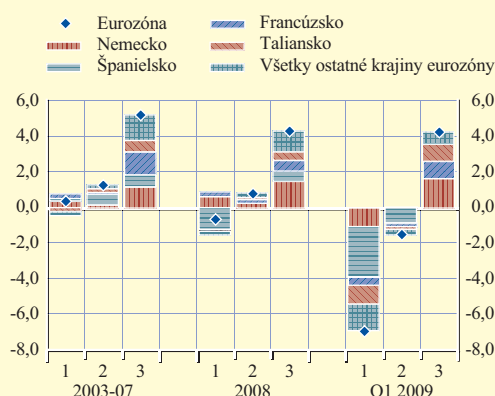


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Stĺpce predstavujú podiely jednotlivých krajín alebo skupín krajín. 1, 2 a 3 predstavuje základnú, stredoškolskú, resp. vysokoškolskú úroveň dosiahnutého vzdelania.

Graf D Rast zamestnanosti v eurozóne podľa vekovej kategórie

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné podiely v percentuálnych bodoch)

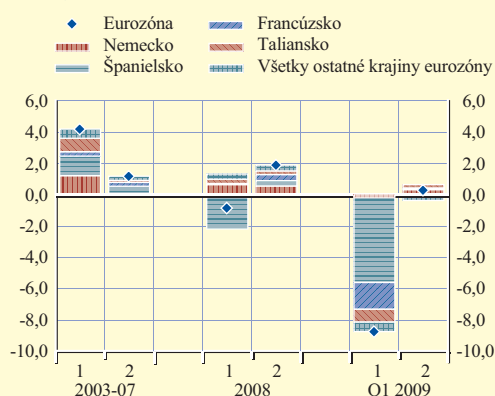


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Stĺpce predstavujú podiely jednotlivých krajín alebo skupín krajín. 1 predstavuje pracovníkov vo veku od 15 do 24 rokov, 2 predstavuje vekovú kategóriu od 25 do 54 rokov a 3 predstavuje vekovú kategóriu od 55 do 64 rokov.

Graf F Rast zamestnanosti v eurozóne podľa typu pracovnej zmluvy

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Stĺpce predstavujú podiely jednotlivých krajín alebo skupín krajín. 1 predstavuje zmluvy na dobu určitú, 2 predstavuje zmluvy na dobu neurčitú.

vy) a iba 12,2 % žien bolo zamestnaných v priemysle a stavebníctve.³ V prípade zamestnancov mužského pohlavia predstavovali tieto ukazovatele 49,1 %, resp. 34,3 %.

Na týchto údajoch je zarážajúce aj relatívne zhoršenie vyhliadok zamestnanosti mladých pracovníkov (vo veku od 15 do 24 rokov) v porovnaní so staršími pracovníkmi (od 55 do 64 rokov). Zamestnanosť mladšej pracovnej sily zaznamenala v prvom štvrtroku 2009 veľmi prudký medziročný pokles na úrovni -6,9 %. Relatívne priaznivý vývoj v skupine starších zamestnancov (v období od prvého štvrtroka 2008 do prvého štvrtroka 2009 zamestnanosť v tejto skupine rástla tempom 4,2 %) môže súvisieť s reformami na trhu práce prijatými v posledných rokoch, ktoré viedli k sprísneniu podmienok odchodu do predčasného dôchodku a motivovali starších zamestnancov k zotrvaní na trhu práce.

Doterajší slabý vplyv poklesu zamestnanosti na zamestnancov s pracovnými zmluvami na dobu neurčitú môže do určitej miery súvisieť s vysokou mierou ochrany zamestnanosti v niektorých krajinách. Tento faktor by mal naopak v období hospodárskeho oživenia spomaľovať rast v oblasti trvalého zamestnania. Ďalším faktorom môžu byť opatrenia na udržanie zamestnanosti prostredníctvom úprav pracovnej doby (kratší pracovný čas) prijaté v niektorých krajinách eurozóny. Ako sa uvádza v boxe „Zmeny na trhu práce počas aktuálneho obdobia oslabovania hospodárskej aktivity“ v Mesačnom bulletin z júna 2009, tieto opatrenia pomáhajú v spoločnosti chrániť určitú časť ľudského kapitálu v prípade krátkodobého spomalenia. Ak sa však využívajú dlhodobejšie, tieto opatrenia môžu odďaľovať potrebnú štrukturálnu adaptáciu.

Veľmi nepriaznivý vplyv oslabenia na niektoré skupiny, ako sú nízkokvalifikovaní pracovníci a zamestnanci s pracovnými zmluvami na dobu určitú (často ide o mladých ľudí), si zároveň vyžaduje zvýšenú pozornosť. Čím dlhšie sú ľudia z týchto skupín bez zamestnania, tým vyššie je riziko zhoršenia ich pracovných zručností a všeobecnej zamestnateľnosti, čo im v budúcnosti sťažuje hľadanie zamestnania. V momentálnej situácii je preto v prípade zraniteľnejších skupín na pracovnom trhu nevyhnutné znížiť riziko ich sociálnej exklúzie a podporovať ich zotrvanie na pracovnom trhu. Tieto snahy by mali zahŕňať efektívnu aktívnu politiku na trhu práce a prijímanie opatrení na podporu celoživotného vzdelávania, čím sa uľahčí opätovné umiestnenie týchto pracovníkov na trhu práce.

3 Muži predstavovali v tomto období 77,5 %, resp. 92,4 % všetkých zamestnancov v priemysle, resp. v stavebníctve.

Jednotlivé opatrenia na skrátenie pracovného času pomohli predísť prudkému poklesu zamestnanosti. Tempo rastu zamestnanosti sa však aj napriek tomu v prvom štvrtroku 2009 znížilo medzičtvrtálne o 0,9 %, v porovnaní s poklesom 0,4 % v poslednom štvrtroku 2008 (tabuľka 8).

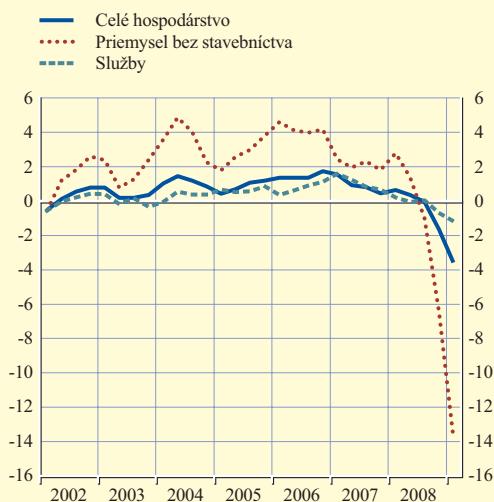
V dôsledku všeobecného zachovávaného počtu zamestnancov v priemysle a prudkého oslabenia hospodárskej aktivity sa výrazne znížila produktivita na zamestnanca (graf 52).

Pokles zamestnanosti sa prejavil aj v najnovších údajoch o nezamestnanosti. Nezamestnanosť v eurozóne sa v júli zvýšila na 9,5 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom predstavuje nárast o 0,1 percentuálneho bodu (graf 53). Nezamestnanosť sa vo viacerých krajinách nezmenila, v iných naopak pokračovala vo výraznom raste, a to najmä v Španielsku a vo Francúzsku.

V dôsledku výrazného poklesu výroby na konci roku 2008 a na začiatku roku 2009 a veľmi nízkej miery využívania kapacít možno v budúcnosti očakávať, že pre firmy nebude jednoduché udržať

Graf 52 Produktivita práce

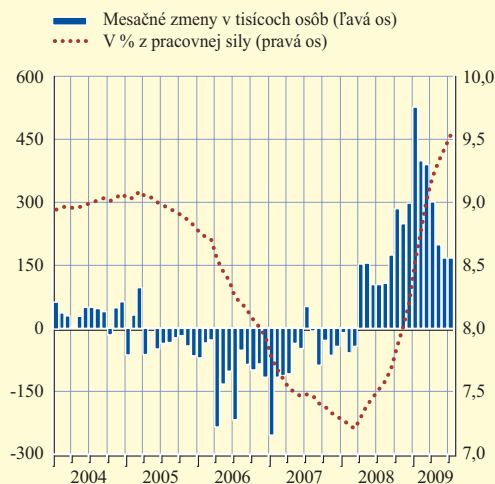
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 53 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

stav zamestnancov. V najbližších mesiacoch možno v eurozóne opäť očakávať mierny rast nezamestnanosti.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Po vysokých záporných tempách rastu zaznamenaných na prelome rokov sa podľa prvých odhadov Eurostatu hospodárska aktivita v eurozóne oslabila v druhom štvrtroku 2009 iba mierne – o 0,1 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom. Údaje z prieskumov za tretí štvrtrok 2009 potvrdzujú, že hospodárstvo eurozóny sa postupne stabilizuje. V najbližšom období by mala eurozóna ťažiť z oživenia vývozu, významných makroekonomických stimulov a opatrení prijatých s cieľom obnoviť fungovanie finančného systému. K oživeniu by mal pozitívne prispieť aj zásobovací cyklus. Miera neistoty však zostáva vysoká a pretrvávajúca volatilita údajov nabáda k opatrnej interpretácii dostupných informácií. Vzhľadom na dočasnú povahu niektorých podporných faktorov a pokračujúcu korekciu súvah vo finančnom a nefinančnom sektore hospodárstva v eurozóne a aj mimo nej sa očakáva, že oživenie nebude rovnomerné.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2009. Podľa týchto projekcií priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP by sa malo pohybovať v rozpätí od -4,4 % do -3,8 % v roku 2009 a od -0,5 % do +0,9 % v roku 2010. Podrobnejšie údaje sú v boxe 8.

Riziká ohrozujúce tieto perspektívy zostávajú vo všeobecnosti vyvážené. Na jednej strane, prijaté podporné makroekonomické balíčky a ďalšie opatrenia môžu mať nad očakávania pozitívny vplyv na rast reálneho HDP. Dôvera sa tiež môže obnoviť rýchlejšie, zhoršovanie situácie na trhu práce nemusí byť natoľko výrazné a zahraničný dopyt môže byť nad očakávanie vysoký. Medzi riziká ohrozujúce rast reálneho HDP patrí výraznejší alebo dlhodobejší nepriaznivý vplyv situácie na

finančných trhoch na reálne hospodárstvo, obnovený rast cien ropy a ďalších komodít, silnejúce protekcionistické tlaky a nerovnomerná korekcia globálnych nerovnováh. Neistota sprevádzajúca túto perspektívu je zároveň vyššia než za normálnych okolností.

Box 8

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 21. augustu 2009 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Vzhľadom na vyhliadky pomalého oživenia svetového hospodárskeho rastu by mal byť priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2009 negatívny, medzi -4,4 % a -3,8 %, a v roku 2010 by mal dosiahnuť -0,5 % až +0,9 %. Očakáva sa, že v súčasnosti predpokladaný vysoký stupeň útlmu hospodárstva eurozóny bude zmierňovať inflačné tlaky. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 0,2 % až 0,6 % v roku 2009 a 0,8 % až 1,6 % v roku 2010.

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 14. augusta 2009.² 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 celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,3 % v roku 2009 a 1,6 % v roku 2010. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 4,1 % v roku 2009 a 4,3 % v roku 2010. Základný scenár vývoja zohľadňuje nedávno zaznamenané známky zlepšenia podmienok financovania a zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi krátkodobými úrokovými sadzbami bankových úverov a trojmesačnými sadzbami EURIBOR sa v sledovanom období ešte viac zúži. Zároveň sa predpokladá, že sa v tomto období budú postupne uvoľňovať úverové podmienky. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky, sa predpokladá, že priemerná cena ropy dosiahne 62,4 USD za barel v roku 2009 a 78,8 USD za barel v roku 2010. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2009 výrazne klesnúť o 21,4 % a v roku 2010 naopak stúpnuť o 17,1 %.

Technické predpoklady o vzájomných výmenných kurzoch zostávajú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie do dňa uzávierky. Z toho vyplý-

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

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

va výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,38 v roku 2009 a 1,43 v roku 2010 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2009 zhodnotí o 0,1 % a v roku 2010 o ďalších 0,6 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 14. augustu 2009. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Perspektívu vývoja svetového hospodárstva naďalej rozhodujúcim spôsobom ovplyvňujú následky finančnej krízy. Po bezprecedentnom synchronizovanom páde svetového obchodu na prelome rokov sa však rast svetového hospodárstva v druhom štvrťroku 2009 podľa odhadov vrátil do kladných hodnôt a očakáva sa, že bude pomaly naberať na intenzite. Napriek tomu sa vzhľadom na rozsiahlu potrebu reštrukturalizácie bilancii očakáva, že svetový rast zostane počas sledovaného obdobia pomalý. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal v roku 2009 podľa projekcií klesnúť v priemere o 1,2 %, ale v roku 2010 by mal vzrásť o 2,7 %. V dôsledku výraznej korekcie svetového obchodu sa očakáva, že zahraničný dopyt po vývoze z eurozóny v roku 2009 klesne o 13 %, avšak v roku 2010 vzrastie o 1,7 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Rast reálneho HDP v eurozóne je od druhého štvrťroka 2008 negatívny. Po výraznom útlme hospodárskej aktivity na prelome rokov zaznamenal reálny HDP v druhom štvrťroku 2009 iba mierny pokles. V súlade s najnovšími krátkodobými ekonomickými ukazovateľmi a výsledkami prieskumov sa očakáva, že reálny HDP sa bude v druhej polovici roka naďalej stabilizovať a počas roka 2010 by malo dôjsť k postupnému oživeniu. K predpokladanému zlepšeniu prispieva aj oživenie vývozu. Očakáva sa, že domáci dopyt bude ťažiť zo zavedených stimulačných fiškálnych opatrení, cyklického zvýšenia stavu zásob a opatrení prijatých na podporu fungovania finančného systému. Predpokladá sa však, že vzhľadom na dočasný charakter niektorých stimulačných faktorov bude oživenie nerovnomerné, a vzhľadom na slabú svetovú hospodársku aktivitu a vysokú úroveň neistoty aj pomerne pomalé. Predovšetkým investičná aktivita by mala podľa očakávaní klesať až do polovice roka 2010. Súkromnú spotrebu bude podľa projekcií tlmiť

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

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

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

rastúca nezamestnanosť a slabá spotrebiteľská dôvera, hoci reálne príjmy podporuje nízka inflácia. Celkovo sa očakáva, že po dosiahnutí úrovne 0,6 % v roku 2008 by mal byť rast reálneho HDP v roku 2009 negatívny, medzi -4,4 % a -3,8 %, a v roku 2010 by mal dosiahnuť -0,5 % až +0,9 %.

Projekcie cien a nákladov

V dôsledku základných efektov spôsobených predchádzajúcim rastom cien komodít sa očakáva, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa v roku 2009 zníži na úroveň 0,2 % až 0,6 % (z 3,3 % v roku 2008). Hoci tieto základné efekty v nadchádzajúcich mesiacoch odznejú, očakáva sa, že tlaky na rast domácich cien budú tlmené slabými vyhliadkami hospodárskeho rastu v eurozóne, pričom v roku 2010 sa v projekciách počíta s infláciou na úrovni od 0,8 % do 1,6 %. Rast kompenzácií na zamestnanca, ktorý v roku 2008 zaznamenal prudké zvýšenie, by sa mal v roku 2009 podľa očakávaní výrazne spomaliť a neskôr pomaly obnoviť. V prostredí zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce a naďalej tlmeného vývoja inflácie by mal byť rast miezd vo verejnom i súkromnom sektore obmedzený. Nižšie ziskové marže by mali v roku 2009 podľa projekcií tlmieť infláciu a neskôr by mali zaznamenať oživenie.

Porovnanie s projekciami z júna 2009

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zverejnenými v Mesačnom bulletine z júna 2009 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2009 a 2010 upravené smerom nahor, a to v dôsledku lepšieho než očakávaného výsledku HDP za druhý štvrťrok 2009 a mierne priaznivejších vyhliadok vývoja domáceho a zahraničného dopytu počas zvyšku tohto roka.

Intervaly projekcií pre ročnú mieru rastu celkového HICP na roky 2009 a 2010 boli v porovnaní s júnovými projekciami rovnako mierne upravené smerom nahor, predovšetkým v dôsledku revízie cien energií smerom nahor a v menšej miere aj v dôsledku revízie projekcií rastu reálneho HDP smerom nahor.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2009

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2008	2009	2010
Reálny HDP – jún 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Reálny HDP – september 2009	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
HICP – jún 2009	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
HICP – september 2009	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6

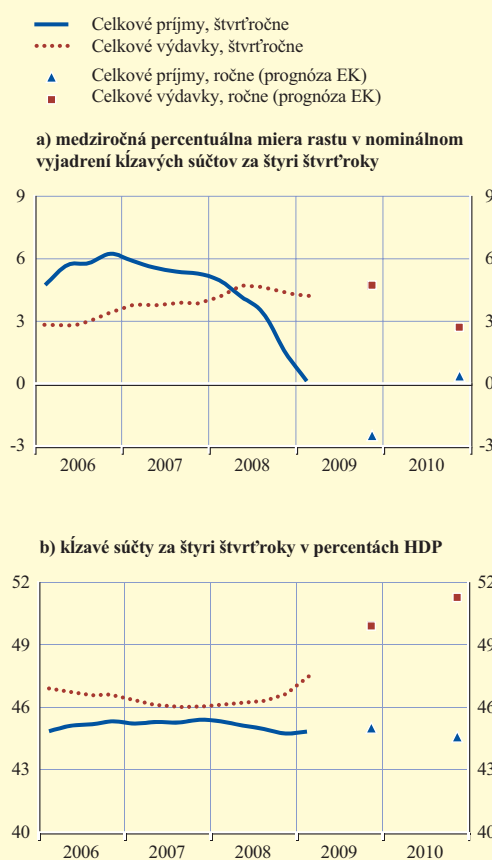
5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Najnovšie údaje štvrťročnej štatistiky verejných financií eurozóny a vývoj vo viacerých krajinách eurozóny celkovo potvrdzujú očakávané prudké zhoršenie vyhladok fiškálneho vývoja. Vzhľadom na perspektívu rýchleho rastu pomeru deficitu a dlhu verejnej správy k HDP v rokoch 2009 a 2010 a rozpočtové riziká vyplývajúce z vysokých štátnych záruk je mimoriadne dôležité, aby vlády vypracovali a zverejnili ambiciózne a realistické stratégie ukončenia podporných opatrení a konsolidácie verejných financií. V snahe znížiť veľké rozpočtové schodky by mali vlády pri finalizácii prípravy rozpočtov na rok 2010 a strednodobých plánov zohľadniť cieľ rýchleho zabezpečenia zdravého a udržateľného stavu verejných financií. Predovšetkým korekcia nadmerných rozpočtových schodkov v stanovenom termíne si vyžiada oveľa intenzívnejšie konsolidačné úsilie, ako je minimálna referenčná hodnota 0,5 % HDP ročne stanovená v Pakte stability a rastu. Proces konsolidácie by sa rozhodne nemal začať neskôr ako proces hospodárskeho oživenia a v roku 2011 by sa malo konsolidačné úsilie ešte zintenzívniť. V tomto smere môže pomôcť konsolidácia v oblasti výdavkov a dôveryhodné, dobre navrhnuté rozpočtové pravidlá.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V EUROZÓNE V ROKU 2009

V súlade s očakávaniami Európskej komisie a ďalších medzinárodných inštitúcií z jari 2009 najnovšie údaje štvrťročnej štatistiky verejných financií (za obdobie do prvého štvrťroka 2009) potvrdzujú, že finančná a hospodárska kríza majú tento rok dramatický vplyv na verejné financie v eurozóne. Z údajov za eurozónu vyplýva, že výrazný rast príjmov verejnej správy zaznamenaný v predchádzajúcich rokoch v kontexte celkovo priaznivého makroekonomického prostredia sa v roku 2007 zmiernil a v roku 2008 výrazne spomalil (vo vyjadrení medziročných mier rastu kľuzových súčtov za štyri štvrťroky). Rast príjmov bol v prvom štvrťroku 2009 takmer nulový a neskôr počas roka by mal podľa projekcií zaznamenať záporné hodnoty (graf 54a). Naopak výdavky verejnej správy, ktoré v minulosti rástli miernejším tempom ako príjmy, rástli v roku 2008 rýchlejšie a podľa očakávaní by mal byť ich vývoj v nasledujúcom období aj naďalej dynamickejší ako v prípade príjmov. Rozdiel medzi výdavkami a príjmami (v pomere k HDP) by sa mal následne v roku 2009 podstatne zväčšiť (graf 54b). Očakáva sa, že vývoj v rozpočtovej oblasti bude ovplyvnený pôsobením automatických stabilizátorov vo veľmi slabom makroekonomickom prostredí, ako aj vplyvom stimulačných fiškálnych opatrení, výpadkami rozpočtových príjmov a vlastným tempom rastu výdavkov verejnej správy. Predpokladá sa, že fiškálna politika v eurozóne, vyjadrená zmenou primárneho rozpočtového salda očisteného od cyklických vplyvov, bude v roku 2009 expanzívna.

Graf 54 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 1. štvrťroka 2009, vyjadrených kľuzovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomického prognózy Európskej komisie z jari 2009 na roky 2009 a 2010.

Očakáva sa, že pomer dlhu verejnej správy v eurozóne bude rýchlo rásť, a to nielen v dôsledku zhoršenia rozpočtového salda a prudkého poklesu nominálneho HDP, ale aj financovania rozsiahlych podsúvahových operácií v rámci podpory finančného sektora (podrobnejšie informácie sú v článku „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ vo vydaní Mesačného bulletinu z júla 2009). V dôsledku týchto podsúvahových operácií bol rast dlhu verejnej správy od tretieho štvrťroka 2008 oveľa rýchlejší, ako naznačoval deficit verejných financií (kľzavé súčty za štyri štvrťroky) (graf 55).

AKTUÁLNY ROZPOČTOVÝ VÝVOJ A PLÁNY NA ROK 2010 A ĎALŠIE OBDOBIE V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH

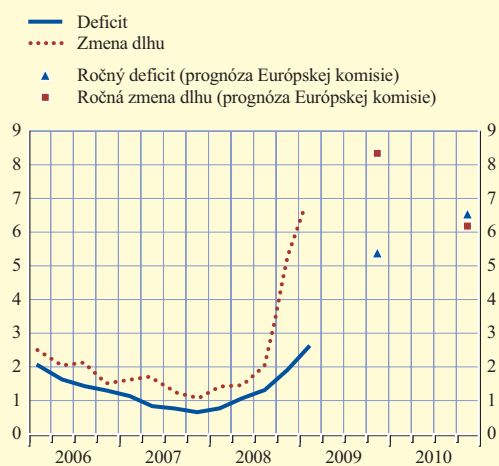
Väčšina krajín eurozóny v súčasnosti pripravuje návrhy rozpočtov na rok 2010 a aktualizuje svoje strednodobé rozpočtové plány. Keďže však informácie o rozpočtových plánoch zatiaľ nie sú úplné, hodnotenie vyhliadok vývoja verejných financií v eurozóne ako celku je v tejto fáze len predbežné. Nasleduje prehľad súčasného rozpočtového vývoja a rozpočtových plánov v najväčších krajinách eurozóny.

V Nemecku sa podľa aktualizovaných rozpočtových projekcií zverejnených v júli ministerstvom financií očakáva výrazné zhoršenie rozpočtového salda verejnej správy – po celkovo vyrovnanej pozícii v roku 2008 by sa mal v roku 2009 zaznamenať deficit vo výške 4 % HDP a v roku 2010 vo výške 6 % HDP. Podobný obraz vývoja vyplýva aj z prognózy Európskej komisie z jari 2009. Podstatné zhoršenie rozpočtovej situácie v rokoch 2009 a 2010 je predovšetkým dôsledkom pôsobenia automatických stabilizátorov v kontexte prudkého poklesu hospodárskej aktivity a zavedenia rozsiahlych stimulačných rozpočtových opatrení (vo výške približne 1,5 % HDP za rok 2009 a 2 % HDP za rok 2010) s cieľom stabilizovať ekonomiku. Vláda predpokladá, že od roku 2011 bude dochádzať k zlepšovaniu rozpočtovej situácie o 1 % HDP ročne, čo by malo vrátiť deficit na úroveň 3 % HDP v roku 2013.

Vo Francúzsku sa podľa fiškálnych projekcií, ktoré vláda aktualizovala v júni, očakáva v rokoch 2009 a 2010 deficit verejnej správy na úrovni 7 % až 7,5 %, t. j. značné zvýšenie z úrovne 3,5 % HDP v roku 2008. Rozpočtové saldo sa teda má zhoršiť výraznejšie, ako sa predpokladalo v prognóze Európskej komisie z jari 2009 (očakával sa deficit 6,6 % HDP v roku 2009 a 7,0 % HDP v roku 2010), čo je dôsledkom pôsobenia automatických stabilizátorov, poklesu príjmov (napríklad z dôvodu zníženia sadzby DPH v prípade stravovacích služieb a reštaurácií od 1. júla 2009), nižších príspevkov sociálneho zabezpečenia a jednorazového zníženia dane z príjmu pre domácnosti s nízkym príjmom v roku 2009. Podľa predbežných predpokladov, z ktorých sa vychádza v rámci príprav rozpočtu na rok 2010, je cieľom vlády od roku 2010 konsolidačné úsilie na úrovni v priemere 0,5 % HDP ročne (v štrukturálnom vyjadrení). Podľa projekcií by mal byť deficit verejnej správy do roku 2012 na úrovni 5 % až 5,5 %. Táto prognóza je v ostrom protiklade so záväzkom krajiny na európskej úrovni, keďže termín Francúzska na korekciu nadmerného deficitu je rok 2012.

Graf 55 Deficit a zmena dlhu verejnej správy v eurozóne

(kľzavé súčty za štyri štvrťroky v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov a prognóza Európskej komisie z jari 2009.

V Taliansku zverejnila vláda v júli nové strednodobé projekcie na obdobie 2009 – 2013. Podľa nich sa má deficit verejnej správy zvýšiť z úrovne mierne pod 3 % HDP v roku 2008 na úroveň 5,3 % v roku 2009 a 5,0 % HDP v roku 2010, a do roku 2013 má klesnúť na 2,4 % HDP. Projekcie na roky 2009 a 2010 sú pesimistickejšie ako prognóza Komisie z jari 2009, v ktorej sa očakávali hodnoty 4,5 %, resp. 4,8 % HDP. V júli tiež taliansky parlament uzákonil tzv. protikrízové opatrenie vydané vládou na konci júna. Cieľom tohto opatrenia je znížiť daňové zaťaženie podnikov formou daňových stimulov na podporu nových investícií podnikov do strojov. Podľa vlády nebude mať opatrenie na čistú úverovú potrebu verejnej správy žiadny vplyv, keďže stimulačné opatrenia zvyšujúce deficit budú plne vykompenzované zmenami iných rozpočtových položiek. Projektovaný postupný pokles deficitu v rokoch 2010 až 2013 vláda pripisuje očakávanému zlepšeniu makroekonomickej situácie a (doteraz v značnej miere nešpecifikovaným) nápravným opatreniam, ktoré dosiahnu 0,4 % HDP v roku 2011 a 1,2 % HDP v roku 2012 i v roku 2013.

Pokiaľ ide o situáciu v Španielsku, vládni činitelia v júli naznačili, že i napriek nedávnomu zvýšeniu dane z tabaku a pohonných hmôt deficit verejnej správy v roku 2009 pravdepodobne dosiahne 9,5 % HDP, čo je takmer o jeden percentuálny bod viac, ako sa očakávalo v prognóze Komisie z jari 2009. Očakáva sa, že k ďalšiemu zhoršovaniu vyhladok rozpočtového vývoja budú prispievať najmä ďalšie výpadky rozpočtových príjmov (ktoré sú aspoň do určitej miery odrazom postupného zániku výrazných neočakávaných príjmov pozorovaných v rokoch pred poklesom hospodárskej aktivity), ako aj značný rast sociálnych platieb, predpokladaný vplyv cyklického vývoja a diskrečné opatrenia prijaté za posledné dva roky. Sem patrí daňová reforma z roku 2007, balík stimulačných rozpočtových opatrení zo začiatku roka 2008 a ďalšie stimulačné opatrenia z konca roka 2008 a začiatku roka 2009. Pokiaľ ide o korekciu nadmerného deficitu, zatiaľ nie je k dispozícii dostatok informácií o tom, či vláda očakáva, že Španielsko splní svoj záväzok na európskej úrovni do roku 2012.

POTREBA VČASNÝCH STRATÉGIÍ NA UKONČENIE STIMULAČNÝCH OPATRENÍ A KONSOLIDÁCIU VEREJNÝCH FINANCIÍ

Najnovšie informácie potvrdzujú očakávanie Európskej komisie (uvedené v jej ekonomickej prognóze z jari 2009), že s výnimkou Cypru, Luxemburska a Fínska zaznamenajú v roku 2009 všetky krajiny eurozóny deficit verejnej správy vyšší ako referenčná hodnota 3 % HDP, a v prípade všetkých krajín hrozí riziko prekročenia tejto hodnoty aj v roku 2010. Následné rýchlo rastúce pomery dlhu verejnej správy spolu s vysokými štátnymi zárukami poskytnutými finančným a nefinančným spoločnostiam predstavujú vážne riziko ohrozujúce udržateľnosť verejných financií. Z tohto znepokojivého vývoja vyplýva pre všetky krajiny eurozóny naliehavá potreba vypracovať a zverejniť ambiciózne a realistické stratégie na ukončenie rozpočtových opatrení súvisiacich s krízou, ako aj strednodobé konsolidačné stratégie, ktoré zabezpečia rýchly návrat k zdravému a udržateľnému stavu verejných financií.

V tomto smere by sa mala rozpočtová politika riadiť ustanoveniami Paktu stability a rastu, ktoré by sa mali striktnie uplatňovať. Predovšetkým je dôležité, aby krajiny s nadmerným deficitom zabezpečili jeho korekciu v termíne stanovenom Radou EÚ. Okrem štyroch krajín eurozóny, v prípade ktorých sa už uplatňuje postup pri nadmernom deficite, t. j. Grécka (s termínom na korekciu v roku 2010), Francúzska, Španielska (obe krajiny s termínom v roku 2012) a Írska (s termínom v roku 2013), stanovila Rada ECOFIN na svojom zasadnutí 7. júla termín na korekciu nadmerného deficitu pod úroveň 3 % HDP aj v prípade Malty, a to do roku 2010. V ten istý deň Rada vyzvala Belgicko, aby najneskôr do 20. septembra predložilo doplnenie svojho programu stability vrátane realistickej strednodobej rozpočtovej stratégie.

V súlade so smermi rozpočtovej politiky definovanými ministrami Euroskupiny dňa 8. júna 2009 sa vlády zaviazali zaviesť rozsiahle strednodobé stratégie na ukončenie stimulačných opatrení, ktoré zabezpečia včasnú korekciu nadmerného deficitu. Stratégie majú byť súčasťou budúcej aktualizácie programov stability. Ministri Euroskupiny zároveň potvrdili svoj záväzok zabezpečiť úplnú implementáciu rámca dohľadu definovaného v Pakte stability a rastu.

Vzhľadom na predpokladané prudké zhoršenie stavu verejných financií vo väčšine krajín eurozóny tento i budúci rok bude musieť konsolidačné úsilie výrazne prekročiť minimálnu referenčnú hodnotu 0,5 % HDP ročne stanovenú v Pakte stability a rastu. S cieľom zabezpečiť včasnú korekciu nadmerného deficitu a obmedziť riziká ohrozujúce udržateľnosť verejných financií by mal rozsah ročných štrukturálnych úprav predovšetkým v krajinách s vysokým pomerom deficitu/dlhu dosiahnuť najmenej 1,0 % HDP. Proces štrukturálnej adaptácie by sa nemal začať neskôr ako proces hospodárskeho oživenia a v roku 2011 by sa malo konsolidačné úsilie ešte zintenzívniť. Termíny korekcie nadmerného deficitu by sa v každom prípade nemali stať len orientačným cieľom, ale mali by sa prísne dodržiavať.

Čo sa týka dlhodobejšieho vývoja, krajiny by si mali zachovať vysoké tempo konsolidácie aj po úspešnej korekcii nadmerného deficitu, aby čím skôr splnili svoje strednodobé rozpočtové ciele. Po odznení okamžitých účinkov krízy bude potrebné ambiciózne úsilie o podstatné zlepšenie rozpočtových pozícií, okrem iného aj vzhľadom na skutočnosť, že rozpočet verejnej správy už podlieha účinkom starnutia populácie, ktoré sa v nadchádzajúcich rokoch ešte zintenzívnia (podrobnejšie informácie sú v boxe „Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2009: aktualizované projekcie verejných výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva“ vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2009). Potreba dosiahnuť strednodobé ciele je preto naliehavá predovšetkým vzhľadom na cieľ zabezpečiť udržateľnosť verejných financií v strednodobom a dlhodobom horizonte. V tomto smere by mohlo pomôcť prijatie dôveryhodných, dobre navrhnutých domácich rozpočtových pravidiel, ktoré prispievajú k plneniu záväzkov na európskej úrovni (box 9).

Box 9

DOMÁCE ROZPOČTOVÉ PRAVIDLÁ A INŠTITÚCIE AKO DOPLNOK ROZPOČTOVÉHO RÁMCA EÚ

Zmluva o založení Európskeho spoločenstva a Pakt stability a rastu stanovujú právny a inštitucionálny rámec na dosiahnutie a udržanie zdravého stavu verejných financií v EÚ. To znamená, že by zároveň mali usmerňovať členské štáty v otázke stratégií na ukončenie rozpočtových opatrení a konsolidačných stratégií zameraných na korekciu rozpočtových stimulov a rýchlu nápravu nadmerných deficitov.¹ Množstvo literatúry venovanej tejto téme ukazuje, že vnútroštátne rozpočtové pravidlá by mohli byť užitočným doplnkom rozpočtového rámca EÚ na zlepšenie rozpočtovej disciplíny a zabezpečenie udržateľnosti verejných financií v eurozóne.²

Vnútroštátne rozpočtové pravidlá sú v prirodzenom súlade s národnou suverenitou, podliehajú schváleniu národným parlamentom a ich uplatňovanie môžu sledovať nezávislé národné

1 Stručný prehľad hlavných ustanovení zmluvy a Paktu stability a rastu nájdete v boxe „Právny rámec na zabezpečenie zdravej rozpočtovej politiky v HMÚ“ v Mesačnom bulletinu z marca 2009. Podrobnejší opis a hodnotenie rozpočtových pravidiel EÚ sa nachádza v publikácii R. Morris, H. Ongena a L. Schuknecht, „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“, ECB Occasional Paper No 47, 2006.

2 Napr. L. Schuknecht „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“, ECB Working Paper No 421, 2004, a M. Buti, S. Eijffinger a D. Franco, „Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?“, CEPR Discussion Paper No 3692, 2003.

orgány. Takéto usporiadanie vládam umožňuje upevniť svoje záväzky týkajúce sa obozretného rozpočtového hospodárenia stanovením presvedčivých a ambiciózných rozpočtových pravidiel, ktoré môžu byť podporené prísnymi kontrolnými mechanizmami.³ To znamená, že zatiaľ čo maximálne hranice deficitu štátneho rozpočtu a dlhu verejnej správy stanovené v zmluve a v Pakte stability a rastu, ako aj strednodobé rozpočtové ciele, predstavujú jednotné a konzistentné kritériá obozretného rozpočtového hospodárenia pre všetky členské štáty, vnútroštátne rozpočtové pravidlá a inštitúcie môžu dodržiavanie pravidiel platných na úrovni EÚ podporiť.

Najnovšie empirické údaje z krajín EÚ naznačujú, že prísne vnútroštátne pravidlá skutočne vedú vlády k realizácii obozretnejšej rozpočtovej politiky.⁴ Predovšetkým začína byť rozšírený názor, že vhodným nástrojom na zabezpečenie obozretného rozpočtového hospodárenia na národnej úrovni sú najmä pravidlá zamerané na vládne výdavky, keďže politický tlak na porušenie rozpočtovej disciplíny je zvyčajne obzvlášť výrazný práve na strane výdavkov.⁵ Z toho vyplýva, že od krajín s prísnejšími vnútroštátnymi pravidlami v oblasti výdavkov by sa za predpokladu, že všetky ostatné podmienky sú nezmenené, malo očakávať lepšie dodržiavanie rozpočtového rámca EÚ ako v prípade ostatných krajín EÚ.

Popri zvýšení rozpočtovej disciplíny ústrednej vlády vnútroštátne rozpočtové pravidlá predstavujú užitočný nástroj na koordináciu rozpočtovej politiky na rôznych úrovniach vlády. Väčšinu členských štátov charakterizuje značná rozpočtová autonómia nižších samosprávnych celkov. Takáto federálna štruktúra môže spôsobiť problém „spoločného fondu“, pretože dôsledky porušovania rozpočtovej disciplíny na úrovni nižších samosprávnych celkov sa často prenášajú aj do iných oblastí a majú nepriaznivý vplyv na sektor verejnej správy ako celok. Vnútroštátne pravidlá zamerané na obmedzenie rozpočtového hospodárenia na úrovni nižších samosprávnych celkov preto pomáhajú motivovať k obozretnému rozpočtovému hospodáreniu na všetkých úrovniach vlády, ktoré je potrebné na plnenie rozpočtových cieľov verejnej správy stanovených v rozpočtovom rámci EÚ.

Celkové inštitucionálne prostredie preto musí uplatňovanie vnútroštátnych rozpočtových pravidiel podporovať. Predovšetkým môže byť potrebné, aby hodnotením dodržiavania pravidiel zo strany vlády boli poverené nezávislé a nezaújaté inštitúcie. Účinnosť rozpočtových pravidiel okrem toho do značnej miery závisí od toho, či ich dodržiavanie môže hodnotiť verejnosť. To si vyžaduje jednoduché a merateľné normy, ako aj presné a včasné ohlasovanie rozpočtových plánov a ich vývoja zo strany vlády.

Nedávny nárast miery zadlženosti vlád poukazuje na ďalšiu významnú oblasť, v ktorej by vnútroštátne pravidlá a inštitúcie mohli byť vhodným doplnkom rozpočtového rámca EÚ. Záväzné stanovenie explicitných cieľov miery zadlženosti na národnej úrovni by ešte viac posilnilo disciplinárnu úlohu deficitne orientovaných rozpočtových rámcov, a to z dvoch dôvodov. Po prvé, takéto ciele by boli pre voličov vysoko transparentné a tým pádom by predstavovali pevné kritérium, na základe ktorého by sa dali merať výsledky vlády v znižovaní zadlženosti. Po

3 Pozri A. Fatás, J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch a A. Sibert, „Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact“, Monitoring European Integration 13, ZEI/CEPR, Bonn/London, 2003.

4 Napr. X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals a M. Kumar, „Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union“, Economic Policy, Vol. 23 (4), s. 297-362, 2008.

5 Napr. „Public Finances in EMU“, European Commission, 2003, 2005 a 2006, a G. Ljungman, „Expenditure Ceilings – A Survey“, IMF Working Paper No 282, 2008.

druhé, stanovenie cieľov deficitu a zadlženosti by redukovalo politickú motiváciu k presúvaniu aktivít „mimo rozpočtu“ v snahe splniť rozpočtové obmedzenia vyplývajúce z rozpočtového rámca EÚ.^{6, 7}

V prípade problémov, ktorým verejné financie v súčasnosti čelia, sa nedajú očakávať žiadne rýchle riešenia, a to najmä vzhľadom na neisté tempo hospodárskeho oživenia. Na druhej strane však tak teoretické úvahy ako aj skúsenosti z jednotlivých krajín naznačujú, že dôsledné uplatňovanie a dodržiavanie rozpočtových rámcov postavených na konkrétnych pravidlách pomáha viesť rozpočtovú politiku smerom k udržateľnosti verejných financií.

6 Viac podrobností o používaní úprav stavových a tokových hodnôt ako nástroja na plnenie obmedzení rozpočtového rámca EÚ sa nachádza v publikácii J. von Hagen a G. Wolff, „What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU“, Journal of Banking and Finance, Vol. 30, s. 3, 259-279, 2006.

7 Názor, podľa ktorého by sa vlády mali zaviazat k ambicióznym opatreniam na znížovanie zadlženosti, vyplýva aj zo správy odborníkov MMF vypracovanej v rámci konzultácie k článku IV o politike eurozóny z roku 2009, ktorá bola uzavretá 17. júla 2009.

Finančná kríza a prudký pokles hospodárskej aktivity môžu mať na verejné financie okrem okamžitých aj oneskorené účinky. Príčinou sú tri hlavné riziká. Po prvé, strana aktív i pasív súvahy sektora verejnej správy stále podlieha značným rizikám súvisiacim s operáciami na záchranu bánk. Na jednej strane môže dôjsť k nesplateniu, prípadne neúplnému splateniu úverov alebo sa nadobudnuté aktíva v budúcnosti budú musieť predať so stratou, a na druhej strane sú štátne záruky poskytnuté finančnému sektoru podmienenými záväzkami a v konečnom dôsledku môže dôjsť k ich uplatneniu. Po druhé, skutočné fiškálne náklady na záchranné finančné opatrenia sú stále značne neisté. Dňa 15. júla zverejnil Eurostat rozhodnutie, podľa ktorého sa určité verejné intervencie na podporu finančných inštitúcií a trhov počas finančnej krízy nebudú (aspoň zo začiatku) štatisticky zaznamenávať v účtoch verejnej správy. Bez ohľadu na zahrnutie týchto operácií do účtov verejnej správy a čas zahrnutia je však potrebné, aby sa riziká vyplývajúce z týchto operácií, ktoré ohrozujú verejné financie, pozorne a transparentne sledovali. Eurostat preto oznámil aj svoj zámer zverejňovať od októbra 2009 dodatočné tabuľky týkajúce sa aktivít uskutočňovaných v rámci podpory finančných inštitúcií (napr. vládnych záruk, účelovo vytvorených inštitúcií a dočasných systémov likvidity). Po tretie, po súčasnom prudkom poklese hospodárskej aktivity môže nasledovať dlhšie obdobie obmedzeného hospodárskeho rastu, čo by malo za následok nižšiu štrukturálnu úroveň daňových príjmov. S cieľom zabrániť ďalšiemu rastu deficitu je preto potrebné, aby vlády primerane prispôbili svoje výdavky novým makroekonomickým podmienkam a predovšetkým čím skôr obrátili prudký rast pomeru výdavkov verejnej správy.

Vzhľadom na tieto rozpočtové riziká a skutočnosť, väčšina krajín eurozóny zaznamená podstatne vyšší pomer dlhu verejnej správy ako pred krízou, je nevyhnutné zníženie dlhu, ktoré by sa podľa možnosti malo dosiahnuť prostredníctvom konsolidácie v oblasti výdavkov. Z minulých prípadov znížovania dlhu vo viacerých krajinách eurozóny vyplýva, že rýchle a rozsiahle zníženie dlhu je možné. Poučenia z úspešných minulých pokusov znížiť dlh by mohli vlády využiť pri formovaní budúcich stratégií (box 10).

Box 10

SKÚSENOSTI SO ZNIŽOVANÍM DLHU VEREJNEJ SPRÁVY V KRAJINÁCH EUROZÓNY

Finančná kríza a výrazný pokles hospodárskej aktivity prispievajú v mnohých krajinách eurozóny k značnému nárastu pomeru dlhu verejnej správy k HDP. Z tejto situácie vyplývajú vážne riziká ohrozujúce udržateľnosť verejných financií a bude potrebné ju bezodkladne riešiť. Tento box sa zaoberá minulými prípadmi znižovania dlhu v krajinách eurozóny.

Rastúci dlh verejnej správy v krajinách eurozóny prináša otázku, ktoré faktory pomôžu stabilizovať pomery dlhu a nasmerovať ich na cestu stabilného poklesu. Analýza úspešných minulých prípadov zníženia dlhu verejnej správy v rôznych krajinách je zdrojom cenných informácií užitočných pri zvažovaní potenciálnych opatrení na znižovanie dlhu v budúcnosti. Nasledujúca tabuľka sumarizuje vývoj dlhu verejnej správy v 11 krajinách EÚ, ktoré prijali euro pri zavedení menovej únie v roku 1999 a v Grécku, ktoré sa stalo členom eurozóny v roku 2001. Tabuľka porovnáva pomery dlhu za rok 1991 (rok, keď bola podpísaná Maastrichtská zmluva), 1998 (rok pred spustením tretej etapy HMÚ) a 2008, a uvádza krajiny, ktoré zaznamenali značný pokles pomeru dlhu verejnej správy, definovaný ako celkový pokles o viac ako 20 percentuálnych bodov z maxima v polovici 90. rokov po posledné zaznamenané minimum.

Ako vidieť z prvých troch stĺpcov tabuľky, pomery dlhu sa v jednotlivých krajinách vyvíjali rôzne. Niektorým krajinám, napríklad Nemecku a Francúzsku, sa počas uvedeného obdobia nepodarilo plne obrátiť rast pomeru dlhu, a následne v roku 2008 zaznamenali pomer dlhu vyšší ako v roku 1998. Naopak iné krajiny, napríklad Írsko a Belgicko, zaznamenali v porovnaní s rokmi 1991 i 1998 výrazný pokles pomeru dlhu, hoci z vysokej počiatočnej úrovne.

Tabuľka Vývoj dlhu vo vybraných krajinách eurozóny a značný pokles dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

Krajina/obdobie značného poklesu dlhu ($t_0 - t_n$)	Pomer dlhu			Pomer dlhu		Zmena pomeru dlhu ($t_n - t_1$) $1 = -2 + 3 + 4$	Príspevok		
	1991	1998	2008	Max. (t_1)	Min. (t_n)		Primárne saldo	Efekt snehovej gule	Zosúladenie dlhu a deficitu
						(1)	(2)	(3)	(4)
Belgicko (1994 – 2007)	127,0	117,1	89,6	134,2	84,0	-50,2	69,4	27,7	-8,5
Nemecko	39,5	60,3	65,9						
Írsko (1994 – 2006)	94,5	53,1	43,2	94,1	24,9	-69,2	48,7	-38,1	17,5
Grécko	75,0	102,6	97,6						
Španielsko (1997 – 2007)	43,4	63,2	39,5	66,8	36,2	-30,6	25,3	-11,2	5,9
Francúzsko	36,0	59,4	68,0						
Taliani	98,0	114,9	105,8						
Luxembursko	4,1	7,4	14,7						
Holandsko (1994 – 2007)	76,6	65,7	58,2	78,5	45,6	-32,9	35,8	8,0	-5,1
Rakúsko	56,3	64,8	62,5						
Portugalsko	57,7	52,1	66,4						
Fínsko (1995 – 2008)	22,2	48,2	33,4	57,8	33,4	-24,4	64,8	0,8	39,7

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov databázy AMECO Európskej komisie.

Poznámka: Zmenu pomeru hrubého dlhu verejnej správy k HDP možno rozložiť takto:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

kde t je časový index; b je hrubý dlh verejnej správy ako percento HDP; pb je primárne saldo ako percento HDP (fiskálne saldo bez úrokov); r je reálna úroková miera; g je miera rastu reálneho HDP; a sf je zosúladenie dlhu a deficitu ako percento HDP.

Päť (z 12) krajín, a to Belgicko, Írsko, Španielsko, Holandsko a Fínsko, zaznamenalo značné zníženie pomeru dlhu, pričom vo všetkých prípadoch bolo znižovanie rozložené na viac ako desať rokov. V zátvorkách je uvedený prvý rok (t_0) a posledný rok (t_n) obdobia znižovania dlhu. Pri týchto krajinách je tiež uvedené maximum pomeru dlhu zaznamenané v roku pred začiatkom obdobia znižovania dlhu (t_{-1}), minimum pomeru dlhu zaznamenané v roku po ukončení obdobia znižovania dlhu (t_n) a kumulatívny pokles pomeru dlhu. Ako vidieť z tabuľky, boli zaznamenané prípady výrazného znižovania pomeru dlhu, od poklesu o približne 24 percentuálnych bodov za obdobie 14 rokov (1995 až 2008) vo Fínsku až po pokles o viac ako 69 percentuálnych bodov za obdobie od roku 1994 do roku 2006 v Írsku.

Posledné tri stĺpce tabuľky uvádzajú členenie celkového poklesu pomeru dlhu verejnej správy z maxima na minimum na tri zložky. Po prvé, primárne saldo, ktoré má v prípade prebytku tendenciu znižovať pomer dlhu. Po druhé, diferenciál rastu a úrokovej miery, známy ako efekt snehovej gule, ktorý naznačuje, že pomer dlhu má tendenciu rásť (klesať), ak je miera rastu HDP nižšia (vyššia) ako úroková miera dlhu verejnej správy. Po tretie, zosúladenie dlhu a deficitu, ktoré zachytáva vplyvy akumulácie alebo predaja finančných aktív, zmeny hodnoty zahraničného dlhu v dôsledku zmien výmenných kurzov a zostávajúce štatistické úpravy, ako aj ďalšie položky.¹

Z posledných troch stĺpcov tabuľky vyplývajú nasledujúce zistenia. Po prvé, primárne prebytky výraznou mierou prispeli k zníženiu dlhu vo všetkých piatich krajinách, ktoré zaznamenali značný pokles pomeru dlhu. Príspevok primárneho prebytku predstavoval v priemere takmer 5 percentuálnych bodov HDP za rok v prípade Belgicka a Fínska, približne 3,5 percentuálneho bodu v prípade Írska a približne 2,5 percentuálneho bodu v prípade Holandska a Španielska (vypočítaný ako celkový príspevok primárneho salda delený počtom rokov obdobia znižovania dlhu). Po druhé, všetkých päť krajín ťažilo zo značného poklesu reálnej úrokovej miery. V Írsku a Španielsku bol rast reálneho HDP v priemere dostatočne vysoký na vytvorenie negatívneho efektu snehovej gule, čo výrazne prispelo k zníženiu pomeru dlhu. Výrazný rast produkcie v týchto krajinách tiež prispel k vyššiemu primárnemu saldu. Po tretie, zosúladenie dlhu a deficitu výrazne prispelo k vyššiemu pomeru dlhu vo Fínsku a Írsku. V prípade Fínska možno vplyv zosúladenia dlhu a deficitu na rast dlhu pripísať finančným investíciám verejnej správy vrátane akumulácie aktív vo fondoch sociálneho poistenia. V Írsku hrali dôležitú úlohu kapitálové injekcie súvisiace najmä s financovaním infraštruktúr (napr. dopravy, telekomunikácií a energií). V ostatných krajinách bol vplyv zosúladenia dlhu a deficitu na vývoj dlhu verejnej správy viac obmedzený.

Poučenia z minulosti

Z minulých prípadov vyplýva, že na zníženie veľmi vysokých pomerov dlhu, ktoré sa v súčasnosti očakávajú v mnohých krajinách, sa bude vyžadovať podstatné konsolidačné úsilie. Keďže miery rastu reálneho HDP môžu byť v nadchádzajúcich rokoch relatívne obmedzené, pravdepodobnosť významného príspevku miery rastu úrokových sadzieb k zníženiu dlhu je nízka. Navyše výnosy z budúceho predaja finančných aktív nadobudnutých vládami počas finančnej

1 Prehľad prístupov k udržateľnosti verejných financií uvádza Giammarioli, N., Nickel, C., Rother, P. a Vidal, J.-P. v publikácii „Assessing fiscal soundness – theory and practice“, ECB Occasional Paper č. 56, 2007. Prehľad zložiek zosúladenia dlhu a deficitu uvádza článok „From government deficit to debt: bridging the gap“ vo vydaní Mesačného bulletinu z apríla 2007.

krízy sú vysoko neisté. V tejto situácii bude preto nevyhnutné vytváranie značných primárnych prebytkov prostredníctvom rozpočtovej konsolidácie. V tejto súvislosti dostupná literatúra poukazuje na to, že konsolidácia v oblasti výdavkov je zvyčajne trvalejšia a viac naklonená v prospech rastu ako konsolidácia v oblasti príjmov.² V prostredí súčasného vysokého daňového zaťaženia bude konsolidácia v oblasti príjmov pravdepodobne nedostatočne dôveryhodná, keďže hospodárske subjekty môžu očakávať, že ďalšie zvyšovanie daní sa bude musieť zvrátiť, napríklad v dôsledku jeho negatívneho vplyvu na ekonomické stimuly, medzinárodnú konkurencieschopnosť a potenciálny rast.³ Naopak znižovanie výdavkov môže hospodárske subjekty presvedčiť o serióznosti úsilia o štrukturálnu adaptáciu a o tom, že toto úsilie prinesie trvalé zlepšenie udržateľnosti verejných financií. Ambiciózne reformy výdavkov, ktorých súčasťou je nižšia spotreba verejnej správy a významné reformy v oblasti transferov domácnostiam pomohli najmä Fínsku, Írsku a Holandsku znížiť podiel primárnych výdavkov v pomere k podielu príjmov a vytvoriť značný primárny prebytok, ktorý prispel k stabilnému poklesu vysokého pomeru dlhu.⁴ Konsolidačné stratégie v oblasti výdavkov môžu okrem toho ovplyvniť makroekonomický vývoj prostredníctvom miezd a investícií. Konkrétne ak zníženie výdavkov na zamestnancov vo verejnej správe povedie k zníženiu celkových tlakov na rast miezd v hospodárstve, firmy môžu mať väčší záujem zamestnávať viac pracovníkov a zvyšovať výdavky na investície, čo podporí dlhodobý rast. To zasa nepriamo pomôže znížiť dlh prostredníctvom spomínaného efektu snehovej gule, dodatočných príjmov a nižších výdavkov na transfery.

2 Pozri aj Afonso, A., „Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence“, ECB Working Paper č. 675, 2006, a Giudice, G., Turrini, A. a Veld, J. in't „Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU“, Open Economies Review, roč. 18 (5), s. 613-630, 2007.

3 Pozri napríklad publikáciu pracovnej skupiny Výboru pre menovú politiku Európskeho systému centrálnych bánk „Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges“, ECB Occasional Paper č. 87, 2008.

4 Pozri tiež Hauptmeier, S., Heipertz, M. a Schuknecht, L. „Expenditure Reform in Industrialised Countries – A Case-Study Approach“, Fiscal Studies, roč. 28 (3), s. 293-342, 2007.

6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

6.1 VÝMENNÉ KURZY

V prvých mesiacoch roka 2009 vysoká miera volatility a značné výkyvy zaznamenané na devízových trhoch po prehĺbení finančnej krízy v septembri 2008 začali ustupovať. Od konca mája sa amplitúda fluktuácií eura voči hlavným menám ďalej znižovala a miery implikovanej volatility sa priblížili k svojim historickým minimám. Vďaka nižším a protichodným fluktuáciám dvojstranných výmenných kurzov eura sa jeho nominálny efektívny výmenný kurz za tri mesiace do 2. septembra 2009 v podstate nezmenil.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

V roku 2008 a v menšom rozsahu aj začiatkom roka 2009 hlavné meny vykazovali vysokú mieru volatility a zaznamenávali veľké výkyvy. Jedným z dôvodov boli neustále sa meniace podmienky na svetových finančných trhoch a neisté vyhliadky hospodárskeho vývoja v rôznych častiach sveta. Spolu s uvoľňovaním napätia na finančných trhoch v priebehu roka 2009 a najmä od konca mája sa zmenšovali aj výkyvy nominálnych dvojstranných výmenných kurzov eura, pričom implikovaná volatilita sa blížila k historickým priemerom, resp. ich dosiahla.

Dňa 2. septembra 2009 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 21 najvýznamnejších obchodných partnerov eurozóny v podstate rovnaký ako na konci mája (graf 56). Celková stabilita efektívneho výmenného kurzu eura v tomto období bola odrazom protichodných pohybov dvojstranných kurzov, ako aj zužovania fluktuácií voči hlavným menám. Euro sa na jednej strane oslabilo voči japonskému jenu a menám členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004 a 2007 a nie sú zapojené do mechanizmu ERM II, pričom tieto meny podľa všetkého profitovali z ustupujúcej averzie voči riziku. Na druhej strane sa euro mierne posilnilo voči americkému doláru, údajne v dôsledku priaznivých správ o makroekonomických vyhliadkach eurozóny a obáv spojených s vývojom verejných financií v Spojených štátoch. K tomu sa pridalo aj relatívne úzke fluktuáčne pásmo dvojstranného výmenného kurzu eura voči doláru. Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, v júli 2009 bol reálny efektívny výmenný kurz eura v priemere o približne 1,0 % vyšší ako jeho priemer za rok 2008, čo

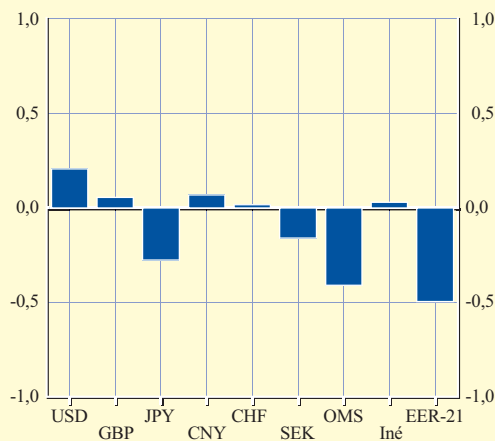
Graf 56 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 29. mája do 2. septembra 2009
(v percentuálnych bodoch)



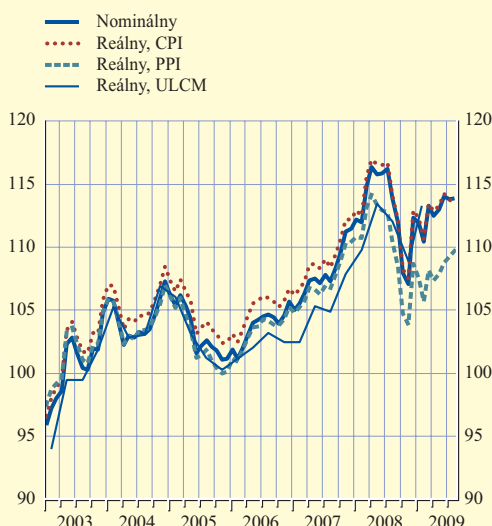
Zdroj: ECB.

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 (OČS)“ 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 57 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 august 2009. V prípade reálneho indexu EER-21 založeného na ULCM je posledný údaj za 1. štvrtrok 2009 a sčasti je odhadnutý.

vyplýva z vývoja deflátorov spotrebiteľských a výrobných cien (graf 57).

AMERICKÝ DOLÁR/EUR

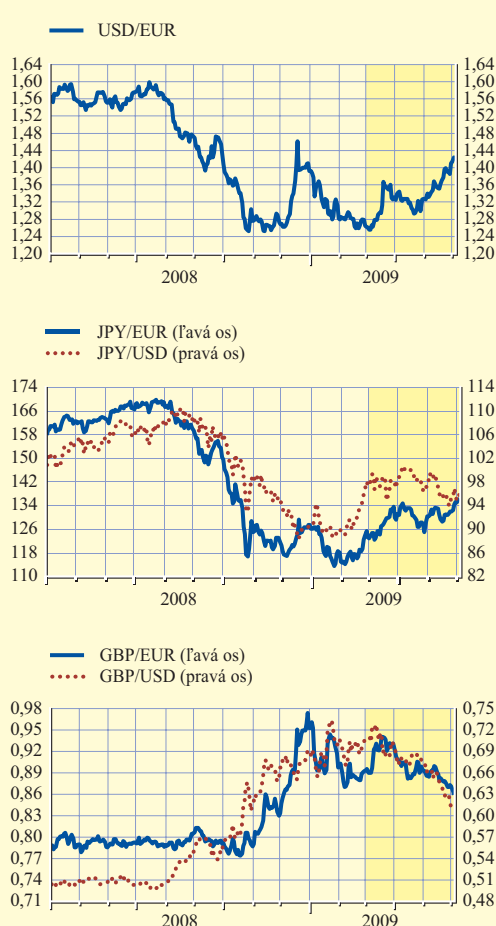
Po období veľkých výkyvov hlavných dvojstranných výmenných kurzov v druhej polovici roka 2008 a v menšej miere aj začiatkom roka 2009, ktoré v čase zvýšenej neistoty spôsobili celkové oslabenie eura voči doláru, má euro od začiatku marca tendenciu zhodnocovať sa. Táto apreciácia je podľa všetkého čiastočne výsledkom uvoľňovania napätia na finančných trhoch a následného poklesu vnímaného rizika. Od konca mája sa euro mierne zhodnotilo kvôli obavám týkajúcim sa vývoja verejných financií v Spojených štátoch, a vďaka novým údajom o lepších hospodárskych vyhlídkach eurozóny (graf 58). Súčasne pokračoval pokles implikovanej volatility, ktorá medzičasom dosiahla hodnoty naposledy zaznamenané v lete roka 2008. Dňa 2. septembra 2009 sa euro predávalo za 1,42 USD, čo predstavuje kurz o 0,9 % vyšší než na konci mája 2009 a o 3,3 % nižší než priemer za rok 2008.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Vývoj výmenného kurzu eura k japonskému jenu v priebehu minulého roka do istej miery odrážal vývoj kurzu eura k americkému doláru. Rýchle rozpúšťanie špekulatívnych pozícií typu carry-trade v druhom polroku 2008 prispelo k prudkému oslabeniu eura voči jenu. Po určitých fluktuáciách euro sa začiatkom roka 2009 opäť začalo posilňovať, a to najmä v dôsledku výrazného

Graf 58 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 29. mája do 2. septembra 2009.

poklesu hospodárskej aktivity v Japonsku. V nasledujúcich mesiacoch sa implikovaná volatilita prudko znížila a dvojstranný výmenný kurz sa pohyboval v rozpätí od 128 do 138 JPY za euro, údajne pod vplyvom zmien celkového vnímania rizika na finančných trhoch. Dňa 2. septembra sa euro predávalo za 131,6 JPY, čo je o 2,7 % pod úrovňou kurzu z konca mája a o 13,6 % menej ako priemer za rok 2008.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

V posledných troch mesiacoch bola väčšina mien zapojených do ERM II naďalej stabilná a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni, resp. v blízkosti ich centrálnych parít (graf 59). Lotyšský lats bol podporený ustupujúcimi obavami účastníkov trhu z hospodárskeho vývoja v Lotyšsku po schválení úprav štátneho rozpočtu lotyšským parlamentom v polovici júna. Následne sa lats priblížil k hornej hranici svojho jednostranne stanoveného fluktuačného pásma $\pm 1\%$ a odvtedy sa odhliadnuc od určitej volatility pohybuje nad úrovňou centrálnej parity.

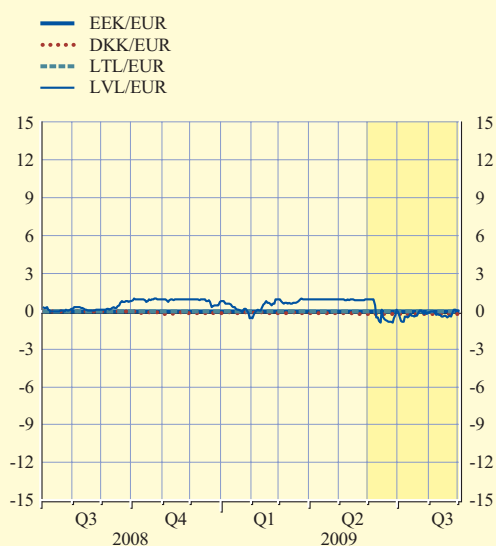
Pokiaľ ide o meny členských štátov EÚ nezúčastnených na mechanizme ERM II, v prípade britskej libry neistota v otázke hospodárskeho vývoja v Spojenom kráľovstve naďalej prispievala k fluktuáciám výmenného kurzu voči euru, aj keď ich amplitúda sa v porovnaní so záverom roka 2008 zmenšila. Výmenný kurz eura voči libře sa 2. septembra v porovnaní s koncom mája v podstate nezmenil. Euro zároveň pokračovalo v deprecii voči poľskému zlotému, českej korune a v menšej miere aj voči maďarskému forintu (od konca mája do 2. septembra 2009 o 6,9 %, 4,2 %, resp. 2,2 %), a to zrejme z dôvodu zlepšenia názoru účastníkov trhu na makroekonomickú situáciu v týchto krajinách. Obavy trhu z hospodárskych vyhliadok baltických krajín prispeli k určitej volatilite výmenného kurzu eura voči švédskej korune, ale po ich ústupe po rozpočtových úpravách v Lotyšsku sa výmenný kurz eura voči švédskej korune za tri mesiace do 2. septembra oslabil o 3,3 %. V dôsledku vývoja koncom roka 2008 a začiatkom roka 2009 však kurz členských štátov EÚ nezapojených do ERM II zostáva nižší než v prvom polroku 2008.

OSTATNÉ MENY

Koncom roka 2008 sa euro výrazne oslabilo voči švajčiarskemu franku, keďže frank podľa všetkého ťažil z prílevu kapitálu po zintenzívnení finančnej krízy. Po menších výkyvoch začiatkom roka 2009 kurz eura začal opäť klesať. Približne v polovici marca, po rozhodnutí Swiss National Bank intervenovať na devízovom trhu s cieľom obmedziť zhodnocovanie švajčiarskej meny, sa euro prudko posilnilo a ustáľilo na úrovni približne 1,52 CHF. V priebehu posledných troch mesiacov sa kurz eura voči švajčiarskemu franku v podstate nezmenil, aj napriek určitej fluktuácii po intervenciách Swiss National Bank na devízových trhoch koncom júna. Dňa 2. septembra bol kurz eura voči franku o 4,4 % nižší ako priemer za rok 2008.

Graf 59 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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



Zdroj: ECB.

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

6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Po bezprecedentnom poklese v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch druhý štvrťrok 2009 priniesol výrazné spomalenie znižovania obchodných tokov medzi eurozónou a zvyškom sveta. V tom istom období došlo k oživeniu tokov spojených priamych a portfóliových investícií tak na strane aktív, ako aj na strane pasív. V roku do júna 2009 deficit bežného účtu eurozóny dosiahol 122,6 mld. € (1,3 % HDP), zatiaľ čo spojený čistý prílev priamych a portfóliových investícií na finančnom účte vyskočil na 439,0 mld. € v dôsledku vyššieho čistého prílevu dlhových nástrojov.

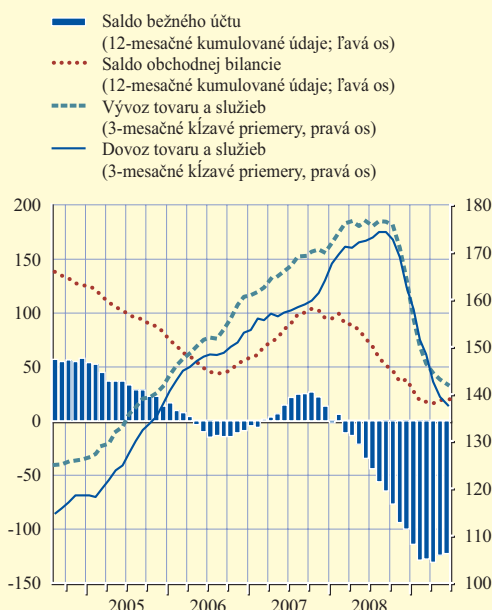
OBCHOD A BEŽNÝ ÚČET

V roku do júna 2009 deficit bežného účtu platobnej bilancie eurozóny dosiahol 122,6 mld. € (po očistení od vplyvu rozdielov v počte pracovných dní a sezónnych vplyvov), čo predstavuje približne 1,3 % HDP. Zatiaľ čo deficit bežného účtu sa koncom dvanásťmesačného obdobia do júna 2009 zmenšil, kumulovaný deficit bol stále oveľa vyšší než v tomto istom období pred rokom (graf 60). Aj keď toto zhoršenie sa týka viacerých oblastí, najvýraznejšie bolo v tovarovej bilanci, ktorá sa za rok do júna 2009 zmenila z prebytku na deficit (tabuľka 9). Prudký pokles svetovej hospodárskej aktivity po prehĺbení finančnej krízy v septembri 2008 sa negatívne odrazilo na zahraničnom dopyte po produktoch eurozóny. Následkom toho počas dvanásťmesačného obdobia do júna 2009 vývoz tovarov a služieb klesol výraznejšie než dovoz, čo spôsobilo deficit tovarovej obchodnej bilancie vo výške 9,6 mld. €. V predchádzajúcom dvanásťmesačnom období bol výsledkom prebytok vo výške 24,7 mld. €. Prebytok obchodu so službami v tom istom čase klesol takmer na polovicu – 28,9 mld. €. Čo sa týka ostatných zložiek bežného účtu, bol zaznamenaný výrazný nárast deficitu na príjmovom účte, a to najmä pretože príjmy z investícií (vzhľadom na repatriáciu prostriedkov zo strany rezidentov eurozóny) klesli výraznejšie než investičné platby nerezidentom eurozóny. V neposlednom rade sa mierne zvýšil aj deficit bežných transferov.

Pokiaľ ide o aktuálny vývoj, pokles obchodnej výmeny eurozóny so zvyškom sveta, a to najmä na strane vývozu, sa v druhom štvrťroku 2009 výrazne spomalil. Stalo sa tak po mimoriadnom prepade v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch a bolo to odrazom podobného vývoja vo svetovom obchode. O stabilizáciu vývozu z eurozóny sa pravdepodobne zaslúžilo predovšetkým zastavenie klesania hospodárskej aktivity na hlavných exportných trhoch a postupná reaktivácia medzinárodných dodávateľských reťazcov po vyčerpaní zásob. Na strane dovozu k stabilizácii hodnoty obchodnej výmeny prispeli aj vyššie dovozné ceny energií. Bez ohľadu na zlepšenie zaznamenané v druhom štvrťroku sa obchodné toky eurozóny stále nachádzajú výrazne pod úrovňou pred finančnej krízy. Pokles hodnoty vývozu tovarov a služieb sa medzikvartálne spomalil z -10,8 % v prvom štvrťroku 2009 na

Graf 60 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

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



Zdroj: ECB.

-3,0 %. Pomalšie klesanie vývozu tovarov bolo len čiastočne kompenzované miernym zrýchlením poklesu vývozu služieb. K spomaleniu došlo aj v poklese dovozu tovarov a služieb (-7,3 % v druhom štvrťroku). V dôsledku nízkeho dovozu služieb však toto zlepšenie bolo menej viditeľné ako v prípade vývozu. To spôsobilo, že dovoz tovarov a služieb sa znížil viac než vývoz, čo znamená obrat v porovnaní s prvým štvrťrokom.

Pokiaľ ide o širšie kategórie tovarov, najvýraznejšie zlepšenie v porovnaní s prvým štvrťrokom 2009 zaznamenal vývoz polotovarov z eurozóny (v hodnotovom i objemovom vyjadrení). Vývoz investičného tovaru naďalej prudko padal, aj keď menej ako v prvom štvrťroku. Vývoz spotrebného tovaru, ktorý na svetový dopytový šok reagoval menej citlivo ako ostatné druhy tovarov, sa v druhom štvrťroku priblížil ku kladnému tempu rastu. Dovoz z krajín mimo eurozóny tiež vykazoval určité známky postupnej stabilizácie vo všetkých základných kategóriách tovarov, aj keď menej zjavné ako v prípade vývozu.

Geografické členenie tovarového obchodu eurozóny ukazuje, že spomalenie poklesu je všeobecného rázu. Výnimkou je dovoz zo Spojených štátov, ktorý klesol viac než v prvom štvrťroku. Na strane vývozu bolo hlavnou príčinou zastavenie poklesu vývozu do členských štátov EÚ mimo eurozóny (graf 61). Vývoz do týchto krajín predstavuje viac než tretinu vývozu z eurozóny. K zlepšeniu celkového vývozu z eurozóny prispelo aj tempo rastu vývozu do Ázie, ktoré vďaka oživeniu hospodárskej aktivity v rozvíjajúcich sa ázijských ekonomikách dosiahlo výrazne pozitívne hodnoty.

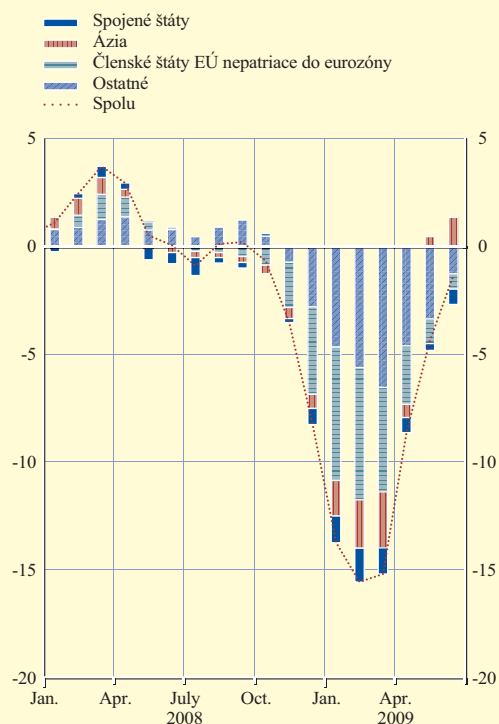
FINANČNÝ ÚČET

V dvanásťmesačnom období do júna 2009 sa podstatne zvýšil čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií, ktoré vyskočili na 439,0 mld. € (v porovnaní s čistým odlevom vo výške 54,7 mld. € v rovnakom období pred rokom – tabuľka 9). Tento posun bol spôsobený výrazným nárastom čistého prílevu dlhových nástrojov v dôsledku finančnej krízy (graf 62).

Konkrétnejšie, nástroje peňažného trhu v roku do júna 2009 zaznamenali čistý prílev v hodnote 287,2 mld. €, v porovnaní s čistým odlevom vo výške 59,7 mld. € v predchádzajúcom dvanásťmesačnom období. Zároveň došlo k podstatnému nárastu čistého prílevu dlhodobejších dlhopisov a zmeniek, ktorý dosiahol 314,0 mld. €. Vyšší čistý prílev oboch druhov dlhových nástrojov do eurozóny pravdepodobne súvisel najmä s rastúcou dynamikou finančnej krízy. Vzhľadom na zvýšenú volatilitu na finančných trhoch, mimoriadnu neistotu a nie veľmi priaznivé hospodárske vyhliadky si investori začali cenit bezpečné a likvidné aktíva. Z toho istého dôvodu rezidenti eurozóny sťahovali zdroje investované v zahraničí, a to vo väčšom rozsahu.

Graf 61 Príspevky k rastu hodnoty vývozu tovarov z eurozóny

(percentuálna zmena za dve po sebe idúce trojmesačné obdobia; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Tabuľka 9 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

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

			Trojmesačný kľzavý priemer údajov končiaci v mesiaci				Dvanásťmesačné kumulované údaje končiacie v mesiaci	
	2009 Máj	2009 Jún	2008 Sep.	2008 Dec.	2009 Mar.	2009 Jún	2008 Jún	2009 Jún
V mld. EUR								
Bežný účet	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Obchodná bilancia	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Vývoz	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1 570,4	1 401,6
Dovoz	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1 545,7	1 411,2
Bilancia služieb	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Vývoz	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Dovoz	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Bilancia výnosov	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Bilancia bežných transferov	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
Finančný účet¹⁾	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Spojené čisté priame a portfóliové investície	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Čisté priame investície	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Čisté portfóliové investície	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Majetkový kapitál	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Dlhové nástroje	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Dlhopisy a zmenky	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Nástroje peňažného trhu	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %								
Tovar a služby								
Vývoz	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Dovoz	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
Tovar								
Vývoz	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Dovoz	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
Služby								
Vývoz	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Dovoz	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

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.

hu, než nerezidenti redukovali svoje investície v eurozóne, čo viedlo k vysokému čistému prílevu portfóliových investícií. K zníženiu toku priamych investícií pozorovaného v roku do júna 2009 zrejme prispel aj celkový nárast preferencií v prospech domácich investícií a averzie voči riziku. Keďže priame investície eurozóny v zahraničí klesli menej výrazne než priame investície nerezidentov v eurozóne, čistý odlev počas dvanásťmesačného obdobia do júna 2009 mierne vzrástol na 160,4 mld. €. Tento nárast však len čiastočne kompenzoval nárast čistého prílevu portfóliových investícií.

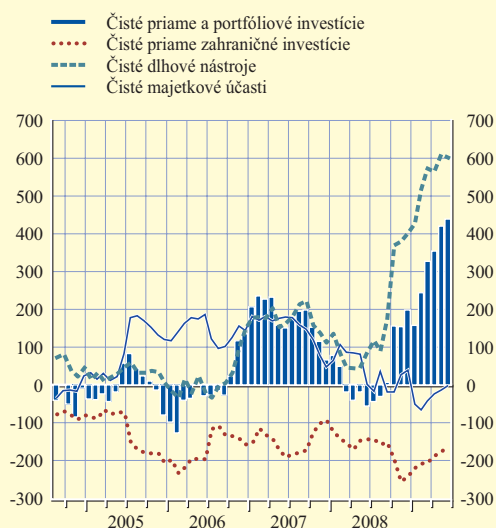
Čo sa týka aktuálneho vývoja, toky spojených priamych a portfóliových investícií sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšili tak na strane aktív, ako aj na strane pasív. Vzhľadom na to, že toto zlepšenie bolo výraznejšie na strane aktív, čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií sa v druhom štvrťroku v porovnaní s prvým štvrťrokom 2009 znížil takmer na polovicu, pričom priemerný čistý mesačný prílev predstavoval 28,7 mld. €. Aj keď hlavnou príčinou bol nižší čistý prílev dlhopisov a zmeniek, svoju úlohu zohral aj posun k čistému odlevu majetkových cenných papierov. Čistý prílev nástrojov peňažného trhu sa v porovnaní s prvým štvrťrokom 2009 takmer nezmenil, pričom sa pohyboval výrazne pod zvýšenými úrovňami z posledného štvrťroka 2008.

Tento vývoj môže naznačovať, že investori prehodnocujú svoju alokáciu zdrojov vzhľadom na priaznivejšiu náladu trhu v súvislosti so svetovým hospodárskym rastom i stavom finančných trhov. V dôsledku toho sa zdá, že investori za posledné tri mesiace už nekladú až taký veľký dôraz na bezpečné a likvidné aktíva a že rezidenti eurozóny už svoje zahraničné aktíva sťahujú v menšej miere.

Pokiaľ i o čisté priame investície, v druhom štvrťroku 2009 sa zvýšili tak priame zahraničné investície rezidentov eurozóny, ako aj priame zahraničné investície nerezidentov v eurozóne. Možným dôvodom sú globálne stratégie trhovej konsolidácie a jasnejšie vyhliadky svetového hospodárstva. Priame zahraničné investície rezidentov eurozóny v druhom štvrťroku 2009 predstihli priame investície nerezidentov v eurozóne a viedli tak k čistému odlevu vo výške 2,7 mld. €.

Graf 62 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

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	18,7	4,64	3,69
2008 Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,0	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	26,3	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,3	-	2,2	27,9	1,31	3,99
2009 Mar.	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	28,2	1,64	3,77
Apr.	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	28,5	1,42	3,79
Máj	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	27,9	1,28	4,18
Jún	9,4	4,9	3,6	3,4	1,5	26,0	1,23	3,99
Júl	12,2	4,7	3,0	.	0,6	.	0,97	3,74
Aug.	.	.	.	.	.	.	0,86	3,68

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	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q4	2,3	3,4	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,4	72,5	-1,3	8,8
Q2	0,2	-5,7	.	-4,7	-18,6	69,9	.	9,3
2009 Mar.	0,6	-3,2	-	-	-19,2	-	-	9,0
Apr.	0,6	-4,8	-	-	-21,2	70,3	-	9,2
Máj	0,0	-5,9	-	-	-17,6	-	-	9,3
Jún	-0,1	-6,5	-	-	-16,9	-	-	9,4
Júl	-0,7	-8,5	-	-	.	69,5	-	9,5
Aug.	-0,2	.	-	-	.	-	-	.

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	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
Q4	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
Q2	-19,0	10,8	-8,2	94,3	381,5	113,2	113,5	1,3632
2009 Mar.	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,4	1,3050
Apr.	-7,4	3,9	-4,5	-9,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
Máj	-11,6	2,2	4,8	58,0	392,2	113,0	113,3	1,3650
Jún	0,0	4,7	-8,5	45,2	381,5	114,0	114,3	1,4016
Júl	.	.	.	.	386,5	113,8	113,8	1,4088
Aug.	.	.	.	.	.	113,9	113,7	1,4268

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 7. august	2009 14. august	2009 21. august	2009 28. august
Zlato a pohľadávky zo zlata	232 117	232 118	232 109	232 111
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	158 023	158 429	158 416	197 249
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	60 771	61 288	56 935	59 285
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	17 535	17 924	17 178	17 358
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	761 631	727 458	729 812	712 111
Hlavné refinančné operácie	80 785	73 596	76 056	77 530
Dlhodobejšie refinančné operácie	680 732	653 646	653 645	634 424
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	95	207	62	108
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	19	9	48	49
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	24 016	22 607	22 955	22 095
Cenné papiere rezidentov eurozóny	308 826	311 542	312 553	313 090
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	5 554	7 033	7 926	8 787
Ostatné cenné papiere	303 272	304 510	304 627	304 303
Dlh verejného sektora v EUR	36 230	36 230	36 230	36 230
Ostatné aktíva	236 745	234 162	232 176	231 842
Aktíva spolu	1 835 895	1 801 757	1 798 364	1 821 371

2. Pasíva

	2009 7. august	2009 14. august	2009 21. august	2009 28. august
Bankovky v obehu	775 034	772 829	768 321	767 167
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	404 144	375 003	381 326	345 527
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	182 116	264 188	221 138	202 940
Jednodňové sterilizačné obchody	222 024	110 812	160 184	142 577
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	3	3	4	10
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	245	246	222	219
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	124 622	123 373	125 173	145 255
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	98 339	98 758	91 344	93 391
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	3 085	3 598	2 984	3 422
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	12 235	12 017	12 818	12 236
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 436	5 436	5 436	46 286
Ostatné záväzky	152 000	149 742	149 986	147 111
Účty preценenia	187 797	187 797	187 797	187 797
Kapitál a rezervy	72 959	72 959	72 959	72 958
Pasíva spolu	1 835 895	1 801 757	1 798 364	1 821 371

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

Zdroj ECB.

- Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné operácie a jednodňové refinančné operácie. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných operácií, jednodňových refinančných operácií a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po prerokovaní Radou guvernérov), ak nie je uvedené inak.
22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.
- Od 9. októbra 2008 ECB zúžila koridor automatických operácií z 200 bazických bodov na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bazických bodov od 21. januára 2009.
- Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bazických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov^{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 sadzbou	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 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
10	302 077	604	302 077	1,00	-	-	-	7
17	309 621	670	309 621	1,00	-	-	-	7
24	167 902	530	167 902	1,00	-	-	-	7
1 Júl	105 905	405	105 905	1,00	-	-	-	7
8	106 406	397	106 406	1,00	-	-	-	7
15	100 294	389	100 294	1,00	-	-	-	7
22	88 272	396	88 272	1,00	-	-	-	7
29	94 780	382	94 780	1,00	-	-	-	7
5 Aug.	80 785	348	80 785	1,00	-	-	-	7
12	73 596	320	73 596	1,00	-	-	-	7
19	76 056	330	76 056	1,00	-	-	-	7
26	77 530	325	77 530	1,00	-	-	-	7
2 Sep.	72 086	286	72 086	1,00	-	-	-	7
Dlhodobejšie refinančné operácie								
2009 10 Jún	56 780	147	56 780	1,00	-	-	-	28
11	14 536	44	14 536	1,00	-	-	-	91
11	18 202	110	18 202	1,00	-	-	-	182
25	442 241	1 121	442 241	1,00	-	-	-	371
25	6 432	70	6 432	1,00	-	-	-	98
8 Júl	38 285	86	38 285	1,00	-	-	-	35
9	2 996	28	2 996	1,00	-	-	-	91
9	9 067	56	9 067	1,00	-	-	-	189
30	9 492	68	9 492	1,00	-	-	-	91
12 Aug.	30 686	90	30 686	1,00	-	-	-	28
13	13 024	20	13 024	1,00	-	-	-	91
13	11 875	53	11 875	1,00	-	-	-	182
27	8 321	35	8 321	1,00 -	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	2 Okt.	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
	9 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
	7 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
	11 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	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 tvoríť 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 (splátne na požiadanie, s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou do dvoch rokov)	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou nad 2 roky)	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 Mar.	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9
Apr.	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8
Máj	18 487,3	9 972,0	854,6	2 404,7	1 224,1	4 031,9
Jún	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0

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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 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	1,1	0,0	1,25
9 Jún	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7 Júl	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11 Aug.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 Sep.	215,9	.	.	.	.

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	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ²⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ³⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté) ⁴⁾		
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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			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
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
	9	Jún	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0
	7	Júl	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
	11	Aug.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Zahŕňa likviditu poskytovanú v rámci programu Eurosystému na odkupovanie krytých dlhopisov.

3) Zahŕňa likviditu stiahnutú v zahraničných swapových operáciách Eurosystému. Viac informácií na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.

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

2

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- vých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
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	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	312,9
2009 Q1	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
2009 Apr.	2 710,2	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
Máj	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
Jún	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	481,7	16,4	323,4
Júl ^(p)	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	484,3	16,5	325,8
PFI okrem Eurosystému														
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	31 841,0	18 053,4	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	2 890,2
2009 Q1	31 747,5	17 907,6	970,7	10 810,5	6 126,5	4 920,9	1 387,3	1 447,7	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,2	215,1	2 869,0
2009 Apr.	31 862,9	17 907,6	982,4	10 806,9	6 118,3	4 993,8	1 405,1	1 473,1	2 115,6	104,0	1 217,7	4 611,1	214,0	2 814,7
Máj	31 528,1	17 859,5	974,7	10 804,2	6 080,6	5 042,6	1 422,0	1 477,4	2 143,2	102,6	1 214,7	4 477,0	214,5	2 617,3
Jún	31 820,7	18 061,6	998,5	10 834,9	6 228,2	5 075,7	1 466,5	1 488,2	2 121,0	95,5	1 198,6	4 430,0	215,2	2 744,1
Júl ^(p)	31 722,5	17 956,7	999,2	10 795,7	6 161,7	5 099,4	1 476,7	1 483,9	2 138,8	95,3	1 206,8	4 388,6	216,0	2 759,9

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											
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 Apr.	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
Máj	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
Jún	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,6
Júl ^(p)	2 734,4	795,1	1 106,7	126,0	22,5	958,2	-	0,1	286,7	192,5	353,3
PFI okrem Eurosystému											
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	31 841,0	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 244,0
2009 Q1	31 747,5	-	16 609,0	216,2	9 786,2	6 606,6	885,2	4 936,0	1 778,4	4 344,4	3 194,4
2009 Apr.	31 862,9	-	16 646,0	197,2	9 870,7	6 578,1	886,1	4 976,6	1 790,7	4 399,9	3 163,6
Máj	31 528,1	-	16 569,3	194,4	9 877,2	6 497,7	874,5	5 000,3	1 803,4	4 267,0	3 013,7
Jún	31 820,7	-	16 792,6	227,5	9 931,2	6 633,8	837,3	4 984,0	1 826,7	4 229,5	3 150,6
Júl ^(p)	31 722,5	-	16 625,7	170,2	9 902,2	6 553,3	853,5	5 007,3	1 842,7	4 192,2	3 201,1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

4) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov 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 účasti 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											
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	24 107,8	11 755,1	986,2	10 768,8	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,3
2009 Q1	24 151,4	11 800,5	989,4	10 811,1	3 160,3	1 710,1	1 450,2	770,0	5 036,2	230,8	3 153,5
2009 Apr.	24 236,6	11 808,1	1 000,5	10 807,6	3 207,0	1 731,6	1 475,4	795,5	5 098,5	229,8	3 097,7
Máj	23 908,3	11 797,7	992,8	10 804,9	3 224,8	1 744,9	1 479,9	792,9	4 965,8	230,2	2 896,8
Jún	24 075,3	11 851,7	1 016,2	10 835,5	3 284,4	1 793,5	1 491,0	779,3	4 911,7	231,6	3 016,6
Júl ^(p)	24 024,1	11 813,3	1 016,9	10 796,4	3 291,5	1 804,6	1 486,9	777,9	4 872,9	232,5	3 036,1
Transakcie											
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	1 611,2	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	765,7
2009 Q1	-141,8	6,5	2,1	4,3	179,8	142,0	37,8	-4,5	-279,5	2,1	-46,2
Q2	-199,4	72,8	27,3	45,5	135,7	89,6	46,1	4,5	-36,5	0,6	-377,5
2009 Apr.	59,2	7,0	11,3	-4,3	47,4	21,2	26,2	21,2	41,4	-1,1	-56,7
Máj	-218,0	6,7	-7,4	14,1	29,0	20,7	8,3	-3,3	-50,3	0,4	-201,5
Jún	-40,6	59,0	23,4	35,6	59,4	47,7	11,6	-13,4	-27,6	1,3	-119,2
Júl ^(p)	-60,7	-31,3	0,7	-32,0	-0,6	6,0	-6,5	-6,2	-35,8	0,9	16,4

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov 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										
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	24 107,8	722,9	259,6	9 727,2	726,3	2 828,2	1 613,7	4 779,3	3 567,3	-117,1
2009 Q1	24 151,4	719,9	351,8	9 809,5	780,8	2 801,3	1 645,3	4 646,0	3 496,2	-99,8
2009 Apr.	24 236,6	729,2	337,5	9 892,2	781,8	2 811,8	1 647,0	4 674,8	3 477,7	-115,7
Máj	23 908,3	732,0	331,5	9 896,2	771,6	2 806,9	1 658,2	4 516,0	3 314,5	-119,1
Jún	24 075,3	735,0	352,7	9 954,8	741,5	2 807,5	1 675,7	4 437,5	3 509,1	-138,8
Júl ^(p)	24 024,1	745,5	296,2	9 924,7	758,0	2 807,7	1 685,2	4 384,7	3 554,4	-132,5
Transakcie										
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,2	83,2	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,6	64,8	664,9	-59,2
2009 Q1	-141,8	-4,3	89,3	26,3	55,8	-37,3	17,3	-197,5	-84,2	-7,3
Q2	-199,4	15,0	0,9	153,3	-20,2	21,9	33,9	-167,6	-214,4	-22,1
2009 Apr.	59,2	9,3	-14,0	79,6	2,3	5,7	4,3	7,8	-16,1	-19,7
Máj	-218,0	2,8	-5,9	16,0	0,6	15,7	12,0	-84,5	-188,5	13,8
Jún	-40,6	3,0	20,8	57,7	-23,1	0,4	17,6	-91,0	-9,8	-16,2
Júl ^(p)	-60,7	10,5	-56,5	-29,5	16,2	-1,7	6,0	-53,8	35,4	12,8

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⁾

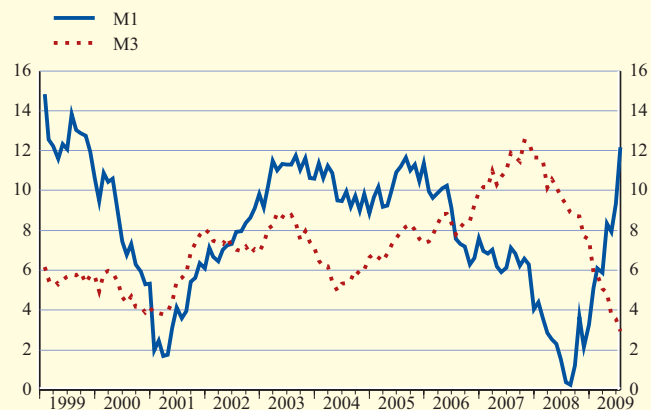
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny			Čisté zahraničné aktíva ³⁾
			M2	M3-M2						Pôžičky	Memo: očistené od predaja a sekuritizácie ⁴⁾	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
	Stav											
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	3 981,9	4 046,2	8 028,1	1 379,0	9 407,2	-	6 294,3	2 562,1	12 985,7	10 784,6	-	430,0
2009 Q1	4 122,6	3 964,2	8 086,8	1 313,2	9 400,0	-	6 443,8	2 687,5	13 033,2	10 809,0	-	390,1
2009 Apr.	4 199,9	3 961,6	8 161,6	1 314,7	9 476,3	-	6 469,0	2 712,9	13 012,0	10 792,2	-	453,3
Máj	4 192,4	3 938,3	8 130,7	1 279,7	9 410,3	-	6 501,1	2 721,9	13 020,9	10 793,7	-	499,8
Jún	4 242,7	3 905,3	8 148,0	1 276,9	9 424,9	-	6 533,4	2 793,0	13 067,4	10 808,9	-	475,7
Júl ^(p)	4 340,3	3 857,8	8 198,2	1 247,8	9 445,9	-	6 563,4	2 816,5	13 032,5	10 763,6	-	488,3
	Transakcie											
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	-	174,2	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5
2009 Q1	105,2	-98,5	6,7	-62,3	-55,6	-	115,7	108,9	17,6	-13,6	7,9	-55,1
Q2	139,6	-68,5	71,2	-18,6	52,6	-	107,9	112,1	56,1	20,8	41,3	132,7
2009 Apr.	93,1	-18,2	74,9	2,6	77,4	-	20,2	25,1	-24,9	-17,5	-2,7	63,3
Máj	-4,0	-16,7	-20,7	-26,0	-46,7	-	56,6	16,7	28,8	18,2	22,6	54,6
Jún	50,5	-33,5	17,0	4,9	21,8	-	31,1	70,3	52,1	20,1	21,4	14,8
Júl ^(p)	97,7	-47,0	50,7	-30,5	20,2	-	25,8	18,4	-35,1	-38,2	-36,1	16,6
	Miera rastu											
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 Dec.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009 Mar.	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-133,8
2009 Apr.	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,9	-23,1
Máj	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,7	8,2	3,1	1,8	3,3	80,3
Jún	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,4	5,0	10,7	2,9	1,5	2,7	126,9
Júl ^(p)	12,2	-2,6	4,7	-7,0	3,0	.	4,9	10,9	1,8	0,6	1,8	156,2

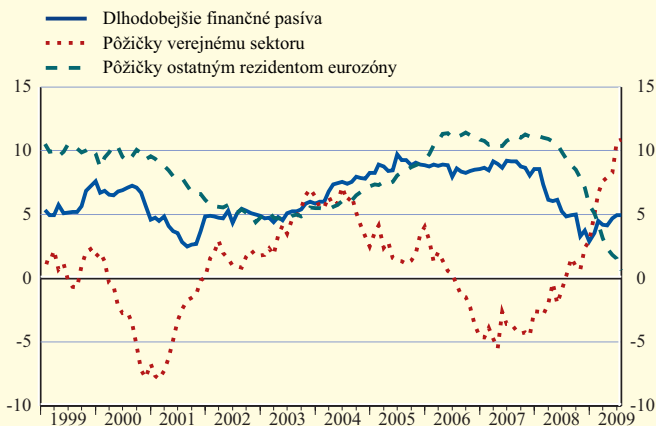
G1 Menové agregáty¹⁾

(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) Hodnoty miery rastu sú súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.
- 4) Očistené od pôžičiek odstránených z bilancie PFI v dôsledku ich predaja a sekuritizácie.

2.3 Menová štatistika¹⁾

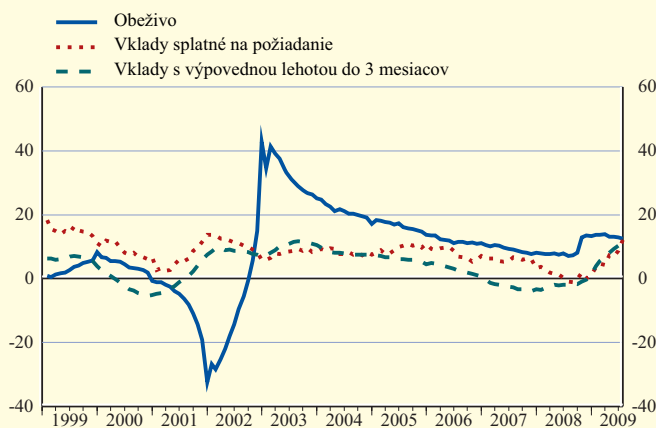
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

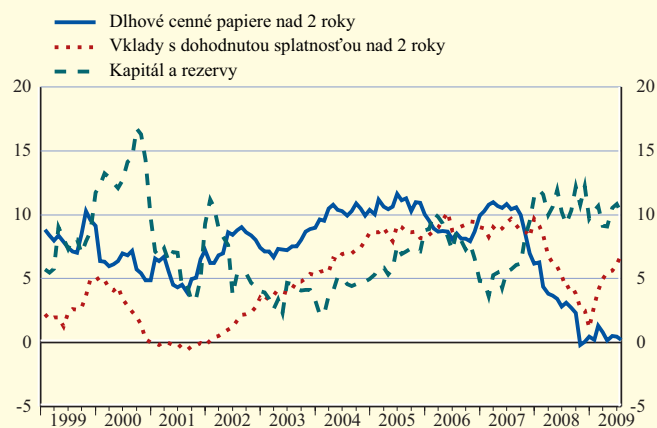
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
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	709,9	3 272,0	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,2
2009 Q1	727,5	3 395,2	2 321,7	1 642,5	336,1	780,4	196,6	2 605,5	124,2	2 074,4	1 639,6
2009 Apr.	729,8	3 470,2	2 294,1	1 667,5	337,1	770,3	207,3	2 604,1	125,9	2 090,1	1 649,0
Máj	730,0	3 462,4	2 257,6	1 680,7	326,1	753,1	200,4	2 599,7	128,2	2 100,1	1 673,2
Jún	734,2	3 508,5	2 208,9	1 696,3	355,1	738,2	183,6	2 607,9	129,4	2 115,3	1 680,8
Júl ^(p)	733,6	3 606,7	2 134,9	1 722,9	331,0	745,0	171,8	2 621,4	130,9	2 130,1	1 681,0
Transakcie											
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	142,0
2009 Q1	16,2	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,2	2,2	76,0	18,2
Q2	6,8	132,8	-123,1	54,6	19,1	-23,4	-14,2	19,3	4,5	39,5	44,6
2009 Apr.	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,8	10,4	-5,9	1,0	13,1	12,0
Máj	0,2	-4,3	-30,0	13,3	-10,8	-6,7	-8,5	17,7	2,2	11,6	24,9
Jún	4,2	46,3	-49,2	15,6	29,0	-8,0	-16,2	7,4	1,2	14,7	7,7
Júl ^(p)	-0,6	98,3	-73,8	26,9	-24,1	6,5	-12,9	12,7	1,5	14,8	-3,3
Miera rastu											
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 Dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 Mar.	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,1
2009 Apr.	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,2	5,1	5,5	9,1
Máj	13,1	6,9	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,6	0,5	7,7	5,6	10,5
Jún	12,8	8,6	-6,1	10,4	5,4	2,7	-33,5	0,4	9,3	6,1	10,8
Júl ^(p)	12,5	12,1	-12,1	12,3	-3,3	3,7	-39,5	0,2	10,9	6,9	10,1

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)}

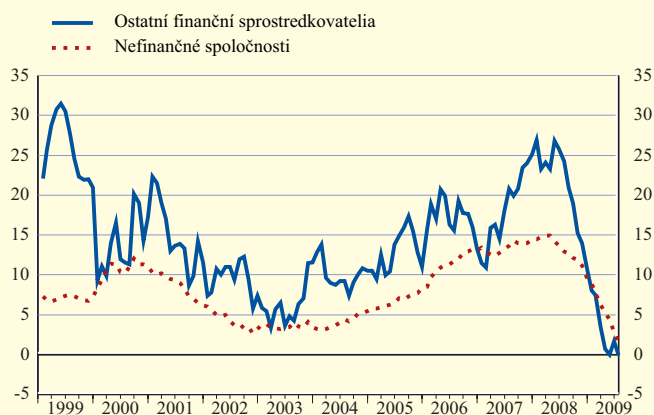
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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										
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	103,7	974,6	4 824,2	1 383,9	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Q1	103,2	970,0	4 847,2	1 339,0	981,0	2 527,3	4 888,6	640,8	3 480,6	767,1
2009 Apr.	101,7	961,2	4 841,5	1 324,1	986,8	2 530,6	4 887,9	635,2	3 482,5	770,2
Máj	101,6	978,4	4 826,6	1 315,8	982,0	2 528,8	4 887,0	633,7	3 481,0	772,4
Jún	105,5	1 023,7	4 788,6	1 285,8	975,8	2 527,0	4 891,0	635,5	3 482,3	773,2
Júl ^(p)	97,3	1 014,9	4 759,4	1 250,0	968,7	2 540,8	4 891,9	631,3	3 487,6	773,1
Transakcie										
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	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2009 Q1	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	14,1	39,3	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
Q2	3,8	54,5	-41,1	-48,0	0,4	6,5	3,7	-5,0	3,1	5,6
2009 Apr.	-1,5	-9,9	-2,9	-14,4	6,3	5,1	-3,2	-5,7	1,1	1,4
Máj	0,1	21,3	-5,3	-5,4	-2,0	2,2	2,2	-1,0	0,1	3,0
Jún	5,2	43,0	-32,9	-28,2	-3,9	-0,8	4,7	1,7	1,9	1,2
Júl ^(p)	-8,2	-8,9	-26,1	-35,1	-5,9	14,9	5,0	-1,1	5,5	0,5
Miera rastu										
2007 Dec.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 Dec.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Mar.	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
2009 Apr.	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,7	7,1	0,0	-0,5	-0,2	1,6
Máj	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,6	-0,5	1,9
Jún	1,2	1,8	2,9	-5,3	7,4	5,8	0,2	-0,8	0,1	1,5
Júl ^(p)	-3,2	-0,2	1,6	-8,4	6,1	5,5	0,0	-1,1	-0,2	1,5

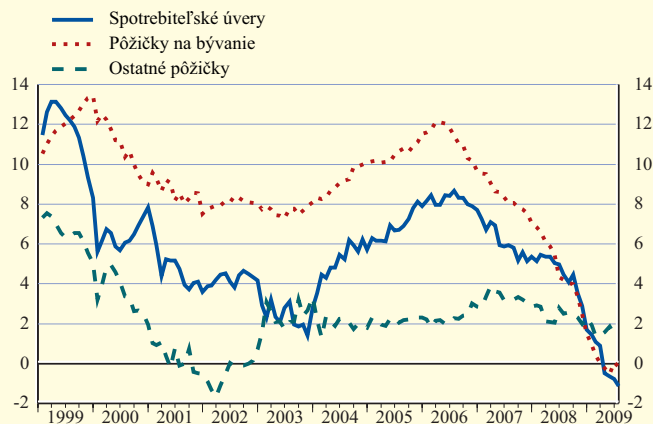
G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

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												
2008	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 Q1	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	180,0	238,0	4 843,0	1 336,2	981,4	2 525,3
2009 Apr.	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4 844,4	1 328,1	986,3	2 529,9
Máj	105,7	78,9	5,7	21,0	993,8	575,7	179,4	238,7	4 826,3	1 312,4	982,8	2 531,2
Jún	108,3	83,1	7,5	17,7	1 023,4	597,8	183,0	242,7	4 804,2	1 300,8	975,9	2 527,5
Júl ^(p)	101,1	76,1	7,4	17,7	1 007,3	576,5	185,8	245,0	4 785,1	1 268,6	971,9	2 544,6
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	87,6	120,1	213,9
2009 Q1	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,8	28,6
Q2	7,7	7,5	1,3	-1,1	37,5	31,3	1,7	4,5	-21,5	-30,3	-0,1	8,9
2009 Apr.	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	4,2	-7,6	5,4	6,4
Máj	2,2	1,8	0,0	0,4	14,0	15,4	-0,2	-1,2	-8,5	-12,9	-0,8	5,2
Jún	4,0	4,1	1,9	-2,0	27,2	22,7	1,9	2,6	-16,9	-9,7	-4,6	-2,6
Júl ^(p)	-7,1	-7,0	-0,2	0,0	-16,2	-21,6	2,6	2,8	-16,0	-31,4	-2,8	18,1
Miera rastu												
2008 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 Mar.	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
2009 Apr.	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,7	7,1
Máj	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
Jún	1,4	1,5	-1,1	3,2	1,7	-4,7	13,4	11,9	2,8	-5,3	7,4	5,8
Júl ^(p)	-3,2	-5,6	16,3	1,6	-0,1	-6,1	12,4	7,3	1,5	-8,4	6,1	5,5

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													
2008	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 Q1	4 878,9	637,8	136,3	199,9	301,7	3 475,2	16,3	65,6	3 393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
2009 Apr.	4 874,9	633,4	134,5	198,1	300,9	3 473,8	16,2	65,5	3 392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
Máj	4 878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3 475,9	16,2	65,4	3 394,4	770,1	147,2	88,9	534,1
Jún	4 898,9	638,9	136,0	199,0	304,0	3 482,2	16,1	65,8	3 400,2	777,9	154,0	88,4	535,5
Júl ^(p)	4 902,3	634,9	134,7	198,0	302,2	3 493,5	16,1	65,9	3 411,4	773,9	146,8	89,2	537,8
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
2009 Q1	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
Q2	21,2	1,5	0,0	-0,6	2,0	8,2	-0,5	0,2	8,5	11,5	3,6	0,3	7,6
2009 Apr.	-6,4	-4,4	-1,7	-1,7	-1,0	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
Máj	6,4	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,7	0,0	-0,1	3,8	3,3	-0,7	0,4	3,7
Jún	21,3	6,5	2,9	1,4	2,2	6,8	-0,1	0,5	6,4	8,1	6,9	-0,3	1,4
Júl ^(p)	7,4	-0,8	-1,2	0,1	0,3	11,5	0,0	0,1	11,3	-3,3	-7,0	0,8	2,9
Miera rastu													
2008 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 Mar.	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
2009 Apr.	0,0	-0,5	-0,8	-6,1	3,7	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
Máj	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	0,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-4,8	3,9
Jún	0,2	-0,8	-2,1	-5,3	3,1	0,1	-0,3	-8,7	0,3	1,5	-1,9	-5,5	3,8
Júl ^(p)	0,0	-1,1	-2,6	-5,1	2,4	-0,2	0,2	-8,7	0,0	1,5	-2,7	-4,4	3,9

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)}

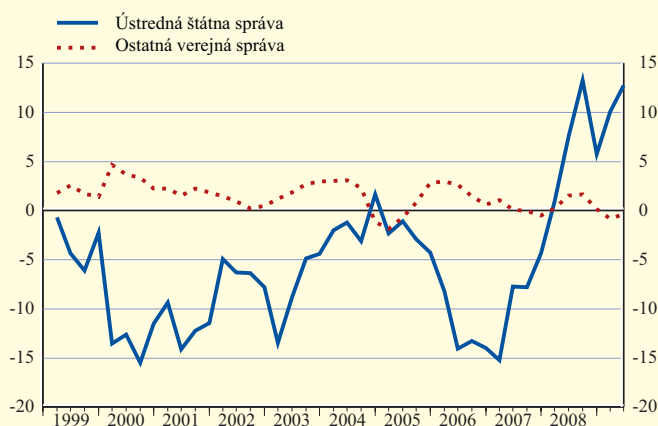
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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 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	970,7	232,8	205,6	511,3	21,0	3 056,6	2 100,4	956,2	59,2	896,9
Q2 ^(p)	998,5	249,1	206,5	520,6	22,3	2 954,2	2 018,1	935,6	57,4	878,3
Transakcie										
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 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	2,0	5,5	-4,4	2,3	-1,2	-236,8	-211,7	-25,3	0,3	-25,6
Q2 ^(p)	28,3	16,7	0,9	9,4	1,3	-65,0	-59,1	-6,2	-0,8	-5,4
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 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.	1,5	10,0	-3,6	3,6	-43,5	-14,2	-16,7	-8,3	-3,3	-8,6
Jún ^(p)	2,6	12,7	-4,1	5,2	-46,9	-13,6	-15,8	-8,4	-7,0	-8,5

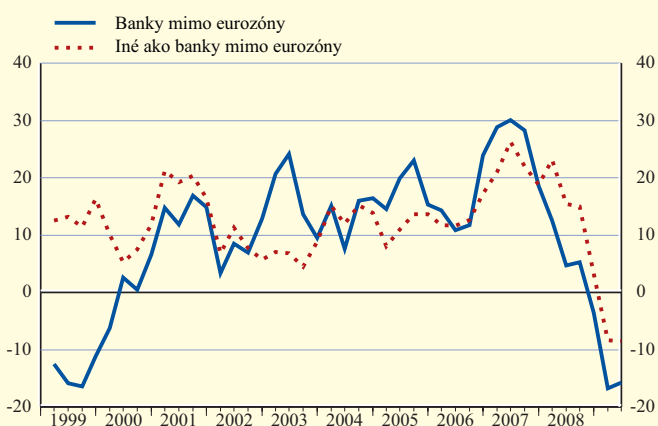
G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

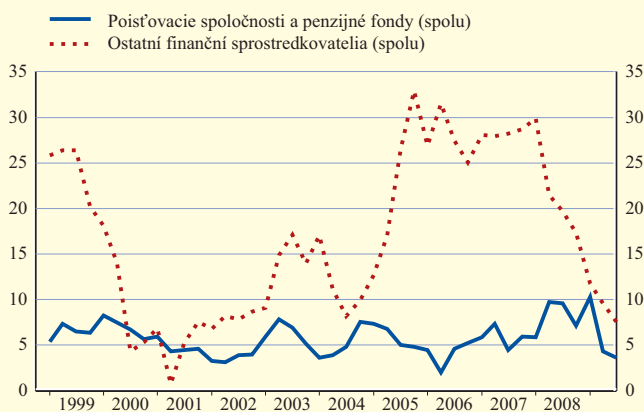
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

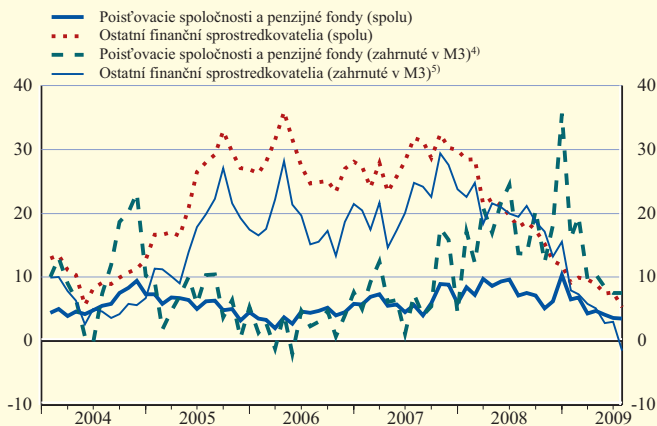
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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														
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	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 Q1	763,5	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1 839,6	333,3	350,8	906,2	14,4	0,0	234,7
2009 Apr.	766,0	90,1	101,2	550,6	1,8	1,5	20,8	1 866,7	326,2	372,7	914,6	15,0	0,0	238,1
Máj	759,0	83,6	100,5	551,9	1,9	1,5	19,7	1 854,2	309,0	364,7	926,5	14,7	0,0	239,2
Jún	753,2	85,4	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1 891,8	335,5	343,3	943,8	14,1	0,0	255,0
Júl ⁴⁾	751,8	85,9	93,6	552,0	1,8	1,5	16,9	1 854,2	315,8	346,8	945,6	14,6	0,0	231,4
Transakcie														
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
2009 Q1	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,7	8,8	-68,4	51,4	2,1	0,0	37,7
Q2	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	56,6	19,9	-19,8	36,2	-0,2	0,0	20,4
2009 Apr.	2,3	-1,7	1,3	3,8	-0,5	0,0	-0,6	25,7	9,3	6,6	5,9	0,6	0,0	3,4
Máj	-6,7	-6,4	-0,6	1,3	0,1	0,0	-1,1	-6,1	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
Jún	-5,8	1,8	-6,8	0,0	-0,1	0,0	-0,7	36,6	26,4	-21,9	16,8	-0,6	0,0	15,8
Júl ⁴⁾	-1,4	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,5	-19,7	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
Miera rastu														
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 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 Mar.	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4	
2009 Apr.	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	4,2	-	31,9	
Máj	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-9,5	7,4	0,1	-9,0	12,5	14,3	-	32,0	
Jún	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-4,1	7,6	3,0	-14,4	12,6	15,6	-	39,9	
Júl ⁴⁾	3,5	19,7	3,5	2,3	-3,2	-16,0	5,3	8,6	-21,8	12,8	1,9	-	30,3	

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)}

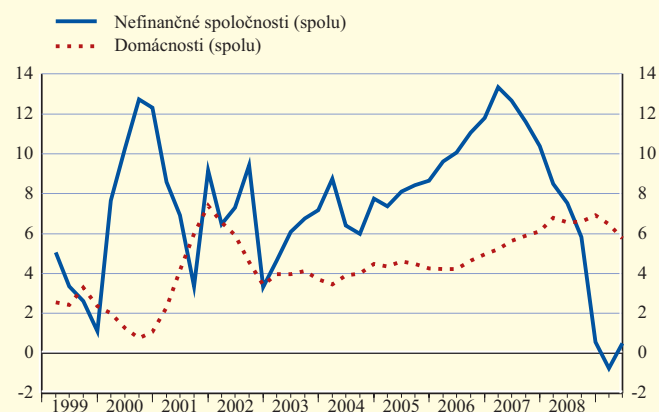
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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														
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	1 516,5	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 Q1	1 487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5 447,9	1 900,3	1 281,3	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009 Apr.	1 504,4	881,3	485,9	72,3	43,7	1,4	19,7	5 484,0	1 958,1	1 242,2	527,9	1 583,2	115,8	56,8
Máj	1 514,3	897,0	475,6	72,6	47,3	1,4	20,4	5 498,6	1 986,5	1 214,9	531,6	1 594,2	117,3	54,2
Jún	1 530,5	922,8	464,3	72,3	50,1	1,5	19,6	5 507,2	2 012,1	1 186,6	535,4	1 604,0	118,2	50,9
Júl ^(p)	1 530,6	918,7	463,3	74,4	54,4	1,5	18,4	5 517,5	2 030,1	1 155,6	543,7	1 617,8	119,4	50,9
Transakcie														
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	-4,5	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q1	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
Q2	47,2	47,7	-15,1	1,4	11,4	0,1	1,7	60,1	111,1	-93,3	11,0	39,2	2,7	-10,6
2009 Apr.	17,5	4,2	5,1	1,3	5,1	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
Máj	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
Jún	16,5	26,0	-11,3	-0,3	2,8	0,1	-0,8	8,6	25,6	-28,3	3,8	9,8	1,0	-3,3
Júl ^(p)	0,2	-4,0	-1,0	2,1	4,3	0,0	-1,2	10,6	17,9	-30,9	8,3	14,1	1,1	0,1
Miera rastu														
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 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 Mar.	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 Apr.	-0,4	2,6	-9,6	14,2	54,1	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
Máj	-0,9	2,9	-12,0	13,4	68,4	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
Jún	0,5	4,7	-11,7	12,5	79,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4
Júl ^(p)	1,4	7,1	-13,5	13,2	107,1	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,7	2,1	11,3	12,1	-52,5

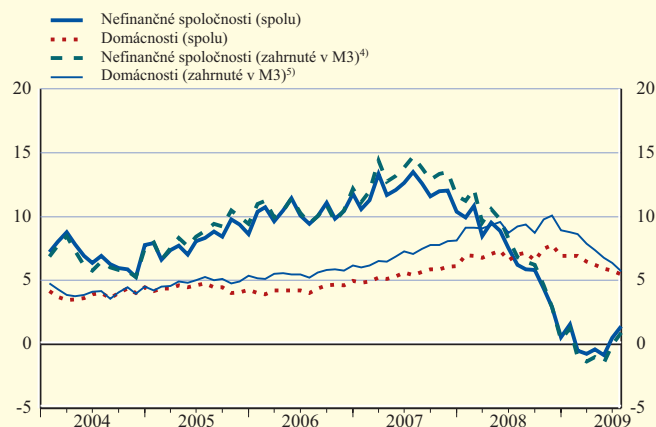
G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

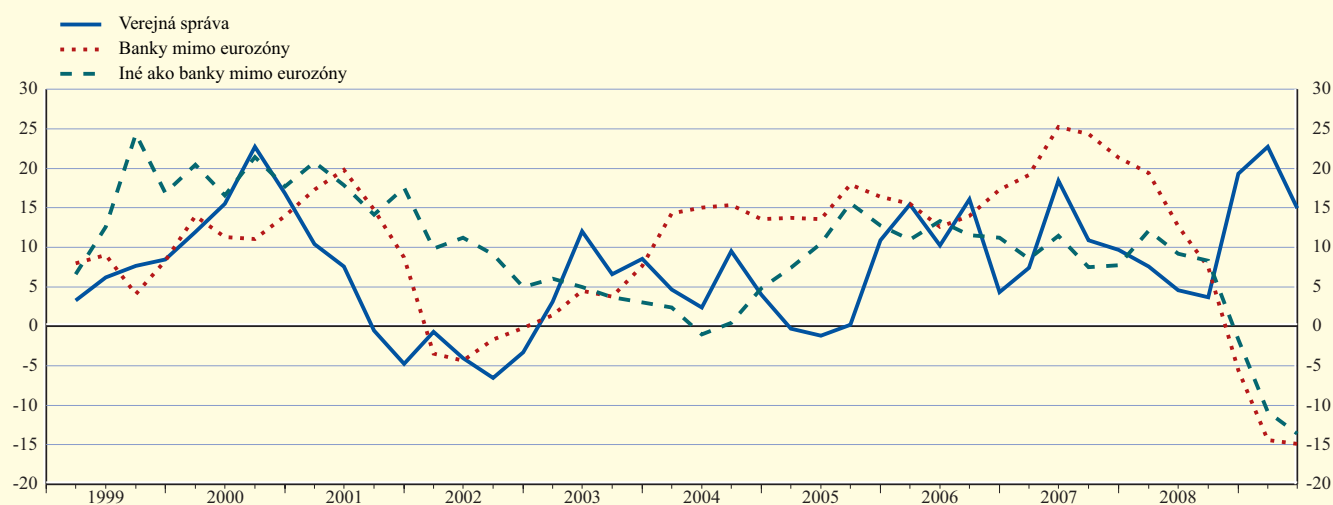
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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 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	464,2	216,2	50,6	114,3	83,0	3 660,2	2 780,9	879,3	63,6	815,7
Q2 ^(p)	475,9	227,5	48,9	117,8	81,6	3 557,8	2 699,3	858,5	59,6	798,9
Transakcie										
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 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	15,4	22,5	-1,7	-2,5	-2,9	-106,9	-75,6	-31,3	-2,6	-28,7
Q2 ^(p)	11,3	11,3	-1,6	3,5	-1,9	-57,5	-46,9	-10,4	-3,8	-6,7
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 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.	22,7	52,6	2,2	5,3	6,5	-13,6	-14,5	-10,8	-24,0	-8,7
Jún ^(p)	15,0	43,9	-13,0	3,9	-4,9	-14,6	-14,9	-13,6	-27,5	-11,8

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.

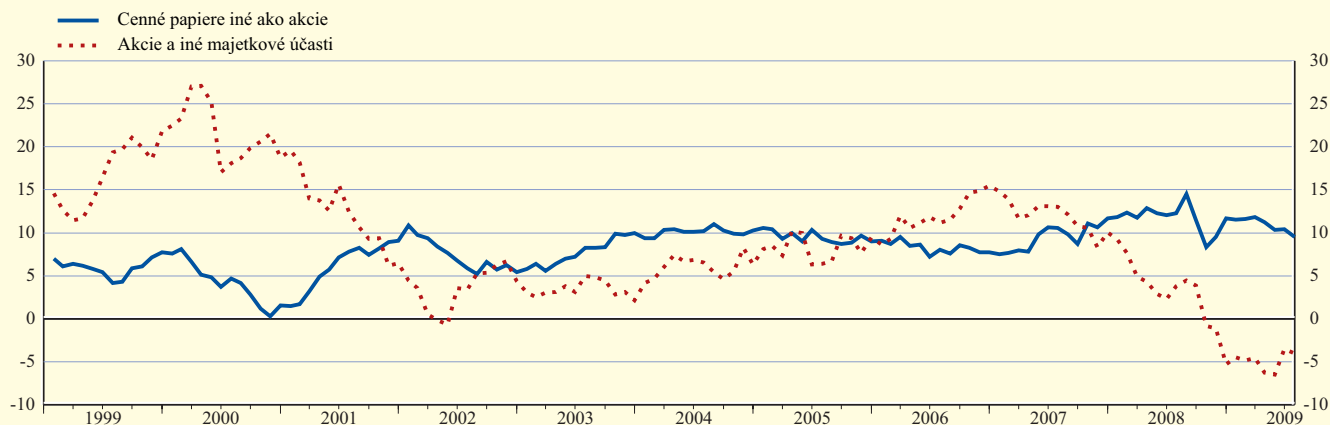
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

(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												
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	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,2	776,5	277,4
2009 Q1	6 136,6	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 397,1	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
2009 Apr.	6 211,4	2 013,8	101,8	1 384,2	20,9	1 422,2	50,9	1 217,6	1 491,8	432,0	785,7	274,1
Máj	6 239,3	2 037,5	105,7	1 402,8	19,2	1 429,9	47,5	1 196,7	1 488,8	431,8	782,8	274,1
Jún	6 273,7	2 014,6	106,4	1 446,2	20,3	1 440,9	47,3	1 198,0	1 474,6	429,4	769,2	276,0
Júl ^(p)	6 285,8	2 031,1	107,6	1 457,8	18,9	1 435,8	48,1	1 186,4	1 487,8	439,3	767,4	281,0
Transakcie												
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	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,4	-50,5
2009 Q1	253,8	95,3	8,6	133,7	0,4	40,5	-2,7	-21,9	-4,7	3,2	-4,6	-3,4
Q2	162,0	32,2	3,7	84,1	0,4	47,9	-2,0	-4,3	16,1	8,4	4,2	3,4
2009 Apr.	64,9	31,2	-3,2	17,6	0,1	26,7	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,1	1,8
Máj	63,8	24,2	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,4	1,3	4,9	-3,4	-0,3
Jún	33,2	-23,2	0,2	43,4	1,0	11,6	-0,2	0,4	-13,7	-2,2	-13,5	1,9
Júl ^(p)	13,8	19,8	1,2	7,8	-1,4	-7,3	0,5	-6,9	4,9	6,6	-6,1	4,4
Miera rastu												
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 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 Mar.	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,3	3,1	-5,2	-4,5	0,6	-6,6	-6,4
2009 Apr.	11,2	14,9	2,7	12,8	20,3	28,7	-3,8	-7,0	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
Máj	10,4	13,5	1,9	14,0	18,4	26,5	-6,7	-8,0	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
Jún	10,4	11,8	1,4	18,0	19,4	24,3	-6,2	-7,8	-3,5	1,0	-5,7	-4,0
Júl ^(p)	9,5	11,7	-1,6	18,2	12,3	21,7	-5,9	-9,3	-4,0	2,2	-8,6	0,2

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.7 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
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
2009 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-0,1	-0,2	-0,8
2009 Apr.	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Máj	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
Jún	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Júl ^(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
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
2009 Q1	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,7	-1,6	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,7
2009 Apr.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
Máj	-1,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Jún	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
Júl ^(p)	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-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
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
2009 Q1	-14,4	-0,5	-0,1	-3,1	0,0	-2,8	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,6	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
2009 Apr.	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
Máj	-2,1	1,2	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
Jún	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
Júl ^(p)	8,8	0,9	0,1	3,8	0,0	2,0	0,2	1,7	8,3	3,2	4,4	0,7

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 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	6 606,6	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	10 002,4	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2 ^(p)	6 633,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 158,7	97,0	3,0	1,8	0,3	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 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	2 780,9	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,3	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2 ^(p)	2 699,3	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	858,5	51,9	48,1	33,1	1,3	1,8	7,7

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 Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
2008 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
2009 Q2 ^(p)	5 224,1	83,5	16,5	8,4	1,9	1,8	2,6

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 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	6 126,5	-	-	-	-	-	-	11 781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
Q2 ^(p)	6 228,2	-	-	-	-	-	-	11 833,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
	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 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	2 100,4	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,2	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2 ^(p)	2 018,1	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	935,6	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

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 Q3	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
Q4	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	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 835,1	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2 ^(p)	2 121,0	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2 954,7	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
	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 Q3	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
Q4	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	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2 ^(p)	570,1	55,3	44,7	24,7	1,7	1,4	14,4	628,0	33,5	66,5	40,3	4,2	0,9	16,0

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií 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	Q4	5 783,4	353,7	1 994,3	184,2	1 810,1	2 077,7	784,6	189,1	384,1
2008	Q1	5 162,7	365,9	1 858,8	164,8	1 693,9	1 670,4	720,3	197,1	350,2
	Q2	5 017,4	359,6	1 808,2	157,5	1 650,7	1 624,6	691,2	204,9	328,8
	Q3	4 715,2	377,4	1 748,3	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
	Q4	4 232,3	352,1	1 687,9	132,4	1 555,5	1 132,7	566,7	200,2	292,7
2009	Q1 ^(p)	4 095,6	344,6	1 699,3	121,7	1 577,6	1 044,4	529,7	202,3	275,3

2. Pasíva

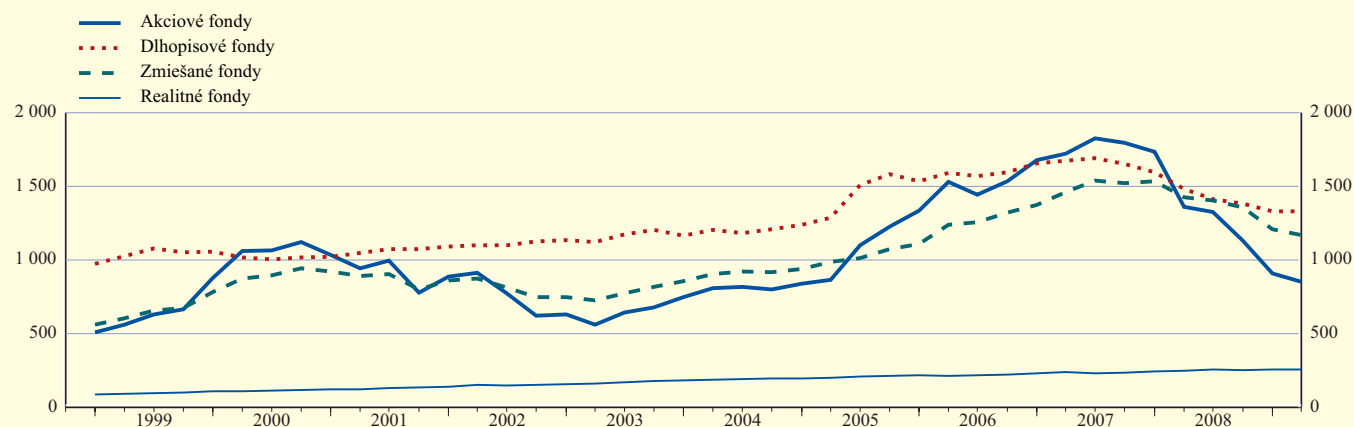
		Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
		1	2	3	4
2007	Q4	5 783,4	76,8	5 413,5	293,1
2008	Q1	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
	Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
	Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
	Q4	4 232,3	64,7	3 983,1	184,5
2009	Q1 ^(p)	4 095,6	74,6	3 836,6	184,4

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	Q4	5 783,4	1 735,7	1 597,4	1 535,8	244,3	670,2	4 346,8	1 436,7
2008	Q1	5 162,7	1 362,8	1 483,8	1 428,1	249,7	638,3	3 780,2	1 382,5
	Q2	5 017,4	1 325,4	1 413,9	1 405,6	256,3	616,2	3 649,3	1 368,1
	Q3	4 715,2	1 132,4	1 383,2	1 359,3	253,2	587,1	3 343,0	1 372,3
	Q4	4 232,3	908,4	1 330,8	1 210,8	257,1	525,2	2 950,7	1 281,6
2009	Q1 ^(p)	4 095,6	854,6	1 330,8	1 170,6	257,4	482,2	2 825,4	1 270,2

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 Q4	1 735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,4	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1 131,0	65,7	-	51,7
Q2	1 325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1 088,7	65,7	-	51,6
Q3	1 132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
Q4	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009 Q1 ^(p)	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
Dlhopisové fondy									
2007 Q4	1 597,4	116,1	1 273,6	92,8	1 180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,8	124,7	1 168,2	80,3	1 087,9	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,9	115,9	1 118,8	74,6	1 044,2	57,9	42,7	-	78,6
Q3	1 383,2	128,7	1 074,0	67,9	1 006,1	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 330,8	122,2	1 034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009 Q1 ^(p)	1 330,8	117,5	1 044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
Zmiešané fondy									
2007 Q4	1 535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008 Q1	1 428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
Q2	1 405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
Q3	1 359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
Q4	1 210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 Q1 ^(p)	1 170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
Realitné fondy									
2007 Q4	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
Q3	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
Q4	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009 Q1 (p)	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

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 Q4	4 346,8	280,2	1 337,7	1 717,7	570,2	149,1	291,8
2008 Q1	3 780,2	278,0	1 219,2	1 362,3	514,7	154,1	252,0
Q2	3 649,3	264,9	1 178,3	1 327,0	486,0	155,0	238,1
Q3	3 343,0	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,7	244,6	1 037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009 Q1 ^(p)	2 825,4	243,5	1 029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
Špeciálne fondy							
2007 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	1 281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009 Q1 ^(p)	1 270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

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
2009 Q1						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						421,2
Obchodná bilancia ¹⁾						11,0
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 047,9	102,7	663,6	52,0	229,7	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	24,2	2,7	14,2	3,6	3,8	
Spotreba fixného kapitálu	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						4,6
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	777,7	42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Úroky	481,8	40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Iný príjem z majetku	295,8	2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	231,0	201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Sociálne príspevky	403,2	403,2				0,6
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	422,2	1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Ostatné bežné transfery	192,5	71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Čisté poisťné neživotného poistenia	43,7	31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Nároky z neživotného poistenia	43,8			43,8		0,6
Iné	105,0	39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 743,6	1 279,3			464,2	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 562,6	1 279,3			283,3	
Náklady na kolektívnu spotrebu	181,0				181,0	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15,3	0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	456,1	140,8	256,2	12,9	46,3	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	438,3	138,2	241,3	12,7	46,1	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	17,9	2,6	14,9	0,2	0,2	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,6	-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Kapitálové transfery	34,4	6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Dane z kapitálu	5,0	4,8	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	29,4	1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-54,3	83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Štatistická odchýlka	0,0	13,1	-13,1	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
2009 Q1						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						432,1
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	1 963,9	479,2	1 103,4	103,0	278,3	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	224,8					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 188,7					
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	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Odmeny zamestnancom	1 050,4	1 050,4				2,1
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	247,2				247,2	1,9
Výnosy z majetku	763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Úroky	463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Ostatné výnosy z majetku	300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	231,9				231,9	0,4
Sociálne príspevky	402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	419,6	419,6				3,4
Ostatné bežné transfery	163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Čisté poisťné neživotného poistenia	43,8			43,8		1,3
Nároky z neživotného poistenia	42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Iné	77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15,3	15,3				0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Dane z kapitálu	5,0				5,0	0,0
Ostatné kapitálové transfery	30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Štatistická odchýlka						

Zdroj: ECB a Eurostat.

2) Hrubý domáci produkt sa skladá z hrubej pridanej hodnoty všetkých domácich sektorov a čistých daní (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
2009 Q1								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 629,4	14 160,4	23 728,5	9 484,6	5 963,5	3 159,6	14 898,2
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				221,8				
Obeživo a vklady		6 120,0	1 835,6	2 393,9	1 800,1	874,8	641,5	4 206,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere		60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 256,5	213,8	4 253,6	1 631,7	2 017,2	322,8	2 942,3
Úvery		65,7	2 531,9	12 755,1	2 112,2	364,8	442,6	1 775,9
z toho dlhodobé		47,7	1 404,8	9 679,5	1 684,7	287,6	354,5	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 750,4	6 067,4	1 599,1	3 413,1	1 919,6	1 136,0	4 434,8
Kótované akcie		611,6	1 106,3	470,7	1 505,7	426,0	263,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		1 820,0	4 652,7	915,5	1 374,8	433,0	751,9	.
Akcie podielových fondov		1 318,9	308,5	212,9	532,6	1 060,6	120,9	.
Poistno-technické rezervy		5 148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		227,9	3 280,4	2 348,6	199,6	313,5	575,9	533,8
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-0,9				0,9
Obeživo a vklady		27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere		37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3
Úvery		-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9
z toho dlhodobé		-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.
Akcie a iné majetkové účasti		12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6
Kótované akcie		3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.
Akcie podielových fondov		3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.
Poistno-technické rezervy		42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				24,4				
Obeživo a vklady		14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0
Úvery		0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3
z toho dlhodobé		0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.
Akcie a iné majetkové účasti		-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6
Kótované akcie		-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.
Akcie podielových fondov		-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.
Poistno-technické rezervy		-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 466,3	13 805,6	23 670,9	9 511,0	5 947,1	3 210,0	14 724,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				245,2				
Obeživo a vklady		6 161,7	1 790,6	2 195,4	1 865,3	877,7	734,4	4 065,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere		45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 291,9	187,1	4 428,4	1 636,2	2 051,2	317,1	3 009,5
Úvery		64,6	2 621,1	12 747,2	2 193,4	363,3	446,8	1 742,7
z toho dlhodobé		46,7	1 472,8	9 715,0	1 765,7	295,8	358,8	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 515,8	5 754,8	1 532,0	3 270,3	1 846,6	1 106,4	4 357,8
Kótované akcie		525,1	981,4	417,1	1 399,1	392,7	223,5	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		1 705,5	4 465,9	898,3	1 347,6	414,2	765,1	.
Akcie podielových fondov		1 285,1	307,5	216,6	523,6	1 039,7	117,8	.
Poistno-technické rezervy		5 154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		232,8	3 227,6	2 376,6	207,2	323,2	576,6	505,2
<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
2009 Q1								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 357,4	22 408,4	23 111,9	9 233,0	6 114,7	7 468,4	13 108,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			26,0	14 889,7	23,5	1,9	254,6	2 676,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			453,9	2 767,8	2 084,2	32,3	4 704,3	2 595,5
Úvery		5 688,0	8 207,0		1 735,4	212,8	1 257,4	2 947,5
z toho dlhodobé		5 354,4	5 600,8		805,1	72,1	1 071,6	.
Akcie a iné majetkové účasti			10 273,1	2 445,9	5 057,2	459,6	4,3	4 080,3
Kótované akcie			2 866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 407,0	917,7	1 015,7	293,6	4,3	.
Akcie podielových fondov				1 153,0	3 929,8			.
Poistno-technické rezervy		33,6	328,7	61,9	0,6	5 156,8	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		635,7	2 838,0	2 619,3	206,2	240,4	399,6	540,3
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 568,0	10 272,0	-8 248,0	616,6	251,5	-151,2	-4 308,9	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Dlhodobé dlhové cenné papiere			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Úvery		-10,2	30,4		55,3	2,9	-1,8	22,2
z toho dlhodobé		-2,6	79,1		18,6	0,6	-7,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5
Kótované akcie			9,6	9,6	0,1	0,0	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			49,2	6,0	20,0	1,3	0,0	.
Akcie podielových fondov				52,7	-69,4			.
Poistno-technické rezervy		0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Úvery		0,6	12,5		17,3	3,4	0,3	-2,3
z toho dlhodobé		1,8	12,3		12,7	2,8	0,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1
Kótované akcie			-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1	.
Akcie podielových fondov				-2,6	-67,3			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 363,6	21 826,5	23 035,8	9 247,1	6 073,5	7 694,1	12 849,8
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			26,3	14 864,8	21,5	2,1	245,6	2 530,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			472,5	2 805,4	2 202,5	30,7	4 865,5	2 544,9
Úvery		5 678,5	8 249,9		1 808,1	219,1	1 256,0	2 967,5
z toho dlhodobé		5 353,6	5 692,2		836,5	75,5	1 064,7	.
Akcie a iné majetkové účasti			9 637,0	2 445,1	4 894,0	402,8	4,2	4 000,7
Kótované akcie			2 517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 119,9	924,0	1 010,7	279,6	4,2	.
Akcie podielových fondov				1 203,1	3 793,2			.
Poistno-technické rezervy		33,7	328,9	63,6	0,8	5 157,7	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		651,4	2 827,4	2 599,2	215,0	250,4	380,0	525,8
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 629,6	10 102,7	-8 020,9	635,1	263,9	-126,4	-4 484,0	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 905,8	4 068,0	4 252,2	4 300,7	4 350,5	4 395,5	4 429,5	4 435,0
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Spotreba fixného kapitálu	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 616,1	3 039,9	3 562,1	3 667,3	3 774,7	3 862,4	3 890,9	3 805,8
Úroky	1 346,6	1 644,5	2 033,5	2 123,1	2 203,2	2 275,5	2 299,4	2 225,5
Ostatné výnosy z majetku	1 269,5	1 395,4	1 528,6	1 544,2	1 571,5	1 586,9	1 591,5	1 580,4
Čistý národný dôchodok ¹⁾	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	935,6	1 027,8	1 111,6	1 128,3	1 140,0	1 142,1	1 124,9	1 116,1
Sociálne odvody	1 477,8	1 539,7	1 598,3	1 613,9	1 630,2	1 648,0	1 662,8	1 671,7
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 504,8	1 554,6	1 598,3	1 611,3	1 626,5	1 645,7	1 663,0	1 686,3
Ostatné bežné transfery	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Čisté platby neživotného poistenia	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Nároky z neživotného poistenia	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Iné	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 358,5	6 632,0	6 888,9	6 960,7	7 038,3	7 110,9	7 148,4	7 157,6
Náklady na individuálnu spotrebu	5 693,0	5 947,5	6 177,7	6 241,6	6 309,1	6 373,0	6 402,6	6 402,6
Náklady na kolektívnu spotrebu	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností								
v rezervách penzijných fondov	60,8	59,3	60,1	61,3	64,1	66,1	66,8	67,8
Čisté úspory ¹⁾	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 715,7	1 872,0	2 017,6	2 039,5	2 064,8	2 084,7	2 079,5	2 016,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 710,1	1 855,9	1 995,9	2 016,6	2 044,3	2 061,1	2 043,7	1 992,0
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Kapitálové transfery	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Dane z kapitálu	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Ostatné kapitálové transfery	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	7,9	-25,6	12,2	-6,6	-33,7	-62,1	-98,4	-131,0

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	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 296,8	7 631,6	8 032,4	8 121,7	8 219,3	8 288,2	8 315,0	8 260,9
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 142,1	8 545,8	8 991,3	9 079,8	9 173,6	9 240,4	9 260,4	9 189,4
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	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Odmeny zamestnancom	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	988,1	1 055,0	1 103,1	1 100,3	1 096,7	1 095,9	1 085,3	1 066,9
Výnosy z majetku	2 609,0	3 031,2	3 555,9	3 652,7	3 743,5	3 827,1	3 836,8	3 738,9
Úroky	1 319,4	1 618,2	1 993,6	2 075,0	2 148,1	2 217,6	2 239,1	2 163,2
Ostatné výnosy z majetku	1 289,7	1 413,1	1 562,4	1 577,7	1 595,4	1 609,5	1 597,7	1 575,7
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	939,4	1 032,8	1 119,1	1 135,7	1 147,8	1 149,7	1 132,8	1 123,9
Sociálne odvody	1 477,1	1 538,9	1 597,6	1 613,1	1 629,4	1 647,2	1 661,9	1 670,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 497,0	1 546,3	1 589,0	1 601,9	1 616,8	1 636,1	1 653,0	1 676,1
Ostatné bežné transfery	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Čisté platby neživotného poistenia	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Nároky z neživotného poistenia	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Iné	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Dane z kapitálu	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Ostatné kapitálové transfery	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
<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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 331,0	1 407,3	1 486,6	1 506,2	1 525,8	1 541,9	1 550,8	1 540,2
Úrokové pohľadávky (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Úrokové záväzky (-)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Ostatné záväzky z majetku (-)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Čisté sociálne príspevky (-)	1 473,9	1 535,6	1 594,0	1 609,6	1 625,9	1 643,6	1 658,4	1 667,3
Čisté sociálne dávky (+)	1 491,8	1 540,9	1 583,3	1 596,2	1 611,1	1 630,3	1 647,2	1 670,3
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 395,6	5 616,9	5 844,1	5 902,0	5 968,2	6 034,4	6 075,5	6 091,7
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 693,4	4 899,7	5 088,5	5 141,3	5 193,7	5 246,2	5 262,1	5 249,2
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
= Hrubé úspory	762,8	776,4	815,4	821,8	838,3	854,0	880,0	910,0
Spotreba fixného kapitálu (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1 167,5	-1 346,4	-1 785,1	-1 417,9
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	978,9	1 026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1 257,6	-864,2
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Spotreba fixného kapitálu (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Obeživo a vklady	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Akcie fondov peňažného trhu	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Dlhové cenné papiere ²⁾	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Dlhodobé aktíva	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Vklady	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Dlhové cenné papiere	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Akcie a iné majetkové účasti	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Akcie podielových fondov	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
z toho od PFI eurozóny	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1 024,3	-1 065,1	-1 394,2	-1 111,6
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Ostatné čisté zmeny (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	978,9	1 026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1 257,6	-864,2
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 486,5	4 747,9	5 209,4	5 362,3	5 482,8	5 540,0	5 714,6	5 787,8
Obeživo a vklady	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,1	5 055,3	5 104,9	5 313,7	5 377,7
Akcie fondov peňažného trhu	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Dlhové cenné papiere ²⁾	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Dlhodobé aktíva	10 933,2	11 902,7	12 066,4	11 401,5	11 125,1	10 760,6	10 278,0	10 034,6
Vklady	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Dlhové cenné papiere	1 199,5	1 280,0	1 293,0	1 309,9	1 294,8	1 258,7	1 243,3	1 278,8
Akcie a iné majetkové účasti	4 549,8	5 065,7	5 016,4	4 400,4	4 130,1	3 839,6	3 423,0	3 163,8
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 203,3	3 643,8	3 637,8	3 189,2	2 970,6	2 756,7	2 431,6	2 230,7
Akcie podielových fondov	1 346,5	1 421,8	1 378,7	1 211,1	1 159,5	1 083,0	991,4	933,1
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 247,1	4 614,8	4 881,3	4 859,0	4 878,3	4 858,7	4 805,3	4 808,0
Ostatné čisté aktíva (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Pasíva (-)								
Úvery	4 763,2	5 159,6	5 494,9	5 542,0	5 607,0	5 655,1	5 688,0	5 678,5
z toho od PFI eurozóny	4 201,0	4 553,0	4 824,7	4 860,8	4 887,0	4 938,3	4 901,4	4 879,6
= Čistý finančný majetok	10 734,3	11 551,8	11 797,4	11 218,3	10 996,5	10 651,1	10 272,0	10 102,7

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 175,6	4 380,6	4 631,9	4 683,7	4 740,1	4 777,8	4 780,5	4 722,8
Odmeny zamestnancom (-)	2 478,4	2 591,8	2 719,7	2 754,1	2 784,9	2 814,5	2 835,3	2 831,5
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 624,1	1 712,9	1 830,8	1 848,0	1 872,8	1 879,8	1 864,8	1 812,2
Spotreba fixného kapitálu (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	952,0	1 009,7	1 089,5	1 098,2	1 113,9	1 111,5	1 087,2	1 026,2
Pohľadávky z majetku (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Úrokové pohľadávky	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Ostatné pohľadávky z majetku	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 153,1	1 223,7	1 324,9	1 327,5	1 340,5	1 329,9	1 298,2	1 227,0
Rozdelený zisk (-)	882,6	953,2	1 021,3	1 025,1	1 048,7	1 057,9	1 058,5	1 059,0
Dane z príjmu a majetku (-)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,4	62,2
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= Čisté úspory	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	920,5	994,0	1 084,1	1 098,6	1 118,5	1 133,6	1 119,9	1 084,5
Spotreba fixného kapitálu (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Obeživo a vklady	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Akcie fondov peňažného trhu	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Dlhové cenné papiere ¹⁾	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Dlhodobé aktíva	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Vklady	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Dlhové cenné papiere	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Akcie a iné majetkové účasti	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Ostatné čisté aktíva (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
z toho úvery od PFI eurozóny	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
z toho dlhové cenné papiere	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Akcie a iné majetkové účasti	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Kótované akcie	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= Čisté úspory	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 517,5	1 675,2	1 820,4	1 842,2	1 845,0	1 855,2	1 871,4	1 841,0
Obeživo a vklady	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 534,6	1 548,7	1 553,5	1 517,0
Akcie fondov peňažného trhu	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Dlhové cenné papiere ¹⁾	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Dlhodobé aktíva	8 667,0	10 024,9	10 750,3	10 098,1	9 897,4	9 630,1	8 871,7	8 598,8
Vklady	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Dlhové cenné papiere	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Akcie a iné majetkové účasti	6 328,5	7 486,0	8 025,8	7 355,1	7 112,3	6 755,7	5 877,6	5 550,7
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	1 865,9	2 032,4	2 221,5	2 315,7	2 380,9	2 437,9	2 531,9	2 621,1
Ostatné čisté aktíva	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Pasíva								
Dlh	7 097,8	7 834,6	8 593,8	8 749,4	8 957,7	9 117,0	9 271,2	9 335,8
z toho od PFI eurozóny	3 429,3	3 878,8	4 418,2	4 559,5	4 683,3	4 775,9	4 841,9	4 843,0
z toho dlhové cenné papiere	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Akcie a iné majetkové účasti	10 974,7	12 938,0	13 932,0	12 581,4	12 141,1	11 377,0	10 273,1	9 637,0
Kótované akcie	3 712,2	4 491,5	5 008,5	4 229,2	3 999,5	3 459,8	2 866,1	2 517,1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	7 262,5	8 446,5	8 923,5	8 352,2	8 141,7	7 917,2	7 407,0	7 119,9

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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Obeživo a vklady	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Akcie fondov peňažného trhu	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Dlhové cenné papiere ¹⁾	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Dlhodobé aktíva	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Vklady	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Dlhové cenné papiere	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Úvery	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Kótované akcie	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Akcie podielových fondov	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Ostatné čisté aktíva (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Úvery	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Akcie a iné majetkové účasti	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Poisto-technické rezervy	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-40,9	8,1	-32,8	-13,8	-15,3	-3,0	34,6	-7,4
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Ostatné čisté aktíva	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Poisto-technické rezervy	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	10,6	58,2	-36,0	-46,8	-66,1	-91,6	-62,3	-6,6
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Obeživo a vklady	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Akcie fondov peňažného trhu	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Dlhové cenné papiere ¹⁾	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Dlhodobé aktíva	4 608,2	5 045,0	5 198,6	5 102,6	5 039,0	4 974,1	4 805,3	4 770,8
Vklady	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,0
Dlhové cenné papiere	1 776,4	1 848,5	1 893,5	1 941,7	1 921,2	1 966,9	1 974,9	2 009,1
Úvery	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Kótované akcie	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Akcie podielových fondov	907,5	1 046,9	1 107,9	1 053,1	1 045,7	1 009,6	958,4	929,8
Ostatné čisté aktíva (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Úvery	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Akcie a iné majetkové účasti	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Poisto-technické rezervy	4 558,7	4 935,5	5 219,2	5 213,0	5 237,5	5 221,3	5 156,8	5 157,7
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 892,0	4 258,2	4 538,7	4 526,1	4 547,7	4 530,5	4 471,5	4 469,6
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
= Čistý finančný majetok	-121,0	-54,7	-123,5	-112,3	-158,5	-178,0	-151,2	-126,4

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY

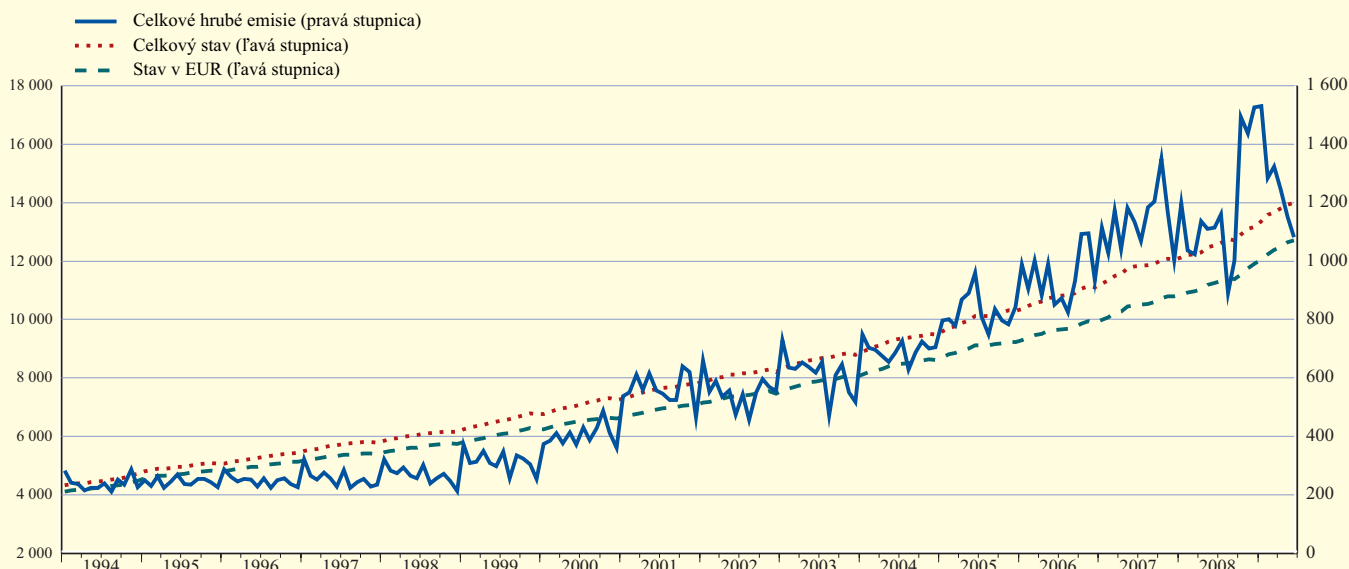
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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	Očistené od sezónnych vplyvov ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie
											6-mesačná miera rastu
Spolu											
2008 Jún	13 494,4	1 155,6	135,8	11 251,7	1 040,3	74,8	12 539,2	1 113,5	82,1	6,8	99,2
Júl	13 506,8	1 139,6	11,1	11 309,0	1 073,9	55,6	12 614,5	1 160,6	74,9	7,1	100,8
Aug.	13 632,6	880,7	123,0	11 416,9	816,0	105,2	12 744,2	889,5	110,5	7,8	146,5
Sep.	13 635,5	1 022,0	1,4	11 384,4	930,3	-33,9	12 704,1	1 001,2	-43,3	7,0	8,0
Okt.	13 733,5	1 454,3	97,4	11 535,3	1 417,3	150,3	12 903,2	1 494,5	145,4	6,9	119,4
Nov.	13 951,6	1 422,3	218,5	11 762,5	1 369,7	228,0	13 095,9	1 436,9	213,7	8,1	193,1
Dec.	14 137,1	1 537,4	189,7	11 914,6	1 448,7	156,5	13 168,3	1 526,0	143,2	9,5	229,2
2009 Jan.	14 237,3	1 500,7	96,2	12 055,4	1 451,4	137,9	13 370,5	1 530,0	147,1	10,1	105,1
Feb.	14 429,4	1 259,2	189,8	12 241,4	1 199,9	183,8	13 573,9	1 285,4	203,4	11,1	156,1
Mar.	14 604,1	1 318,0	173,2	12 380,2	1 229,8	137,3	13 678,2	1 323,1	148,3	11,9	132,9
Apr.	14 678,6	1 230,3	77,3	12 477,6	1 163,9	100,3	13 788,7	1 246,9	108,3	12,1	90,5
Máj	14 883,4	1 155,4	203,4	12 648,6	1 066,0	169,7	13 924,9	1 152,4	164,8	12,0	105,1
Jún	14 963,7	1 079,2	84,2	12 701,7	1 000,5	56,9	13 984,9	1 081,9	68,6	11,8	87,2
Dlhodobé											
2008 Jún	12 087,4	283,9	113,8	10 024,1	230,3	87,2	11 115,2	254,5	95,5	5,2	71,2
Júl	12 114,1	208,8	25,2	10 056,0	178,5	30,1	11 154,2	196,7	35,6	5,3	68,3
Aug.	12 203,2	160,0	87,2	10 133,9	133,8	76,1	11 252,8	149,2	76,8	6,1	121,4
Sep.	12 192,1	183,4	-10,4	10 111,8	145,4	-21,3	11 236,2	158,4	-31,8	5,7	0,7
Okt.	12 216,6	199,0	24,8	10 147,8	182,8	36,3	11 329,3	195,4	30,8	5,3	32,9
Nov.	12 391,9	275,5	174,4	10 323,5	253,9	175,0	11 484,7	262,5	165,9	6,2	138,2
Dec.	12 570,6	362,8	180,5	10 494,7	328,3	173,3	11 579,0	340,0	154,1	7,3	165,7
2009 Jan.	12 647,9	291,7	75,8	10 585,2	276,9	90,0	11 714,2	300,3	90,6	8,2	117,2
Feb.	12 817,5	300,6	168,4	10 746,7	269,5	160,6	11 886,9	296,6	172,8	9,2	135,6
Mar.	13 000,5	319,8	153,3	10 919,7	280,2	143,3	12 024,3	301,8	144,4	10,4	141,7
Apr.	13 074,2	289,0	77,1	10 985,4	254,1	69,2	12 100,0	272,9	72,7	10,3	69,5
Máj	13 273,9	334,5	199,5	11 152,2	276,6	166,7	12 247,3	296,8	170,7	10,6	108,1
Jún	13 385,2	303,6	114,0	11 254,2	268,5	104,5	12 367,1	300,9	123,3	10,8	96,2

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	12 066	5 046	1 506	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q3	12 704	5 267	1 686	680	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
Q4	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 379	922	78	92	251	35
Q2	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 160	746	62	89	244	20
2009 Mar.	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 323	878	67	90	260	27
Apr.	13 789	5 418	2 072	730	5 218	350	1 247	806	65	90	259	26
Máj	13 925	5 453	2 101	741	5 281	349	1 152	743	66	88	239	17
Jún	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 082	689	54	88	235	16
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 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	1 654	838	41	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
Q2	1 618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009 Mar.	1 654	838	41	98	659	18	1 021	764	17	74	149	17
Apr.	1 689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
Máj	1 678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
Jún	1 618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
Dlhodobé spolu²⁾												
2007	10 779	4 259	1 470	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	215	95	48	8	61	4
2008 Q3	11 236	4 441	1 624	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	300	116	61	18	96	8
Q2	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	290	115	47	20	101	7
2009 Mar.	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	302	114	51	16	111	10
Apr.	12 100	4 589	2 030	635	4 513	333	273	112	49	16	86	10
Máj	12 247	4 621	2 060	652	4 580	335	297	117	54	24	96	6
Jún	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	301	117	39	20	121	4
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 610	2 325	636	444	3 955	250	119	48	9	6	53	3
2008 Q3	7 534	2 370	619	431	3 865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 610	2 325	636	444	3 955	250	120	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	703	487	4 093	252	208	72	27	18	86	5
Q2	8 225	2 481	746	532	4 207	259	204	68	22	18	90	5
2009 Mar.	7 931	2 396	703	487	4 093	252	206	65	20	15	99	6
Apr.	7 979	2 418	718	501	4 084	258	182	62	20	15	77	7
Máj	8 102	2 457	727	519	4 140	260	207	77	19	22	84	5
Jún	8 225	2 481	746	532	4 207	259	222	67	27	17	109	2
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 480	1 725	1 202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q3	3 229	1 698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3 480	1 725	1 202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 590	1 757	1 270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 626	1 744	1 309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009 Mar.	3 590	1 757	1 270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
Apr.	3 606	1 763	1 286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
Máj	3 619	1 748	1 307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
Jún	3 626	1 744	1 309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

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

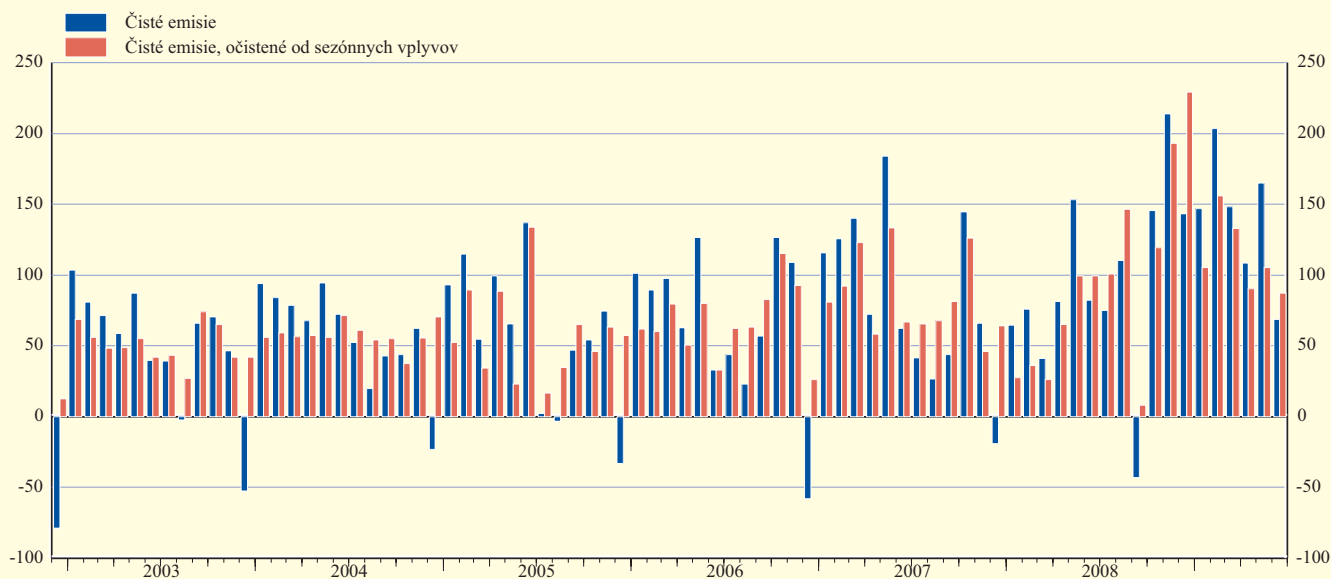
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	83,6	40,7	27,7	4,2	9,9	1,2	83,7	41,2	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	95,2	23,2	35,2	3,9	31,7	1,1	95,8	23,4	34,4	4,0	33,1	0,9
2008 Q3	47,3	10,9	18,6	1,9	14,7	1,2	85,1	20,0	32,9	4,6	25,3	2,2
Q4	167,5	11,6	81,6	5,9	62,9	5,3	180,6	21,8	56,5	8,9	90,6	2,8
2009 Q1	166,3	40,5	35,5	7,2	82,1	0,9	131,4	21,1	45,4	5,4	56,9	2,5
Q2	113,9	19,3	27,7	10,3	53,7	2,9	94,2	18,7	27,4	6,2	39,0	3,0
2009 Mar.	148,3	14,0	33,4	4,1	91,9	4,9	132,9	9,3	39,2	5,0	74,8	4,6
Apr.	108,3	28,0	31,6	10,2	31,3	7,2	90,5	16,2	37,2	6,4	23,9	6,8
Máj	164,8	52,9	33,2	13,0	66,0	-0,3	105,1	29,5	30,5	5,4	39,3	0,4
Jún	68,6	-23,0	18,2	7,8	63,8	1,9	87,2	10,3	14,4	7,0	53,8	1,7
Dlhodobé												
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,5	2,4	7,7	0,7
2008	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,5	13,2	0,5
2008 Q3	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,0	12,2	1,5
Q4	116,9	3,1	81,8	4,4	26,2	1,5	112,2	12,7	57,2	4,7	37,0	0,7
2009 Q1	135,9	25,8	42,3	13,1	51,7	3,1	131,5	17,1	52,4	14,6	44,4	3,0
Q2	122,3	33,6	29,1	14,9	40,9	3,8	91,3	23,0	28,1	11,2	25,3	3,6
2009 Mar.	144,4	23,7	30,8	9,4	74,9	5,6	141,7	16,4	37,3	11,4	71,6	5,0
Apr.	72,7	36,1	30,4	13,2	-15,3	8,3	69,5	27,8	36,3	11,8	-14,3	7,7
Máj	170,7	46,0	35,2	18,5	69,0	2,1	108,1	23,2	30,9	11,9	39,6	2,4
Jún	123,3	18,8	21,6	13,0	69,0	1,0	96,2	17,8	17,1	10,0	50,5	0,8

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

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



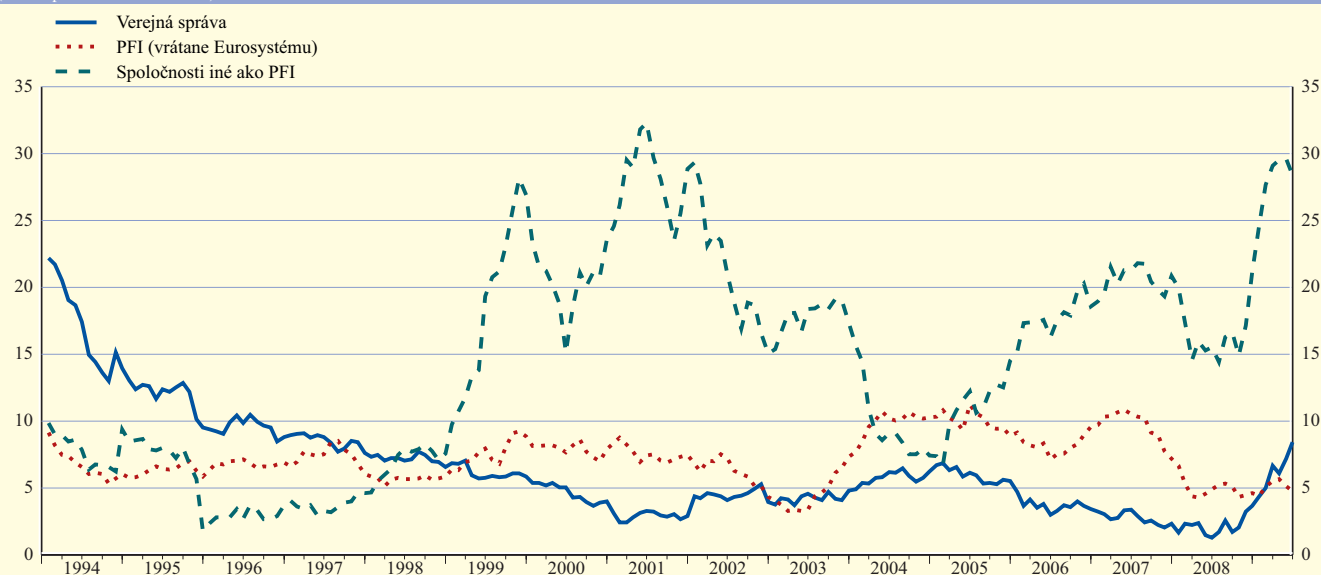
Zdroj: ECB.

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 Jún	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,9	6,2	20,6	2,2	2,2	-2,3
Júl	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	7,1	7,0	22,4	1,9	3,6	2,4
Aug.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
Sep.	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
Okt.	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	9,5	6,7	25,8	5,1	8,2	9,9
Nov.	8,1	5,7	24,0	4,2	6,7	2,8	11,0	5,1	30,8	4,8	12,5	7,1
Dec.	9,5	5,5	28,0	7,1	8,4	3,9	13,1	4,8	35,7	12,5	15,5	9,6
2009 Jan.	10,1	5,3	30,3	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,4	12,3	16,0	8,5
Feb.	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,9	36,7	13,3	16,0	7,1
Mar.	11,9	6,5	33,4	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,5	13,0	19,5	9,9
Apr.	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,5	14,8	11,3
Máj	12,0	5,5	33,1	9,9	12,6	9,4	12,9	5,8	35,2	15,6	12,6	11,8
Jún	11,8	4,7	30,0	11,3	13,6	9,7	10,5	4,5	24,4	10,1	11,8	10,0
Dlhodobé												
2008 Jún	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,2	18,7	1,6	0,5	-0,3
Júl	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	5,8	20,1	0,8	1,9	2,5
Aug.	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
Sep.	5,7	5,1	21,5	4,4	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,4	1,9	4,3
Okt.	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,4	2,1	5,5
Nov.	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,5	5,2	3,0
Dec.	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,6	7,1	4,3
2009 Jan.	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,6	3,1	42,7	16,2	7,1	4,1
Feb.	9,2	5,1	34,1	10,6	5,1	3,9	10,7	3,0	41,4	19,7	7,3	2,9
Mar.	10,4	5,5	35,0	13,1	6,7	5,7	13,4	4,0	43,4	21,3	11,7	7,2
Apr.	10,3	5,6	34,9	14,9	5,9	8,6	14,0	5,3	46,8	26,3	9,8	11,8
Máj	10,6	5,2	34,6	16,1	7,1	8,5	13,3	5,7	39,6	30,2	9,0	14,1
Jún	10,8	4,7	31,9	18,6	8,4	8,5	11,8	5,4	28,1	28,4	9,7	13,1

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



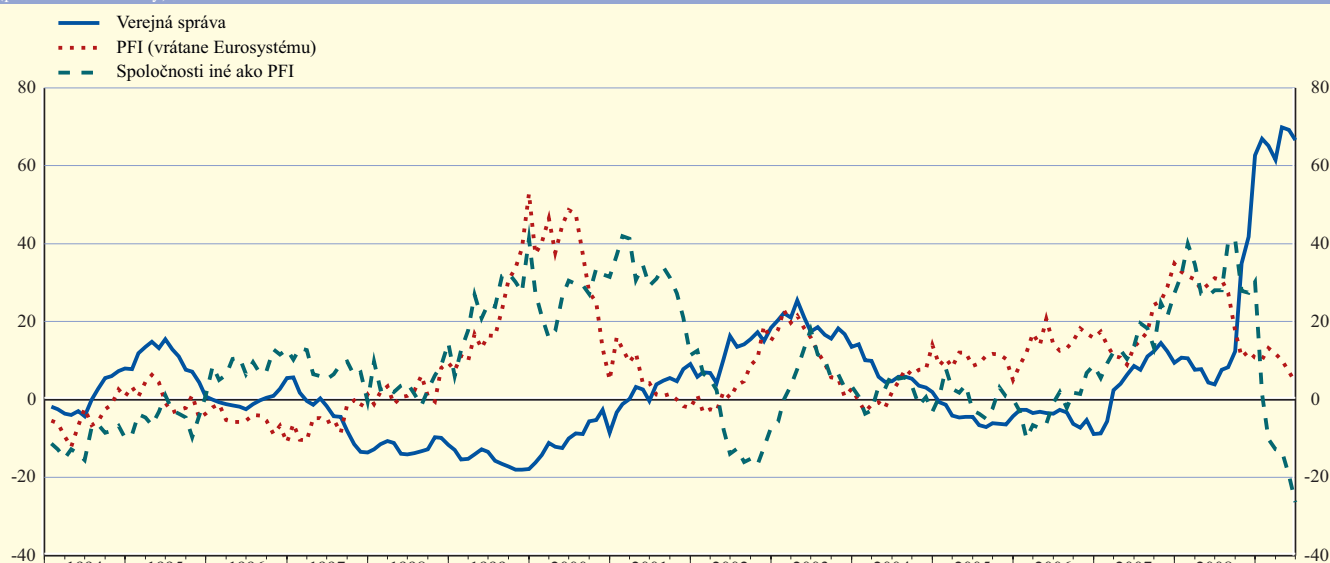
Zdroj: ECB.

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

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcii vydaných rezidentmi 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	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008 Q3	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
2008 Q4	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,2	4,3	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,1	12,4	5,3	1,4	15,9	5,4	45,1	0,4	0,8	11,1
2009 Q2	8,9	6,8	20,2	21,1	7,4	4,5	14,8	3,3	44,5	-1,2	-0,6	20,6
2009 Jan.	5,4	4,2	11,1	10,9	4,9	1,2	15,6	5,3	44,6	0,6	0,1	10,0
2009 Feb.	6,7	5,5	15,8	14,2	5,6	2,0	16,2	5,1	47,0	0,1	0,2	9,7
2009 Mar.	8,4	6,6	18,1	17,8	7,3	2,6	16,4	5,0	47,2	-0,9	0,4	16,7
2009 Apr.	8,4	6,7	19,5	20,1	6,6	5,3	15,7	4,5	45,9	-0,7	-1,5	20,3
2009 Máj	9,2	7,2	20,8	21,9	7,4	5,0	14,2	2,2	44,6	-1,9	-0,5	20,8
2009 Jún	10,1	6,5	22,1	24,8	9,0	4,2	12,7	1,6	39,0	-1,3	0,0	24,6
Dlhodobé												
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	7,9	2,0
2008 Q3	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
2008 Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,7	5,5	0,8	18,8	7,9	48,1	0,4	0,9	11,0
2009 Q2	9,5	8,8	23,1	19,4	7,6	3,9	17,5	5,4	47,5	-2,1	-0,7	22,4
2009 Jan.	5,8	5,3	14,0	8,1	5,1	0,6	18,6	8,1	47,5	0,8	0,2	9,2
2009 Feb.	7,2	6,7	19,5	11,3	5,8	1,4	19,1	7,5	50,0	0,1	0,3	10,1
2009 Mar.	8,9	8,1	21,7	15,6	7,5	1,9	19,2	7,5	50,3	-1,7	0,3	17,7
2009 Apr.	9,0	8,6	22,8	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	49,0	-1,4	-1,6	22,2
2009 Máj	9,8	9,4	23,5	20,2	7,6	4,4	17,0	4,2	47,7	-2,9	-0,6	22,8
2009 Jún	10,7	8,4	24,1	23,6	9,3	3,5	15,3	3,4	41,9	-2,3	-0,1	26,8

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



Zdroj: ECB.

1) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sa týkajú konca mesiaca, zatiaľ čo mesačné a ročné údaje sa týkajú ročnej zmeny v danom časovom rade (aritmetický priemer). Podrobnejšie informácie sú v časti Technické poznámky.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾

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

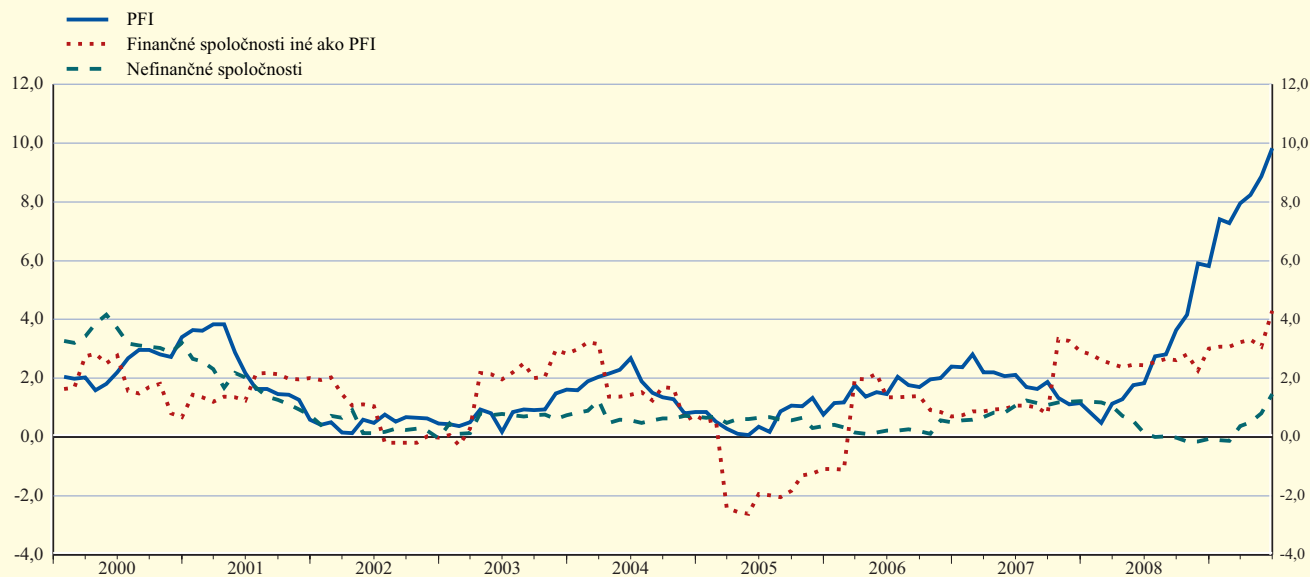
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index dec. 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	Jún	6 970,5	103,8	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 162,9	1,1
	Júl	6 740,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	608,9	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.	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	628,2	3,3	5 243,1	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
	Dec.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,2	1,2
2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,3	1,2
	Feb.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
	Mar.	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
	Apr.	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,6	0,7
	Máj	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
	Jún	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,2	0,1
	Júl	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,1	0,0
	Aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,6	0,0
	Sep.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,0	0,0
	Okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3 011,8	-0,1
	Nov.	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
	Dec.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2 836,5	-0,1
2009	Jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2 702,3	-0,1
	Feb.	2 922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2 456,4	-0,1
	Mar.	3 009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2 489,2	0,4
	Apr.	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2 771,3	0,5
	Máj	3 580,5	106,5	1,9	455,2	8,9	254,8	3,1	2 870,5	0,8
	Jún	3 530,5	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,3	2 824,1	1,5

G20 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

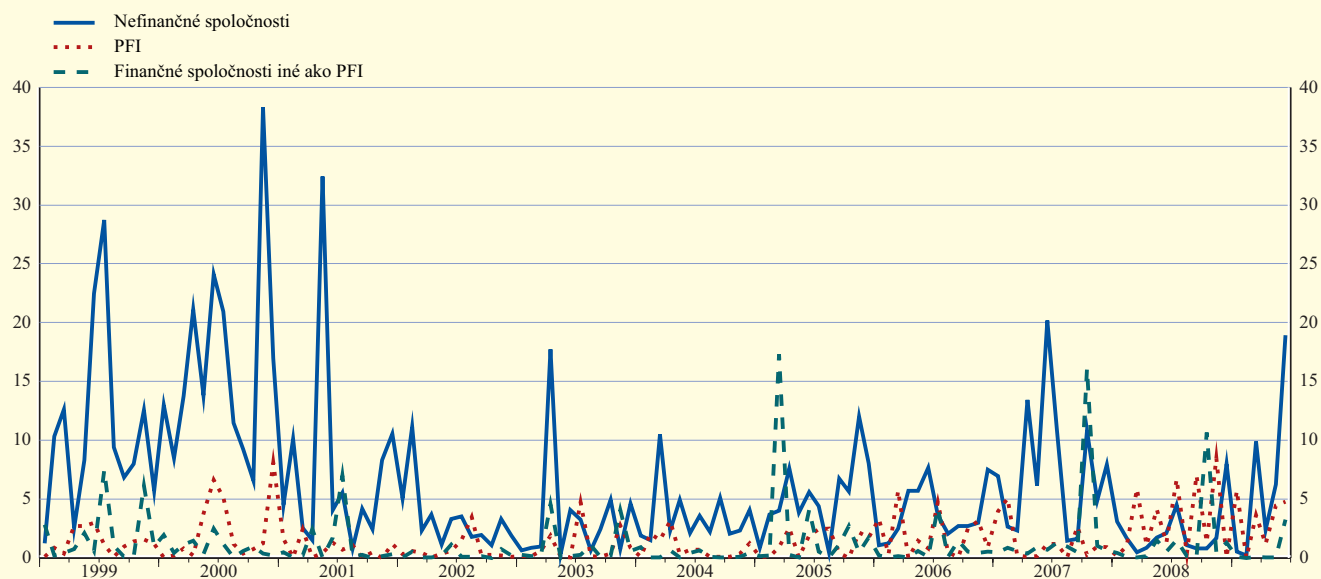
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	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	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	Apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
	Máj	10,7	0,3	10,4	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,3	6,0
	Jún	27,0	1,7	25,3	4,8	0,0	4,8	3,3	0,0	3,2	18,9	1,6	17,3

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	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	4,09	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	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
	Apr.	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
	Máj	0,61	1,89	2,42	2,71	1,99	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
	Jún	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,66	1,04	2,18	2,58	0,93
	Júl	0,52	1,86	2,42	2,61	1,92	3,38	0,57	0,81	2,49	2,95	0,68

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	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	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	Dec.	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009	Jan.	10,13	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.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
	Mar.	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
	Apr.	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90
	Máj	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90
	Jún	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,01	4,51	4,58	4,04	3,54	4,76	4,95
	Júl	9,30	7,66	6,46	8,01	8,03	3,04	3,87	4,54	4,54	3,95	3,40	4,77	4,86

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	Aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,57
	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	4,28	4,50	4,76
2009	Jan.	5,68	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.	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22	3,87
	Apr.	4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	3,34	4,01
	Máj	4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,22	3,96
	Jún	4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,08	3,70
	Júl	4,34	3,57	4,79	4,32	2,37	2,89	3,89

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 pridelujú 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 eurozóny¹⁾

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

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

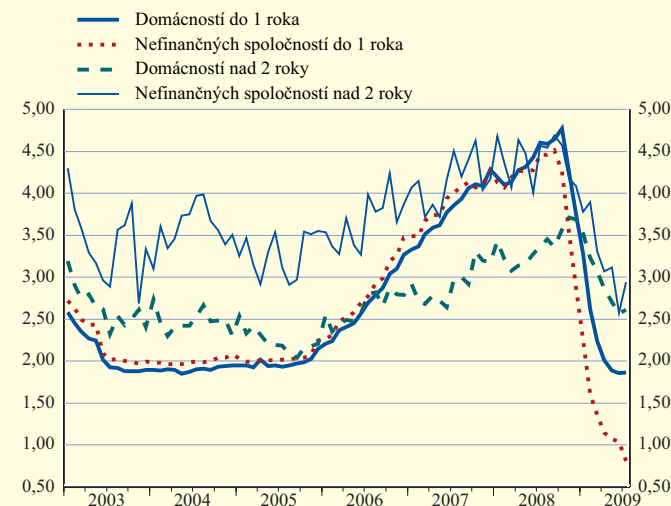
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾³⁾		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	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	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
	Feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
	Mar.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
	Apr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
	Máj	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
	Jún	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,66	2,21	3,65	1,63
	Júl	0,52	3,07	3,01	1,92	3,38	0,57	1,99	3,55	1,53

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	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	9,02	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.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
	Apr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
	Máj	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
	Jún	4,51	4,40	4,46	7,98	6,91	5,79	3,93	3,72	4,00
	Júl	4,32	4,31	4,35	7,82	6,78	5,66	3,72	3,58	3,82

G22 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

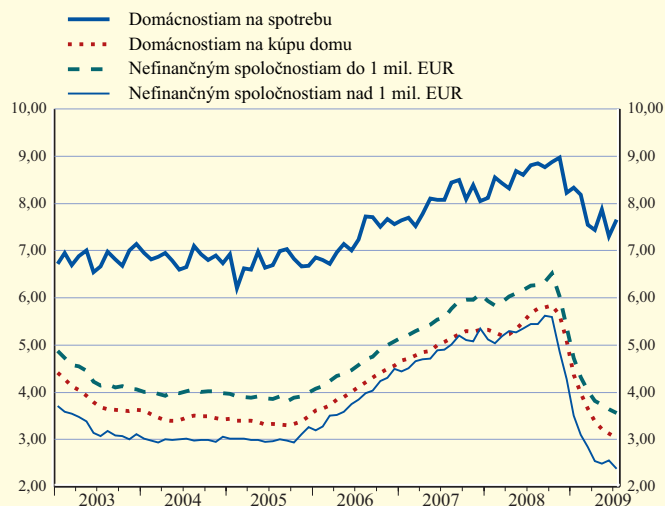
(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



Zdroj: ECB.

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

G23 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka (% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)



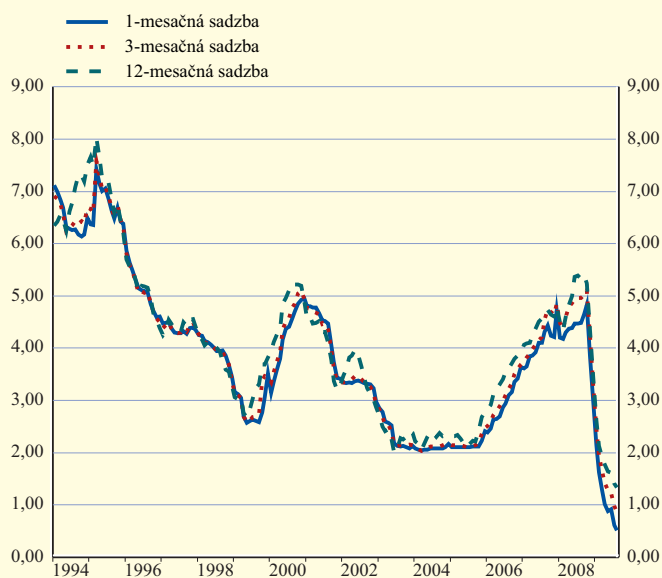
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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 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
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 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
Jún	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Júl	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40

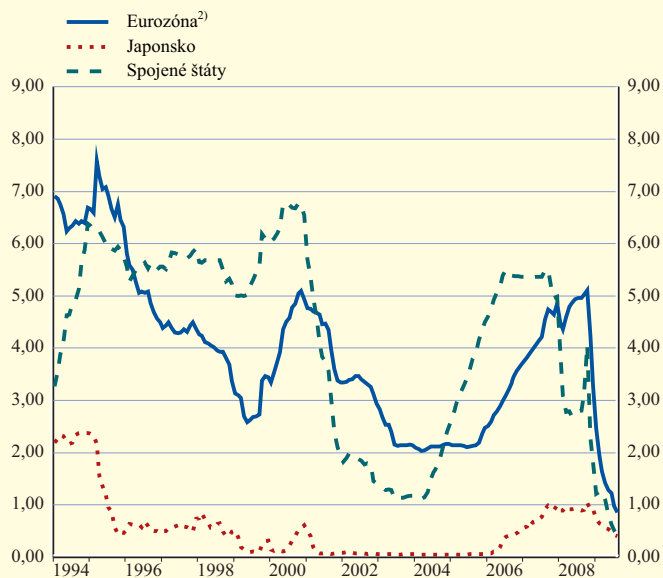
G24 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny²⁾

(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.

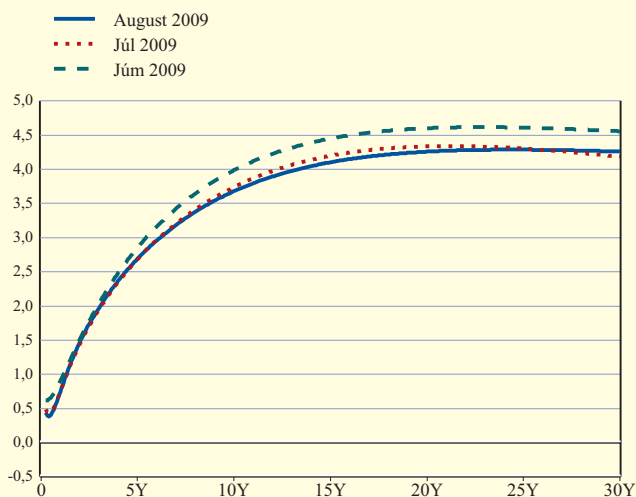
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

(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	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	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	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 Q2	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
2008 Q3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
2008 Q4	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 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 Máj	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
2009 Jún	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2009 Júl	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
2009 Aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95

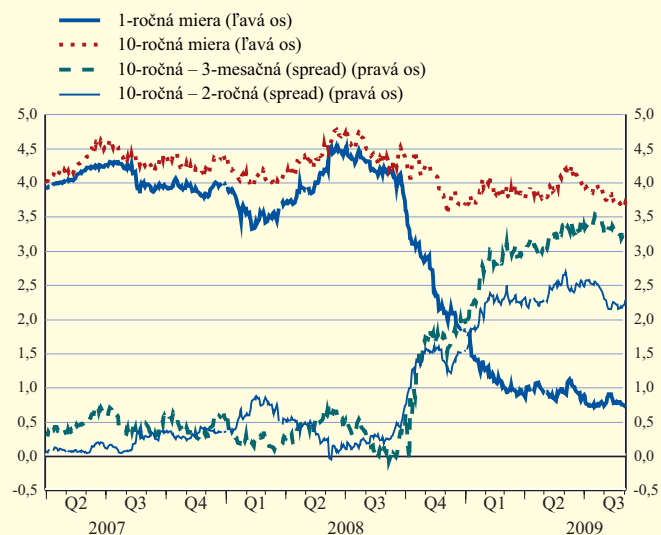
G26 Spotové výnosové krivky eurozóny

(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, ratingy poskytl Fitch Ratings.

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

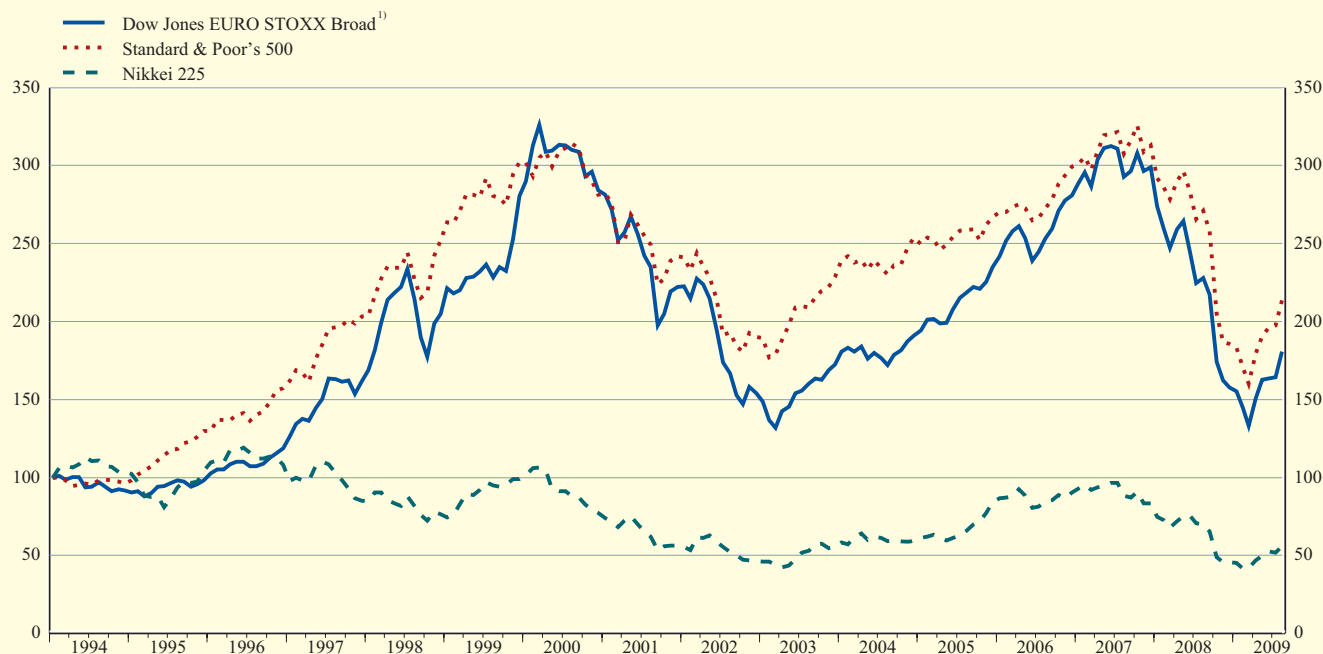
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2008 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
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
2008 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
Jún	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Júl	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4

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	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
	Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,9	0,2	2,1	0,7	3,9
	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
2009	Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7
	Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	0,7	0,4	0,0
2009	Mar.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3
	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
	Máj	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2
	Jún	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,4	-0,3	-0,1	2,5	0,1	-0,4
	Júl	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2	-0,9
	Aug. ⁴⁾	.	-0,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 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
Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009 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
Máj	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
Jún	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
Júl	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0

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) Vzápahuje sa na indexové obdobie 2009.

4) Odhad založený na predbežných národných údajoch pokrývajúcich okolo 95 % eurozóny, ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

2. Ceny v priemysle, stavebníctve, ceny nehnuteľností na 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	3,1	1,6	2,8	1,2	1,1	1,3	0,9	13,5	3,6	7,6	
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,8	6,5	
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4	
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,5	1,7	
2008 Q2	114,8	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	3,5	2,8 ⁵⁾	
Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-	
Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,3	0,6 ⁵⁾	
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	3,4	-	
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	.	.	
2009 Feb.	109,8	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-	
Mar.	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-	
Apr.	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-	
Máj	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-	
Jún	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-14,8	-	-	
Júl	107,7	-8,5	-8,3	-4,0	-7,5	0,1	-2,4	1,3	-3,0	-20,2	-	-	

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	2,1	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	2,3	2,2	1,7	2,6	1,7	1,5
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,1	2,4	3,8
2008 Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,7	2,2	2,7	4,8
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,5	3,4	5,8
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	0,7
2009 Q1	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,4	2,6	0,6	-2,5	-4,4
Q2	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	120,0	0,9	0,1	-0,6	1,5	-0,7	-3,9	-6,1
2009 Mar.	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Máj	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Jún	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Júl	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	51,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16, okrem údajov v stĺpcoch 5, 6 a 7 v tab. 3, ktoré sa týkajú skupiny Euro 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	8,2	-0,7	2,9	1,1	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,7	-0,5	3,5	0,5	2,0	2,0
2007	111,7	1,6	1,9	0,8	4,1	0,5	2,3	1,9
2008	115,3	3,2	-0,5	3,6	1,9	3,4	3,1	3,0
2008 Q1	113,3	2,5	0,6	0,6	2,5	1,9	4,1	2,8
Q2	114,7	2,8	-1,5	1,3	2,0	2,6	2,7	4,3
Q3	115,6	3,5	-1,5	4,2	2,3	4,7	3,4	2,4
Q4	118,0	4,5	-0,9	9,6	1,8	5,2	2,5	2,9
2009 Q1	119,7	5,6	1,6	16,7	1,4	6,3	-0,2	2,9
Odmena na zamestnanca								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 Q1	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
Q2	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
Q3	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
Q4	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009 Q1	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
Produktivita práce³⁾								
2005	103,1	0,7	-5,3	2,5	-0,8	1,0	0,3	-0,1
2006	104,5	1,3	0,6	4,0	0,0	1,0	0,3	-0,4
2007	105,4	0,9	1,9	2,1	-1,1	1,6	0,0	0,5
2008	105,4	-0,1	3,6	-0,6	2,0	-0,4	-0,8	0,5
2008 Q1	106,0	0,6	3,2	2,8	1,0	0,5	-1,4	0,6
Q2	105,6	0,3	4,3	1,4	2,0	-0,2	-0,7	0,1
Q3	105,4	-0,1	4,7	-1,0	2,1	-0,4	-0,7	0,7
Q4	103,9	-1,7	3,3	-6,4	1,9	-2,0	-0,6	0,3
2009 Q1	102,3	-3,6	2,4	-13,8	1,8	-3,8	0,4	0,2

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	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 Q2	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
Q3	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
Q4	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 Q1	.	3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,7

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	8 142,4	8 022,6	4 668,8	1 664,6	1 683,6	5,6	119,8	3 113,7	2 993,9
2006	8 560,4	8 458,3	4 872,4	1 733,2	1 833,7	19,0	102,0	3 474,0	3 372,0
2007	9 004,9	8 864,4	5 064,1	1 799,7	1 973,3	27,4	140,5	3 744,6	3 604,1
2008	9 270,8	9 177,6	5 231,8	1 892,4	2 002,1	51,4	93,2	3 879,4	3 786,2
2008 Q2	2 326,9	2 294,4	1 308,5	474,0	506,6	5,3	32,6	991,6	959,1
Q3	2 329,5	2 314,1	1 317,0	475,0	502,7	19,3	15,4	991,4	976,1
Q4	2 298,6	2 286,5	1 305,6	480,6	483,8	16,5	12,1	907,5	895,4
2009 Q1	2 244,3	2 235,9	1 288,7	487,5	455,9	3,9	8,4	805,6	797,2
Q2	2 239,0	2 219,7	1 290,3	491,8	448,6	-11,1	19,4	791,0	771,7
Percento HDP									
2008	100,0	99,0	56,4	20,4	21,6	0,6	1,0	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, očistené od sezónnych vplyvov⁴⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-	-	-0,5	-1,1
Q3	-0,3	0,2	0,0	0,5	-1,4	-	-	-0,9	0,3
Q4	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,4	-	-	-7,2	-4,7
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,7	-5,3	-	-	-8,8	-7,8
Q2	-0,1	-0,8	0,2	0,4	-1,3	-	-	-1,1	-2,8
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,8	2,1	2,0	5,5	-	-	8,4	8,2
2007	2,7	2,4	1,6	2,1	4,9	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,2	-0,4	-	-	1,2	1,2
2008 Q2	1,5	0,9	0,5	2,3	1,1	-	-	4,0	2,6
Q3	0,5	0,3	0,0	2,3	-1,0	-	-	1,4	1,1
Q4	-1,7	-0,4	-0,7	2,5	-5,5	-	-	-6,7	-3,8
2009 Q1	-4,9	-3,2	-1,4	2,6	-11,0	-	-	-16,6	-12,9
Q2	-4,7	-3,3	-0,8	2,2	-10,9	-	-	-17,1	-14,4
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
Q4	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,7	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	-0,4	-	-
Q2	-0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,7	0,7	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 Q2	1,5	0,9	0,3	0,5	0,2	-0,1	0,6	-	-
Q3	0,5	0,3	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,1	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,4	0,5	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,4	-0,4	-1,8	-	-
Q2	-4,7	-3,3	-0,5	0,4	-2,4	-0,9	-1,4	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje sa týkajú skupiny Euro 16.

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

3) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

4) Ročné údaje nie sú očistené 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	7 297,6	144,3	1 481,5	441,6	1 540,2	2 018,2	1 671,8	844,8
2006	7 646,5	142,4	1 564,0	478,2	1 595,9	2 134,3	1 731,7	913,8
2007	8 046,3	152,4	1 639,9	516,1	1 670,2	2 265,3	1 802,4	958,5
2008	8 315,4	149,2	1 663,4	538,9	1 725,1	2 359,7	1 879,1	955,3
2008 Q2	2 086,2	37,7	423,8	134,6	431,0	589,5	469,6	240,7
Q3	2 088,7	36,5	418,5	136,0	433,7	593,5	470,5	240,7
Q4	2 065,9	36,0	396,9	133,4	429,4	592,7	477,5	232,7
2009 Q1	2 019,1	36,0	360,6	131,7	418,0	588,2	484,5	225,1
Q2	2 016,5	35,6	350,3	131,2	419,7	591,1	488,6	222,5
Percento HDP								
2008	100,0	1,8	20,0	6,5	20,7	28,4	22,6	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, očistené od sezónnych vplyvov²⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2008 Q2	-0,3	-0,1	-1,1	-2,1	-0,5	0,4	0,4	-1,0
Q3	-0,4	-0,2	-1,9	-1,3	-0,3	0,0	0,6	0,0
Q4	-1,8	0,4	-6,1	-1,7	-1,7	-0,6	0,3	-2,1
2009 Q1	-2,4	-0,4	-8,2	-0,6	-2,7	-0,8	0,2	-3,2
Q2	-0,2	-0,1	-2,0	-0,5	0,1	0,1	0,6	0,4
<i>Medziročná zmena v %</i>								
2005	1,7	-6,0	1,3	1,9	1,7	2,8	1,4	1,9
2006	3,0	-1,4	3,7	2,7	2,7	4,3	1,4	3,3
2007	3,0	0,5	2,4	2,9	3,5	4,1	1,8	0,8
2008	0,9	2,1	-0,9	-0,5	0,9	1,7	1,7	-0,7
2008 Q2	1,7	2,2	1,5	0,3	1,5	2,3	1,5	0,0
Q3	0,7	2,9	-1,3	-1,0	0,5	1,5	1,8	-1,0
Q4	-1,6	2,2	-7,7	-3,4	-1,7	0,3	1,7	-2,3
2009 Q1	-4,7	-0,3	-16,3	-5,6	-5,1	-0,9	1,5	-6,2
Q2	-4,6	-0,3	-17,1	-4,1	-4,6	-1,2	1,7	-4,9
<i>Príspevky k štvrťročnému percentuálnemu zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>								
2008 Q2	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,4	0,0	-1,6	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,2	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q2	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,6	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,6	0,0	-3,5	-0,3	-0,9	-0,3	0,4	-

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								Staveb- níctvo
		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	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,4	106,2	-1,7	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,7
2008 Q3	-2,2	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,0
Q4	-9,0	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,9	-3,6	-4,3	-8,4
2009 Q1	-16,9	91,6	-18,4	-20,1	-20,5	-25,2	-23,6	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2
Q2	-16,6	88,9	-18,6	-19,4	-20,0	-24,0	-24,1	-6,1	-21,4	-3,5	-9,5	-7,5
2009 Jan.	-15,2	93,5	-16,5	-18,8	-19,2	-23,9	-22,5	-6,3	-18,4	-4,3	0,0	-10,2
Feb.	-17,9	91,2	-19,2	-21,1	-21,6	-25,7	-25,3	-8,6	-22,3	-6,4	-3,6	-12,4
Mar.	-17,4	90,1	-19,2	-20,3	-20,8	-25,9	-23,1	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2
Apr.	-18,5	88,7	-21,2	-21,9	-22,6	-26,9	-27,2	-7,6	-21,2	-5,2	-12,6	-5,5
Máj	-15,9	89,3	-17,6	-18,6	-18,9	-23,1	-23,0	-5,4	-19,7	-2,9	-7,5	-8,3
Jún	-15,5	88,9	-16,9	-17,8	-18,4	-22,1	-22,2	-5,5	-23,2	-2,6	-8,1	-8,8
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2009 Jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,4	-0,4	-2,4	-0,1	0,4	1,6
Feb.	-2,3	-	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-3,2	-1,7	-3,6	-1,5	-2,1	-1,6
Mar.	-0,9	-	-1,2	-1,0	-0,9	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-3,8	0,6
Apr.	-1,2	-	-1,5	-1,0	-1,5	-1,5	-2,9	-0,1	-0,6	0,0	-1,4	0,0
Máj	0,1	-	0,6	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3	-1,7	0,6	1,9	-1,9
Jún	-0,6	-	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,8

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 ti- sícach) 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	42,9	57,1	9,9	13,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,8	10,4	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	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 Q3	114,6	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,8	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
	95,0	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,5	-3,1	-2,8	826	-18,5
2009 Q1	84,6	-31,7	95,0	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	832	-12,6
Q2	84,3	-30,3	93,7	-23,2	-2,6	101,6	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	934	4,0
2009 Jan.	85,1	-34,4	96,1	-24,0	-1,3	102,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
Feb.	84,3	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,7	-6,5	853	-12,7
Mar.	84,3	-26,3	94,1	-15,8	-2,7	101,7	-2,2	-3,9	-0,9	1,3	-6,3	862	-5,8
Apr.	83,9	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,9	-1,2	-0,7	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
Máj	83,4	-30,3	94,2	-23,3	-3,5	101,4	-2,4	-2,1	-2,6	-4,4	-5,9	943	5,7
Jún	85,7	-25,5	93,0	-20,6	-2,6	101,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-4,6	965	10,0
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2009 Feb.	-	-0,9	-	-1,3	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,5	-2,6	-0,9	-	9,2
Mar.	-	0,1	-	-0,8	0,0	-	0,1	-0,2	0,3	1,3	-0,5	-	1,1
Apr.	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,2	-0,7	0,1	-	3,9
Máj	-	-0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,3
Jún	-	2,7	-	-1,3	0,0	-	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,1	-	2,4

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 61,2 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2005.

4) Ročné a štvrťročné údaje sú priemerom 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 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	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	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 Q2	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11
2009 Mar.	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
Apr.	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11
Máj	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
Jún	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
Júl	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10
Aug.	80,6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9

	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 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
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 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	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
Jún	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
Júl	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
Aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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	3,8	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	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
Q2	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
Q4	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009 Q1	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)										
2008 Q1	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
Q2	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
Q3	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
Q4	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009 Q1	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

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		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,674	7,9	3,041	17,5	6,913	8,1	6,801	10,0
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,491	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,930	8,5
2008	11,893	7,6	9,266	6,6	2,627	15,4	6,000	6,9	5,893	8,3
2008 Q2	11,601	7,4	9,044	6,4	2,558	15,0	5,785	6,7	5,816	8,2
Q3	11,956	7,6	9,307	6,6	2,649	15,6	6,072	7,0	5,884	8,3
Q4	12,658	8,0	9,842	7,0	2,816	16,6	6,549	7,6	6,108	8,6
2009 Q1	13,862	8,8	10,771	7,6	3,091	18,3	7,324	8,5	6,538	9,2
Q2	14,745	9,3	11,487	8,1	3,258	19,4	7,873	9,1	6,872	9,6
2009 Feb.	13,865	8,8	10,772	7,6	3,093	18,3	7,332	8,5	6,533	9,2
Mar.	14,255	9,0	11,076	7,8	3,178	18,8	7,572	8,7	6,683	9,4
Apr.	14,556	9,2	11,320	8,0	3,236	19,2	7,759	8,9	6,797	9,5
Máj	14,755	9,3	11,487	8,1	3,267	19,4	7,884	9,1	6,871	9,6
Jún	14,923	9,4	11,653	8,2	3,269	19,6	7,975	9,2	6,948	9,7
Júl	15,090	9,5	11,807	8,3	3,283	19,7	8,054	9,3	7,036	9,8

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

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu		Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Memo: fiskálne bremeno ²⁾
			Priame dane			Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky			Predaj	Kapitálové dane	
	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	45,5	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				Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
						Sociálne platby	Dotácie	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	22,4	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	43,7
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 zabezpečenia		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	1,8	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	5,0	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	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	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	69,1	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	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	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	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	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	66,7	1,3
2003	69,1	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	4,5	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⁾	Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemský veriteľ ⁶⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatní veritelia ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	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	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	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	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	0,9	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,2	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	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	Dôsledok výmenného kurzu	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ¹⁰⁾	
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹¹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie					Dotácie vlastného kapitálu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	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	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	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	-0,1	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) Rezidenti v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

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

7) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS.

8) Rozdiel medzi ročnou zmenou hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu a deficitom v % HDP.

9) Pozostáva predovšetkým z transakcií iných aktív a pasív (obchodné úvery, ostatné pohľadávky/splátne účty a finančné deriváty).

10) 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
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	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
	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	13,2	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	38,0
	Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
	Q3	42,8	42,3	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	41,9	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	43,4	42,7	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	14,0	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	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
	Q3	43,7	43,2	12,1	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	41,9	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	40,7
	Q3	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
	Q4	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009	Q1	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

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							
		Sociálne					Dotácie							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	24,9	21,3	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
	Q2	47,1	43,6	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	5,6	3,1	26,6	23,0	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	Q1	46,3	43,0	10,3	4,7	3,2	24,8	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	Q2	46,6	43,2	10,4	4,7	3,3	24,8	21,5	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
	Q3	46,1	42,7	9,9	4,8	3,1	24,8	21,4	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	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
	Q2	46,1	42,7	10,2	4,8	3,2	24,5	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	Q3	45,8	42,3	9,9	4,9	3,0	24,6	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
	Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006	Q1	45,2	42,1	10,0	4,6	2,9	24,5	21,0	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
	Q2	45,4	42,2	10,2	4,8	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
	Q3	45,3	41,9	9,8	4,8	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
	Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,3	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007	Q1	44,2	41,1	9,8	4,6	2,9	23,7	20,3	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,5	41,4	9,9	4,7	3,2	23,6	20,6	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
	Q3	45,0	41,2	9,5	4,8	3,0	23,9	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
	Q4	50,3	45,1	10,6	5,7	2,8	26,0	22,3	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008	Q1	44,5	41,3	9,7	4,6	2,9	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
	Q2	45,0	41,7	10,0	4,8	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
	Q3	45,3	41,8	9,6	4,9	3,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
	Q4	51,7	46,5	11,0	5,9	2,8	26,9	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0
2009	Q1	47,9	44,5	10,5	5,0	3,0	26,0	22,2	1,3	3,4	2,1	1,2	-5,6	-2,6

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⁾

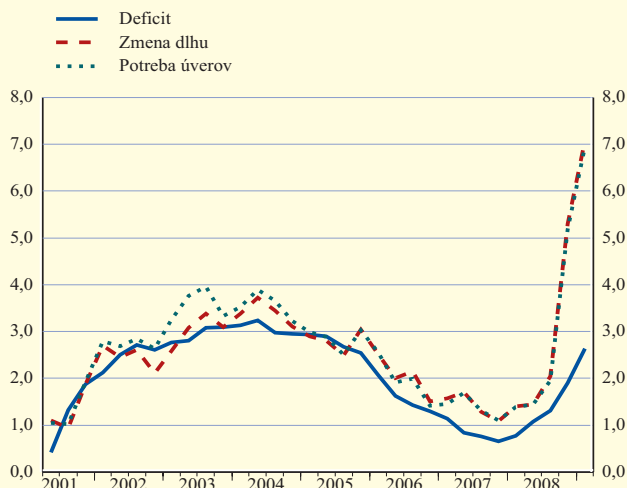
		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2006	Q2	70,4	2,5	11,6	4,9	51,4
	Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007	Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,2
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	66,0	2,2	10,8	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	49,0
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009	Q1	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Memo: Potreba úverov	
		1	2	Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy				Vplyvy preценenia 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	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	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
	Q4	-2,9	-0,9	-3,9	-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	-0,6
	Q4	-3,5	-0,5	-4,0	-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	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
	Q2	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
	Q3	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
	Q4	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009	Q1	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

G29 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu

(kľúčová suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



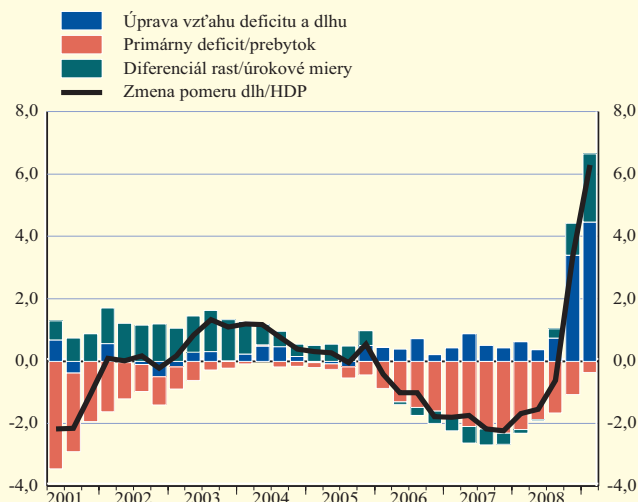
Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.

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⁾

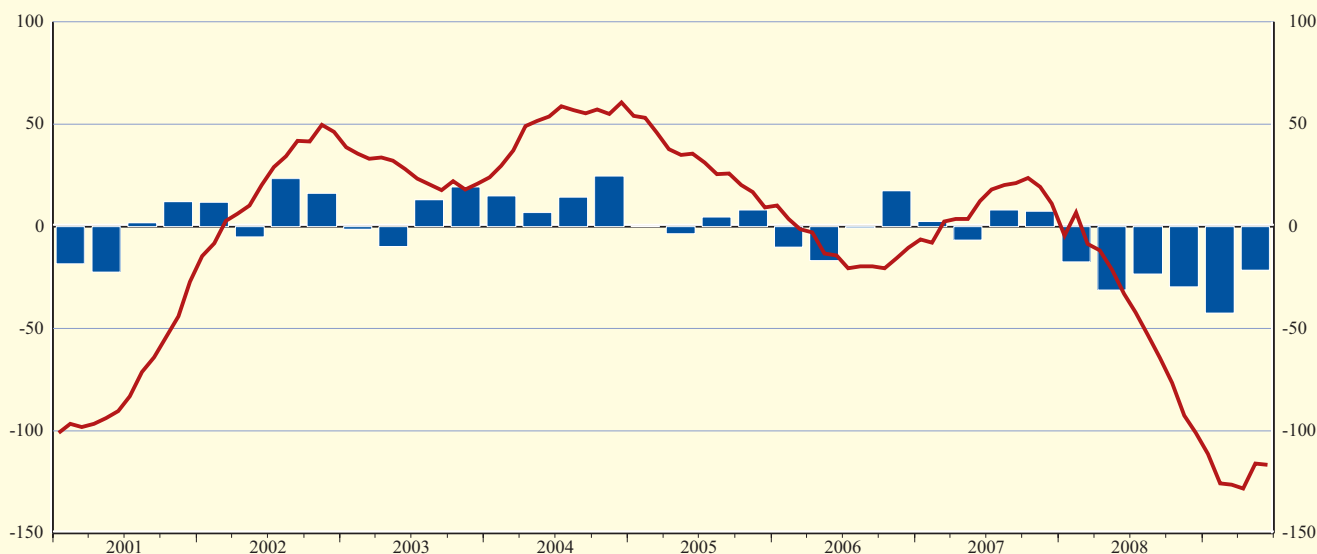
(mld. EUR; čisté transakcie)

	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	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008 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	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2009 Q1	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
Q2	-21,5	10,8	8,8	-23,6	-17,5	2,5	-19,0	16,7	-8,2	94,3	27,3	-94,2	-2,5	2,3
2008 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.	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
Nov.	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
Dec.	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009 Jan.	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
Feb.	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
Mar.	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
Apr.	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
Máj	-11,9	2,2	3,6	-11,4	-6,2	0,2	-11,6	26,6	4,8	58,0	10,4	-44,4	-2,3	-15,0
Jún	-0,3	4,7	2,8	-5,0	-2,9	0,3	0,0	-7,4	-8,5	45,2	9,2	-53,0	-0,3	7,4
12-mesačné kumulované transakcie														
2009 Jún	-116,5	-9,1	29,2	-39,0	-97,6	6,9	-109,6	352,6	-160,4	599,4	16,6	-107,5	4,5	-243,0

G31 Platobná bilancia - bežný účet

(mld. EUR)

■ Štvrťročné transakcie
— 12-mesačné kumulované transakcie



Zdroj: ECB.

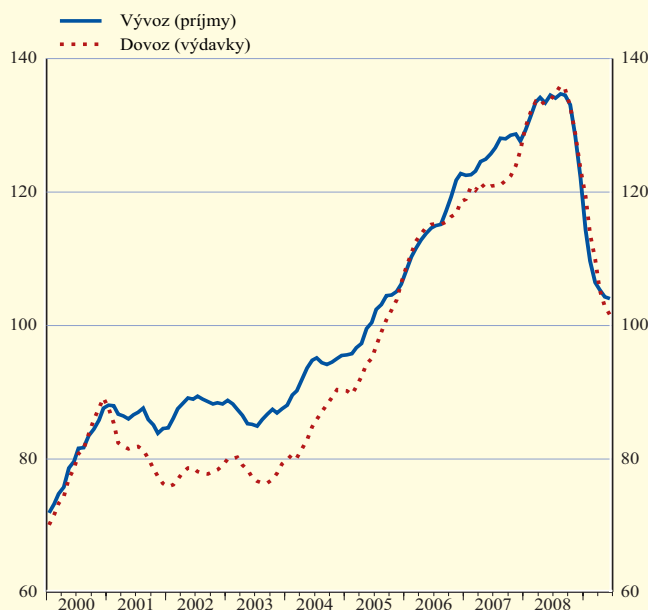
1) Spôsob používania známiensk je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

7.2 Bežný a kapitálový účet
(mld. EUR; transakcie)**1. Súhrnný bežný a kapitálový účet**

	Bežný účet													Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
												Platby pracov- níkom	Platby pracov- níkom		
	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	2 761,1	2 862,0	-101,0	1 579,5	1 585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008 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	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009 Q1	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
Q2	562,9	584,4	-21,5	311,0	300,2	113,0	104,3	121,3	144,9	17,5	-	35,0	-	4,8	2,3
2009 Apr.	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	.	13,8	.	2,7	0,7
Máj	184,3	196,2	-11,9	99,2	97,1	37,3	33,7	42,0	53,4	5,8	.	12,0	.	0,9	0,7
Jún	192,8	193,1	-0,3	107,7	102,9	39,1	36,3	39,7	44,7	6,3	.	9,2	.	1,1	0,9
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2008 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	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	.	49,0	.	.	.
2009 Q1	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	.	47,7	.	.	.
Q2	562,9	574,4	-11,5	312,2	304,6	114,1	107,7	117,6	121,4	19,0	.	40,7	.	.	.
2009 Jan.	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	.	16,2	.	.	.
Feb.	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	.	15,1	.	.	.
Mar.	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	.	16,4	.	.	.
Apr.	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	.	14,8	.	.	.
Máj	190,1	190,2	-0,1	103,5	100,6	38,6	35,6	41,7	39,7	6,4	.	14,3	.	.	.
Jún	185,2	190,5	-5,3	104,6	102,4	36,9	36,4	37,3	40,1	6,4	.	11,6	.	.	.

G32 Obchodná bilancia

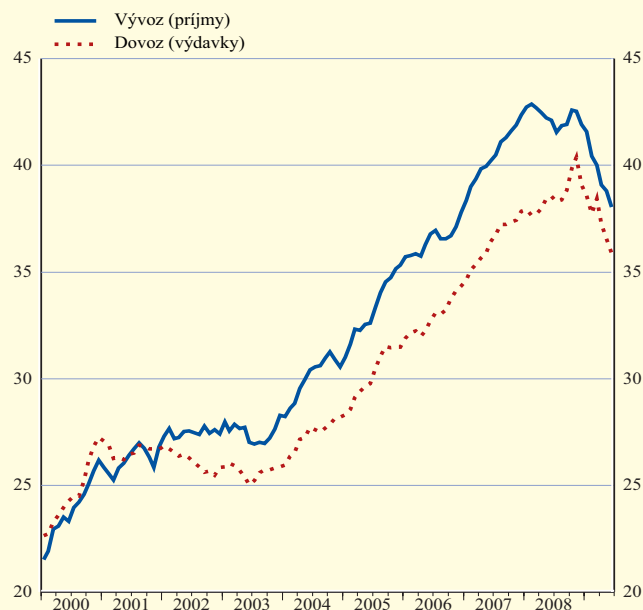
(mld. EUR, očistené od sezónnych vplyvov; trojmesačný kľzavý priemer)



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			
						Reinvest. zisk	Reinvest. zisk									
	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	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
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	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009 Q1	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

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 kráľov-stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inšti-túcie EÚ									
2008 Q2 až 2009 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	2 640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8
Tovar	1 497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5
Služby	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5
Výnosy	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3
z toho: výnosy z investícií	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0
Bežné transfery	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5
Kapitálový účet	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1
	Výdavky															
Bežný účet	2 766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-
Tovar	1 511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4
Služby	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4
Výnosy	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-
z toho: výnosy z investícií	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-
Bežné transfery	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0
Kapitálový účet	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
	Netto															
Bežný účet	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-
Tovar	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9
Služby	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1
Výnosy	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-
z toho: výnosy z investícií	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-
Bežné transfery	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5
Kapitálový účet	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2

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	132,4	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	155,5	-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	152,8	165,7	-12,9	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q4	13 069,7	14 873,5	-1 803,9	140,9	160,3	-19,4	3 742,5	3 223,1	3 723,6	5 985,8	1,2	5 228,2	5 664,6	374,2
2009 Q1	12 776,8	14 762,3	-1 985,5	138,8	160,4	-21,6	3 771,7	3 229,1	3 609,5	6 029,9	-44,8	5 044,7	5 503,3	395,7
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 Q4	-859,4	-311,8	-547,6	-36,3	-13,2	-23,1	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009 Q1	-292,8	-111,2	-181,6	-13,4	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
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	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008 Q4	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009 Q1	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
2009 Q2	-80,5	-63,8	-16,7	-3,6	-2,9	-0,7	89,1	80,8	10,5	104,8	-27,3	-155,2	-249,4	2,5
2009 Feb.	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
Mar.	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
Apr.	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
Máj	-138,5	-111,9	-26,6	.	.	.	14,3	19,0	8,9	66,9	-10,4	-153,5	-197,9	2,3
Jún	-20,7	-28,1	7,4	.	.	.	15,6	7,1	2,2	47,5	-9,2	-29,6	-82,6	0,3
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	-3,6	-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 Q4	2,8	4,7	-	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009 Q1	-3,0	0,1	-	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9
Q2	-4,2	-1,4	.	.	.	.	8,4	4,5	-6,6	5,4	.	-10,4	-11,4	-1,3

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

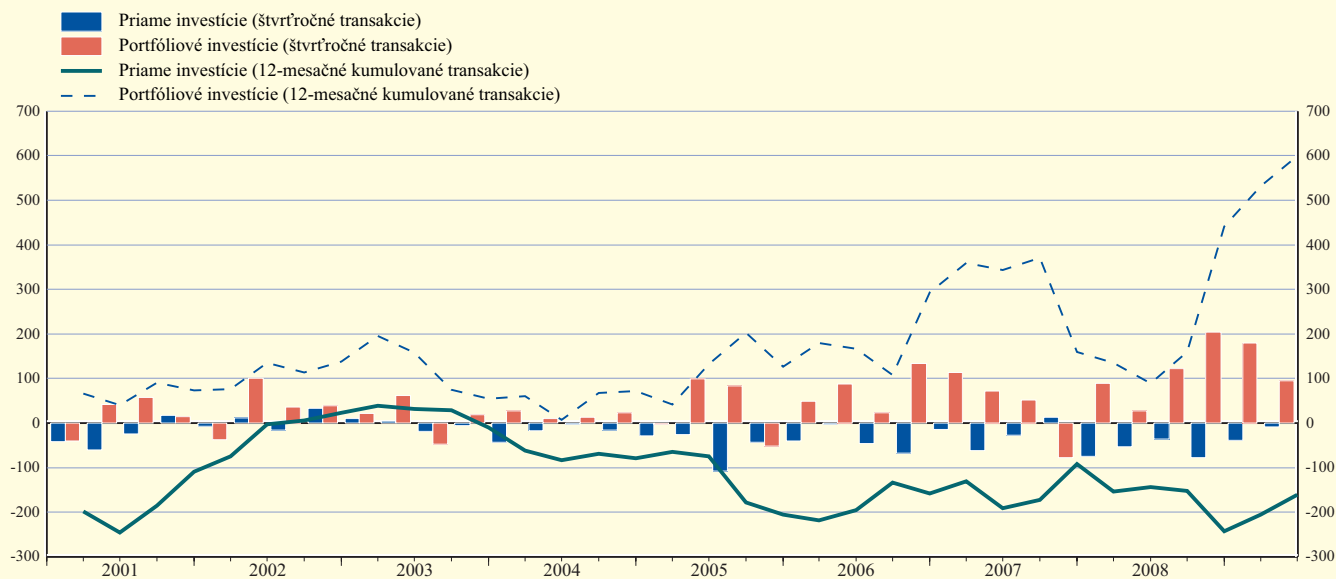
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

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 Q4	3 742,5	2 951,6	248,7	2 703,0	790,9	6,1	784,7	3 223,1	2 394,4	75,8	2 318,6	828,7	17,1	811,6
2009 Q1	3 771,7	2 953,9	254,8	2 699,0	817,8	12,0	805,8	3 229,1	2 403,7	77,7	2 325,9	825,5	17,3	808,2
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	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008 Q4	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009 Q1	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
2009 Q2	89,1	65,8	10,3	55,5	23,3	0,6	22,7	80,8	62,8	0,3	62,5	18,1	1,1	16,9
2009 Feb.	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
Mar.	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
Apr.	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
Máj	14,3	7,7	0,7	6,9	6,6	0,1	6,5	19,0	5,0	-0,1	5,1	14,1	0,1	14,0
Jún	15,6	8,4	2,8	5,5	7,2	-1,1	8,3	7,1	10,0	0,1	9,9	-3,0	0,9	-3,9
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 Q4	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009 Q1	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0
2009 Q2	8,4	6,8	7,0	6,8	14,6	7,8	14,6	4,5	5,9	2,9	5,9	0,8	9,0	0,6

G34 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje									
							Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		
		Euro-systém	Verejná správa	Euro-systém	Verejná správa		Euro-systém	Verejná správa	Euro-systém	Verejná správa						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Stav (medinvestičná pozícia)															
2006	4 371,5	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	67,7	0,2
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	87,1	0,5
2008 Q4	3 723,6	1 144,8	70,6	3,0	1 074,1	28,0	2 134,3	955,1	19,9	1 179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2
2009 Q1	3 609,5	1 053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2 089,4	913,5	17,1	1 175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7
	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	9,0	0,3
2008	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3
2008 Q4	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2
2009 Q1	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4
2009 Q2	10,5	5,4	1,2	0,0	4,2	-	7,9	-14,8	3,5	22,7	-	-2,8	-0,4	-6,6	-2,4	-
2009 Feb.	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	.	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	.	4,2	2,6	0,0	1,6	.
2009 Mar.	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	.	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	.	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	.
2009 Apr.	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	.	6,9	-6,6	0,6	13,5	.	-5,1	0,3	1,3	-5,4	.
2009 Máj	8,9	3,0	1,2	0,0	1,8	.	-0,1	-9,9	-0,2	9,8	.	6,0	2,2	-1,9	3,9	.
2009 Jún	2,2	4,8	-0,1	0,0	4,9	.	1,1	1,7	3,1	-0,6	.	-3,8	-2,9	-6,1	-0,9	.
	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	20,4	-27,3
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	13,0	173,4
2008 Q4	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8
2009 Q1	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6
2009 Q2	-6,6	-8,6	-17,6	15,0	-8,0	-	-4,1	-7,5	0,2	-1,5	-	-12,2	-10,2	-21,6	-21,9	-

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje					
							Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu	
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2006	5 866,5	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 Q4	5 985,8	2 135,2	574,2	1 561,0	3 255,2	1 148,8	2 106,4	1 374,1	595,4	172,4	423,0	355,9
2009 Q1	6 029,9	2 065,0	593,5	1 471,5	3 337,3	1 139,0	2 198,3	1 437,6	627,6	169,8	457,9	405,3
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	421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2
2008 Q4	43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1
2009 Q1	107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1
2009 Q2	104,8	-5,1	-11,9	6,7	96,3	33,0	63,3	-	13,6	-12,2	25,8	-
2009 Feb.	40,5	-3,2	-	-	39,6	-	-	-	4,1	-	-	-
2009 Mar.	32,6	24,3	-	-	15,2	-	-	-	-6,9	-	-	-
2009 Apr.	-9,6	-21,9	-	-	-15,4	-	-	-	27,7	-	-	-
2009 Máj	66,9	11,5	-	-	55,9	-	-	-	-0,5	-	-	-
2009 Jún	47,5	5,3	-	-	55,8	-	-	-	-13,6	-	-	-
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 Q4	7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6
2009 Q1	6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0
2009 Q2	5,4	-5,2	-0,7	-7,1	7,0	-1,4	11,9	-	58,7	-14,2	122,6	-

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 Q4	5 228,2	28,8	27,7	1,0	3 273,9	3 214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1 824,3	189,2	1 409,7	443,7
2009 Q1	5 044,7	21,7	21,4	0,3	3 093,8	3 037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1 822,5	176,9	1 416,2	446,2
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	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008 Q4	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009 Q1	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
Q2	-155,2	7,0	-	-	-81,8	-	-	-4,3	-	-	-5,3	-76,1	-	-	-23,5
2009 Feb.	-108,4	-3,6	-	-	-92,5	-	-	-7,8	-	-	-4,5	-4,4	-	-	-9,8
Mar.	-89,6	-2,2	-	-	-90,0	-	-	0,8	-	-	0,8	1,9	-	-	4,0
Apr.	28,0	1,6	-	-	39,6	-	-	-9,9	-	-	-10,2	-3,4	-	-	-7,3
Máj	-153,5	0,0	-	-	-64,6	-	-	3,8	-	-	3,7	-92,8	-	-	-21,2
Jún	-29,6	5,3	-	-	-56,8	-	-	1,8	-	-	1,2	20,1	-	-	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 Q4	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009 Q1	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2
Q2	-10,4	-28,7	-	-	-13,3	-	-	-5,5	-	-	-42,6	-4,7	-	-	-6,9

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 Q4	5 664,6	481,5	481,2	0,3	3 762,9	3 704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1 358,6	166,4	1 076,7	115,5
2009 Q1	5 503,3	404,0	400,9	3,2	3 708,6	3 650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1 332,1	161,0	1 057,1	114,0
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	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008 Q4	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009 Q1	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
Q2	-249,4	-89,3	-	-	-81,4	-	-	-3,0	-	-	-	-75,7	-	-	-
2009 Feb.	-150,9	-28,1	-	-	-105,7	-	-	-5,2	-	-	-	-11,9	-	-	-
Mar.	-100,0	5,6	-	-	-114,2	-	-	1,1	-	-	-	7,5	-	-	-
Apr.	31,1	-28,9	-	-	37,8	-	-	-0,6	-	-	-	22,8	-	-	-
Máj	-197,9	-20,2	-	-	-66,7	-	-	0,1	-	-	-	-111,2	-	-	-
Jún	-82,6	-40,2	-	-	-52,5	-	-	-2,6	-	-	-	12,7	-	-	-
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 Q4	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009 Q1	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5
Q2	-11,4	19,0	-	-	-15,0	-	-	12,2	-	-	-	-7,0	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva

		Rezervné aktíva													Memo		
		Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	
							Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere							Finančné deriváty
			V mld. EUR	V čistých trójskych unciah (v miliónoch)				V menových inštitúciách a BIS	V ban-kách	Spolu	Majet-kový kapitál	Dlho-pisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	44,3	-38,5
2008 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	187,3	-185,3
Q4		374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 Q1		395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 Máj		392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
Jún		381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
Júl		386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	139,2	9,2	9,7	120,1	-	-	-	0,2	0,8	67,6	-59,5
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 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	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
Q2		2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Miery rastu																	
2005		-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006		0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007		1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 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 Q1		-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1 001,7	-	-	-
Q2		-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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)

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 Q2 až 2009 Q1	Kumulované transakcie															
Priame investície	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4	
V zahraničí	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7	
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3	
Ostatný kapitál	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5	
V eurozóne	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3	
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1	
Ostatný kapitál	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8	
Aktíva portfóliových investícií	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4	
Majetkový kapitál	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0	
Dlhové nástroje	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4	
Dlhopisy a zmenky	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8	
Nástroje peňažného trhu	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2	
Ostatné investície	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0	
Aktíva	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8	
Verejná správa	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2	-1,2	
PFI	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0	
Ostatné sektory	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0	
Pasíva	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1	
Verejná správ	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1	
PFI	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2	
Ostatné sektory	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0	

Zdroj: ECB.

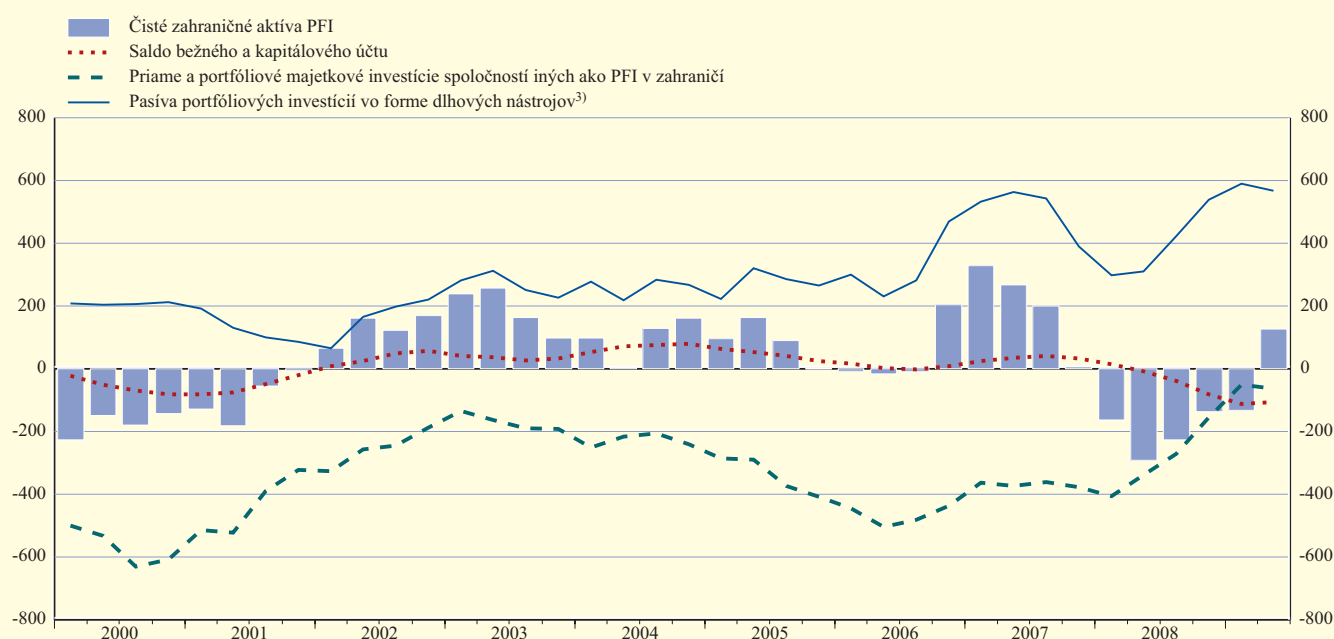
7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

(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	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008 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	1,9
Q4	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009 Q1	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,5	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-59,1	-82,1
Q2	-19,0	-78,2	79,7	-24,4	-7,4	129,7	80,4	-78,7	27,3	2,3	111,7	131,1
2008 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	-7,8
Sep.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
Okt.	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
Nov.	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
Dec.	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009 Jan.	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,1
Feb.	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
Mar.	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,1	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,5	-5,7
Apr.	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,4	33,6
Máj	-11,6	-13,5	19,0	-15,5	20,0	52,7	89,0	-111,1	10,4	-15,0	24,4	34,2
Jún	0,0	-13,8	6,1	-3,4	1,7	49,4	-21,9	10,1	9,2	7,4	44,9	63,3
	12-mesačné kumulované transakcie											
2009 Jún	-106,1	-286,9	141,8	153,5	-124,2	566,7	90,3	-87,1	16,6	-241,9	122,6	125,9

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:		
			Medzis potreba	Kapitál	Spotreba		Medzis potreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,8	326,6	401,3	1 282,7	1 491,2	914,0	234,5	323,1	1 019,8	227,5
2008	3,9	7,4	1 563,4	770,4	334,2	409,7	1 308,2	1 593,1	1 011,5	228,8	327,7	1 022,0	288,2
2008 Q3	5,7	12,6	399,5	199,0	84,3	102,8	332,1	411,6	269,8	58,4	82,5	258,8	85,5
Q4	-5,0	-2,3	366,5	176,5	80,9	95,2	305,6	372,8	229,3	55,9	80,4	241,5	55,2
2009 Q1	-21,3	-20,8	310,8	148,6	65,6	85,4	259,6	320,1	181,4	49,4	77,4	214,8	35,6
Q2	-24,0	-26,5	306,6	.	.	.	253,0	304,1	.	.	.	201,2	.
2009 Jan.	-25,0	-22,7	103,4	48,6	21,2	28,7	85,6	108,4	62,3	16,1	26,0	72,8	11,8
Feb.	-23,5	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,7	105,5	59,9	16,5	25,6	70,4	11,2
Mar.	-15,4	-18,2	104,3	50,5	22,1	28,5	88,2	106,2	59,2	16,8	25,8	71,6	12,6
Apr.	-26,5	-27,1	103,4	50,6	21,3	28,0	86,5	103,1	57,2	16,2	25,2	68,4	13,0
Máj	-23,1	-27,0	101,6	48,7	21,1	27,6	84,5	100,5	55,4	15,5	24,8	67,2	13,6
Jún	-22,2	-25,6	101,5	.	.	.	82,0	100,5	.	.	.	65,6	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,2	143,3	141,4	134,8	107,7
2008	1,6	-0,4	146,5	142,0	156,2	146,1	143,6	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4
2008 Q3	2,7	1,3	148,4	144,5	157,8	145,8	145,3	126,8	121,2	146,3	141,4	134,7	106,6
Q4	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,2	135,8	131,8	121,5	114,7	133,4	134,4	122,3	106,7
2009 Q1	-21,3	-14,8	117,6	111,7	120,1	123,5	112,2	113,3	104,8	117,4	128,5	110,3	99,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Jan.	-25,0	-16,8	117,8	109,3	116,5	126,3	111,3	115,5	108,4	115,6	129,4	112,2	102,0
Feb.	-23,6	-15,8	116,4	111,1	122,8	121,0	110,6	112,0	103,8	118,1	127,5	108,5	94,4
Mar.	-15,4	-11,7	118,8	114,8	121,1	123,1	114,7	112,3	102,4	118,6	128,7	110,2	101,4
Apr.	-25,5	-20,4	119,0	115,8	118,7	123,0	114,0	111,0	100,0	115,9	129,8	107,6	99,6
Máj	-22,1	-19,2	117,0	112,2	117,6	119,5	111,2	108,0	96,9	111,1	126,5	105,8	98,2
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny²⁾

(ročné 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	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	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	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q4	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
2009 Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,6	1,0	-36,8	-2,8	101,4	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,4	-4,2
2009 Feb.	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,3
2009 Mar.	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,8	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
2009 Apr.	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,5	0,5	2,3	-33,7	-3,2
2009 Máj	100,9	-2,9	-3,9	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
2009 Jún	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,8	-36,5	-3,3	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0
2009 Júl	101,1	-3,6	-5,9	1,1	0,4	-36,8	-3,4	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny produktov podľa klasifikácie Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzis potreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.
- Skupiny produktov podľa klasifikácie Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzis potreba a spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre koš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že defláto 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	1 507,8	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,8	
2008	1 563,4	35,1	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	187,1	308,2	65,7	33,7	100,7	68,3	149,0	
2008	Q1	398,6	8,9	14,0	57,3	58,8	19,7	21,3	12,3	49,6	79,1	17,2	8,8	24,1	16,2	37,1
	Q2	398,8	9,1	14,5	58,3	60,0	20,3	22,1	11,3	47,5	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,0
	Q3	399,5	9,1	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,4	76,8	16,0	8,3	26,7	17,9	38,2
	Q4	366,5	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,4	15,7	8,1	24,8	17,5	37,7
2009	Q1	310,8	7,4	10,0	42,2	43,8	12,6	19,9	7,7	39,6	65,5	15,4	7,0	23,3	12,7	26,2
	Q2	306,6	.	.	.	.	12,1	19,2	8,2	37,2	69,3	16,6	6,9	22,5	12,1	.
2009	Jan.	103,4	2,6	3,3	14,1	14,8	4,2	6,7	2,5	12,9	20,7	4,7	2,4	7,7	4,2	9,8
	Feb.	103,1	2,3	3,3	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,9	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
	Mar.	104,3	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
	Apr.	103,4	2,3	3,2	14,2	14,4	4,2	6,4	2,7	12,6	23,1	5,6	2,3	7,6	4,1	8,6
	Máj	101,6	2,2	3,1	13,7	14,0	3,8	6,3	2,8	12,4	23,0	5,6	2,2	7,4	4,1	8,7
	Jún	101,5	.	.	.	.	4,1	6,4	2,7	12,2	23,2	5,4	2,4	7,5	3,9	.
	Podiel na celkovom vývoze v %															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6	
	Dovoz (c.i.f.)															
2007	1 491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4	
2008	1 593,1	30,2	52,4	165,2	185,6	117,8	69,7	32,3	137,2	477,9	184,3	56,8	139,6	81,0	104,2	
2008	Q1	402,8	7,3	13,7	43,7	46,3	29,5	16,8	8,5	34,6	121,0	44,7	14,7	34,6	20,2	26,4
	Q2	406,0	7,8	13,7	42,5	47,5	30,6	17,5	8,5	33,7	119,8	45,4	14,6	37,0	20,0	27,3
	Q3	411,6	8,0	13,4	42,2	48,0	33,4	17,9	8,2	35,2	123,6	47,7	14,0	37,4	21,1	23,2
	Q4	372,8	7,2	11,5	36,9	43,8	24,2	17,4	7,1	33,7	113,4	46,5	13,5	30,6	19,7	27,3
2009	Q1	320,1	6,9	9,3	31,4	39,0	17,4	16,7	6,6	33,1	98,6	42,2	11,4	23,8	14,9	22,5
	Q2	304,1	.	.	.	.	17,8	16,1	6,3	28,2	91,6	39,8	10,2	22,9	14,2	.
2009	Jan.	108,4	2,3	3,1	10,7	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,3	8,1	4,9	8,3
	Feb.	105,5	2,3	3,1	10,3	12,7	5,2	5,6	2,2	11,0	32,1	13,7	3,6	8,2	4,9	7,9
	Mar.	106,2	2,3	3,1	10,4	13,4	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,5	7,5	5,1	6,3
	Apr.	103,1	2,1	2,9	10,0	12,9	5,7	5,5	2,0	9,4	31,5	13,8	3,4	7,9	4,8	8,4
	Máj	100,5	2,1	2,9	10,0	12,9	5,8	5,3	2,1	9,8	30,4	13,1	3,4	7,3	4,6	7,3
	Jún	100,5	.	.	.	.	6,3	5,2	2,1	9,1	29,7	12,9	3,4	7,7	4,7	.
	Podiel na celkovom dovoze v %															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6	
	Saldo															
2007	16,6	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,4	
2008	-29,7	4,9	1,8	56,5	45,9	-39,3	16,6	10,5	49,9	-169,7	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,8	
2008	Q1	-4,2	1,6	0,3	13,7	12,5	-9,8	4,5	3,8	15,0	-41,9	-27,6	-5,9	-10,5	-4,0	10,6
	Q2	-7,2	1,3	0,8	15,8	12,5	-10,3	4,6	2,8	13,7	-41,9	-28,6	-6,0	-12,0	-3,3	8,7
	Q3	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,7	11,3	-46,9	-31,7	-5,8	-10,7	-3,2	15,1
	Q4	-6,3	0,8	0,0	12,7	8,5	-6,6	3,7	1,3	9,9	-39,0	-30,8	-5,3	-5,7	-2,2	10,4
2009	Q1	-9,3	0,5	0,6	10,8	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,5	-33,1	-26,8	-4,4	-0,4	-2,2	3,7
	Q2	2,5	.	.	.	.	-5,6	3,1	2,0	9,0	-22,3	-23,2	-3,2	-0,4	-2,0	.
2009	Jan.	-5,0	0,4	0,1	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,4	-9,9	-1,9	-0,3	-0,7	1,5
	Feb.	-2,5	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
	Mar.	-1,9	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,9	0,9	0,4	1,9	-9,8	-8,3	-1,3	0,3	-0,9	1,6
	Apr.	0,3	0,1	0,3	4,2	1,5	-1,5	0,9	0,7	3,2	-8,4	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,2
	Máj	1,1	0,0	0,2	3,8	1,2	-2,0	1,0	0,7	2,6	-7,4	-7,5	-1,1	0,1	-0,6	1,4
	Jún	1,0	.	.	.	.	-2,1	1,2	0,6	3,2	-6,5	-7,5	-1,0	-0,2	-0,9	.

Zdroj: Eurostat.

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

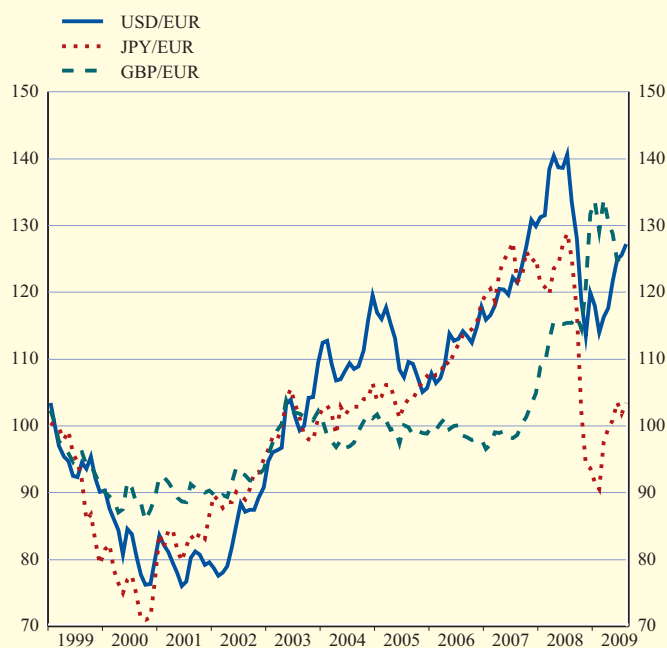
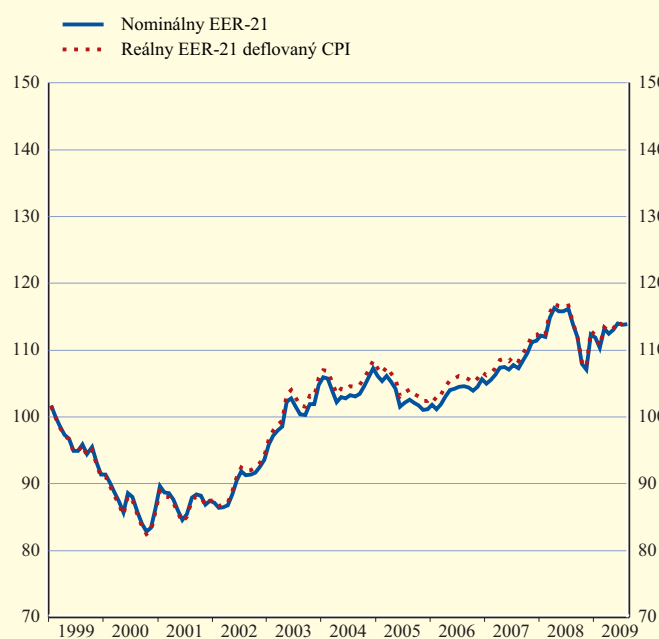
	EER-21						EER-41	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,3	102,3	102,2	100,7	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,2	105,7	105,1	103,8	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,3	110,3	111,0	109,0	120,0	111,1
2008 Q2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

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	Švédska koruna	Anglická libra	US dolár	Japonský jen	Švajčiari- sky frank	Juhokórejský won	Hongkongský dolár	Singapurský dolár	Kanadský dolár	Nórska 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 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
Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
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
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
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
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
Jún	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Júl	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
Aug.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2009 Aug.	0,0	-5,6	0,2	1,3	1,7	0,2	-0,5	1,3	0,8	-1,9	-3,2	-2,4
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2009 Aug.	-0,2	8,8	8,8	-4,7	-17,3	-6,0	12,9	-5,4	-2,1	-1,5	8,6	0,7
	Česká koruna	Estónska koruna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Bulharský lev	Nový rumunský lei	Chorvátska kuna	Nová turecká lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 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		
Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
2009 Feb.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
Mar.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
Apr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
Máj	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
Jún	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
Júl	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
Aug.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2009 Aug.	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,7	-3,9	0,0	0,0	0,0	-0,7		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2009 Aug.	5,6	0,0	-0,4	0,0	14,5	25,5	0,0	19,6	1,9	20,2		
	Brazílsky real ¹⁾	Čínsky jüan	Islandská koruna ²⁾	Indická rupia ³⁾	Indonézska rupia	Malajzijský ringgit	Mexické peso ¹⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso	Ruský rubeľ	Juhoafrický rand	Thajský baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,8435	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,0069	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,7948	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2009 Feb.	2,9685	8,7406	-	62,8849	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
Mar.	3,0198	8,9210	-	66,8026	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
Apr.	2,9197	9,0110	-	66,0471	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
Máj	2,8232	9,3157	-	66,1762	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Jún	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Júl	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
Aug.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2009 Aug.	-3,3	1,3	-	1,1	0,2	0,4	-1,4	-3,5	1,6	1,8	1,3	1,2
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2009 Aug.	9,2	-5,0	-	7,2	4,2	0,7	22,7	0,0	2,2	24,7	-1,1	-4,2

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 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
2009 Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009 Mar.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
2009 Apr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
2009 Máj	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
2009 Jún	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
2009 Júl	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
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											
2009 Feb.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
2009 Mar.	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
2009 Apr.	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
2009 Máj	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
2009 Jún	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
2009 Júl	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia											
2009 Feb.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
2009 Mar.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
2009 Apr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
2009 Máj	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
2009 Jún	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
2009 Júl	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	10,13	4,26	9,21	0,67	1,00
Reálny HDP											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q4	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,8	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 Q1	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,6	1,7	-6,2	-6,3	-4,9
2009 Q2	-	-	-	-	-18,2	-20,4	-7,4	1,4	-8,7	-6,3	-5,5
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	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 Q4	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2009 Q1	-15,3	4,6	0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
2009 Q2	-	-	-	-	-	3,8	-	2,6	-5,0	3,5	-
Jednotkové náklady práce											
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	-	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	-	6,5	-	2,6	2,3
2008 Q3	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
2008 Q4	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
2009 Q1	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q4	5,2	4,5	3,9	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,8	6,3
2009 Q1	6,0	5,5	4,8	11,0	13,3	11,1	9,3	7,7	6,2	7,5	7,1
2009 Q2	6,7	6,1	5,9	13,3	16,3	14,3	10,2	8,2	-	8,6	-
2009 Mar.	6,4	5,8	5,2	-	14,2	12,1	9,7	8,0	6,2	7,9	7,3
2009 Apr.	6,5	6,0	5,7	-	15,4	13,0	10,0	8,2	-	8,3	7,5
2009 Máj	6,6	6,1	5,9	-	16,4	14,3	10,3	8,2	-	8,6	7,7
2009 Jún	6,8	6,3	6,1	-	17,1	15,6	10,3	8,2	-	8,9	-
2009 Júl	7,0	6,4	5,9	-	17,4	16,7	10,3	8,2	-	9,2	-

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

9.2 Vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

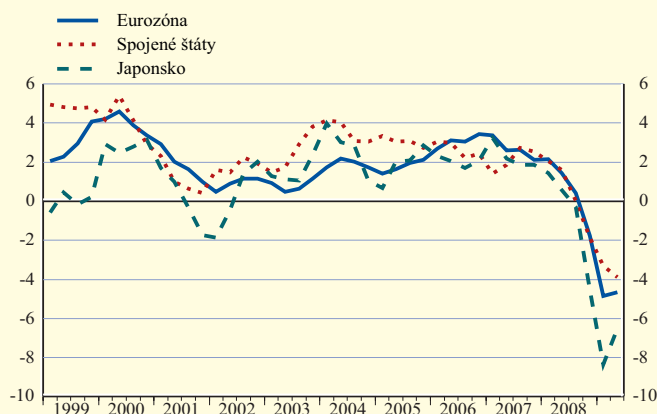
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-6,5	56,0
2008 Q2	4,4	0,1	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-6,9	48,8
Q3	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-6,4	52,0
Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,1	56,0
2009 Q1	0,0	0,6	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	-9,8	59,7
Q2	-1,2	-0,6	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009 Apr.	-0,7	-	-	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	-	-
Máj	-1,3	-	-	-15,2	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	-	-
Jún	-1,4	-	-	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	-	-
Júl	-2,1	-	-	-14,3	9,4	8,1	0,52	3,92	1,4088	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,42	4,00	1,4268	-	-
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	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 Q2	1,4	0,5	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	1,3	-0,3	-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	5,0	-8,3	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
Q2	-1,0	.	-6,5	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 Apr.	-0,1	-	-	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
Máj	-1,1	-	-	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	-	-
Jún	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,43	135,39	-	-
Júl	-2,2	-	-	-22,9	5,7	2,7	0,43	1,39	133,09	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,40	1,49	135,31	-	-

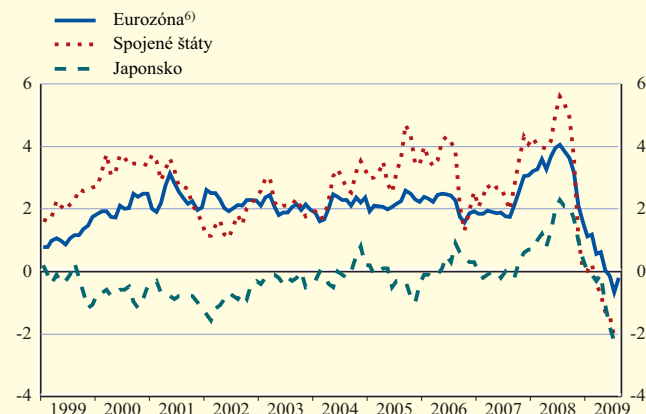
G38 Reálny hrubý domáci produkt

(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 (stĺpce 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 dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Pôžičky domácnostiam	S14
G7	Pôžičky verejnej správe eurozóny	S16
G8	Pôžičky nerezidentom eurozóny	S16
G9	Celkové vklady podľa sektora	S17
G10	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S17
G11	Celkové vklady podľa sektora	S18
G12	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S18
G13	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G14	Držba cenných papierov PFI	S20
G15	Celkové aktíva investičných fondov	S24
G16	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G17	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, 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 PREHLADU 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).

OČISŤOVANIE 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 záväzkov žiadneho sektora.

VÝPOČET VYROVŇAVACÍCH POLOŽIEK

Vyrovnávacie položky na konci každého účtu v tabuľkách 3.1 a 3.2 sa počítajú nasledujúcim spôsobom:

Obchodná bilancia sa rovná dovozu po odpočítaní vývozu tovaru a služieb eurozóny voči zvyšku sveta.

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus odmeny zamestnancom (použitie) mínus ostatné

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 nezahrňa 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.

OČIŠŤOVANIE 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 k) a l) 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

OČIŠŤOVANIE 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 OČISŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE

Postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 78). Hrubé údaje za tovary, služby a výnosy sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb je očistenie o počet pracovných dní opravené o národné dni pracovného voľna. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.

K ČASTI 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

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

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

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

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Štatistika eurozóny v Mesačnom 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 2. september 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 Eurosystemu (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 papieru a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu výrobných prostriedkov a výrobu tovarov dlhodobej spotreby. Údaje sú kalkulované na základe bežných cien.

Údaje za obrat v priemyselnej výrobe a maloobchodný predaj (tabuľka 4 v časti 5.2) sú vyjadrením celkového obratu vrátane ciel a daní okrem DPH, ktorý bol fakturovaný počas hodnoteného obdobia. Údaj za maloobchodný predaj vyjadruje celkový 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 (stĺpec 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, poisťné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy

mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou 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 dlhodobiejšieho 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 bázičských bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. marca 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 dlhobehjšie 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 bázičských bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 8. apríla 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 bázičských bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. mája 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bázičských bodov na 1,75 % s účinnosťou od 13. mája 2009. Úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie zostala nezmenená na úrovni 0,25 %. Rada guvernérov ECB ďalej rozhodla o pokračovaní rozšírenej úverovej podpory. Konkrétne rozhodla, že Eurosystém bude uskutočňovať dlhobehjšie 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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.

2. JÚL, 6. AUGUST A 3. SEPTEMBER 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)

Systém TARGET významnou mierou podporuje integrovaný peňažný trh eurozóny, ktorý je nevyhnutným predpokladom účinného vykonávania jednotnej menovej politiky. Okrem toho prispieva k integrácii finančných trhov v rámci eurozóny. V prvom štvrtroku 2009 používalo systém TARGET približne 4 500 bánk vrátane pobočiek a dcérskych spoločností, ako aj 21 národných centrálnych bánk, či už na realizáciu platieb z vlastnej iniciatívy alebo v mene svojich klientov. Prostredníctvom systému TARGET sa realizujú veľké a naliehavé platby, napríklad platby súvisiace s vyrovnaním transakcií v rámci iných systémov medzibankového prevodu prostriedkov (napr. systému Continuous Linked Settlement (CLS) alebo EURO1) a s vyrovnaním transakcií peňažného trhu, devízových transakcií a transakcií s cennými papiermi. Používa sa však aj na realizáciu klientskych platieb menšej hodnoty. TARGET zabezpečuje vnútrodennú konečnosť zúčtovania transakcií a umožňuje, aby prostriedky pripísané na účet účastníka boli okamžite k dispozícii na ďalšie platby.

Od januára 2009 ESCB s cieľom zlepšiť kvalitu informácií používa novú metodiku zberu a vykazovania údajov systému TARGET. Táto skutočnosť by sa mala zohľadniť pri porovnávaní údajov pred/po zavedení novej metodiky.

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V prvom štvrtroku 2009 bolo v systéme TARGET vyrovnaných 21 364 075 transakcií s celkovou hodnotou 152 342 mld. €, čo predstavuje denný priemer 339 112 transakcií s hodnotou 2 418 mld. €. Aktivita v rámci systému TARGET bola v tomto štvrtroku najintenzívnejšia 27. februára, keď bolo spracovaných 458 538 platieb. Táto hodnota zodpovedala zvyčajnému vysokému objemu pozorovanému v posledný pracovný deň mesiaca.

V porovnaní s rovnakým obdobím v minulom roku sa počet vyrovnaných transakcií znížil o 9 % a ich hodnota o 7 %. Dôvodom poklesu je najmä finančná kríza. S trhovým podielom

60 %, pokiaľ ide o objem platieb, a 90 %, pokiaľ ide o hodnotu platieb, si však systém TARGET udržal dominantné postavenie na trhu platobných systémov pre veľké platby v eurách. Stabilita trhového podielu systému TARGET potvrdzuje silný záujem bánk o vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky, najmä v časoch turbulencií na finančných trhoch.

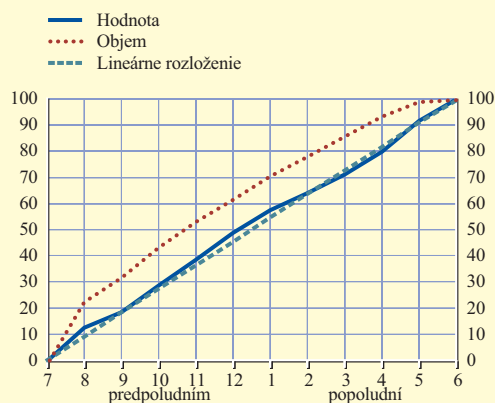
Priemerný podiel medzibankových platieb predstavoval 45 % z celkového objemu a 92 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 9,5 mil. €, zatiaľ čo v prípade klientskych platieb to bolo 0,8 mil. €. 65 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 11 % platieb malo hodnotu vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb s hodnotou nad 1 mld. € na jeden deň dosiahol v priemere 59 platieb.

ROZLOŽENIE OBJEMU A HODNOTY PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET počas dňa, t. j. percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch v rámci dňa. Pokiaľ ide o hodnotu platieb, krivka je veľmi blízko lineárnemu rozloženiu.

Rozloženie aktivity počas dňa

(v percentách)



To znamená, že obrat je počas dňa rovnomerne rozložený a obeh likvidity medzi účastníkmi je primeraný, čo zabezpečuje plynulé vyrovnanie transakcií v rámci systému TARGET. O 13:00 SEČ je už vyrovnaných 57 % hodnoty transakcií spracovaných v systéme TARGET, pričom hodinu pred uzávierkou systému je to 92 %. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže o 13:00 SEČ je už spracovaných 71 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb).

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V prvom štvrťroku 2009 mal systém TARGET 100 % dostupnosť. Dostupnosť systému neovplyvnila žiadna mimoriadna udalosť. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne považujú tie udalosti, ktoré spôsobia výpadok spracovania platieb na 10 a viac minút. Vďaka plnej dostupnosti systému TARGET boli všetky platby v priemere spracované za menej ako 5 minút, čím sa podarilo v plnej miere splniť očakávania stanovené pre systém.

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET a iných vybratých systémoch medzibankového prevodu prostriedkov: objem transakcií

(počet platieb)

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
TARGET					
Celkový počet	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677	21 364 075
Denný priemer	379 349	377 263	349 559	374 120	339 112
Euro1 (EBA)					
Celkový počet	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705	13 962 739
Denný priemer	253 523	259 290	244 887	245 636	221 631

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET a iných vybratých systémoch medzibankového prevodu prostriedkov: hodnota transakcií

(mld. EUR)

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
TARGET					
Celkový počet	163 420	166 793	164 384	186 661	152 342
Denný priemer	2 636	2 606	2 491	2 917	2 418
Euro1 (EBA)					
Celkový počet	16 541	17 944	18 504	20 410	17 789
Denný priemer	267	280	280	319	281

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 júna do augusta 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.
 „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“, July 2009.
 „The implementation of monetary policy since August 2007“, July 2009.
 „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“, July 2009.
 „Housing finance in the euro area“, August 2009.
 „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area“, August 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.
- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis“ by A. Petrovic and R. Tutsch, July 2009.

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, Ě. 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.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, June 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ by L. Bê Duc and G. Le Breton, August 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment“ by P. Moutot and G. Vitale, August 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 7, June 2008.

Research Bulletin, No 8, March 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1059 „Forecasting the world economy in the short term“ by A. Jakaitiene and S. Déés, June 2009.
- 1060 „What explains global exchange rate movements during the financial crisis?“ by M. Fratzscher, June 2009.
- 1061 „The distribution of households’ consumption-expenditure budget shares“ by M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso and G. Fagiolo, June 2009.
- 1062 „External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis“ by A. Galesi and M. J. Lombardi, June 2009.
- 1063 „Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe“ by A. Popov and P. Roosenboom, June 2009.
- 1064 „Does it pay to have the euro? Italy’s politics and financial markets under the lira and the euro“ by M. Fratzscher and L. Stracca, June 2009.
- 1065 „Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility“ by M. D. Pariès and S. Moyen, June 2009.
- 1066 „Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market“ by M. A. Ferreira and P. Matos, July 2009.
- 1067 „The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area“ by R. Duarte and C. R. Marques, July 2009.
- 1068 „Asset price misalignments and the role of money and credit“ by D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers and B. Roffia, July 2009.
- 1069 „Housing finance and monetary policy“ by A. Calza, T. Monacelli and L. Stracca, July 2009.
- 1070 „Monetary policy committees: meetings and outcomes“ by J. M. Berk and B. K. Bierut, July 2009.
- 1071 „Booms and busts in housing markets: determinants and implications“ by L. Agnello and L. Schuknecht, July 2009.
- 1072 „How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis“ by I. Vansteenkiste, July 2009.
- 1073 „Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?“ by T. Peltonen, M. Sager and A. Popescu, July 2009.
- 1074 „Wages are flexible, aren’t they? Evidence from monthly micro wage data“ by P. Lünemann and L. Wintr, July 2009.
- 1075 „Bank risk and monetary policy“ by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués-Ibáñez, July 2009.
- 1076 „Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption“ by C. Leith, I. Moldovan and R. Rossi, July 2009.
- 1077 „The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale?“ by M. Ehrmann and D. Sondermann, August 2009.
- 1078 „On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation“ by A. Popov and P. Roosenboom, August 2009.
- 1079 „EMU and European government bond market integration“ by P. Abad, H. Chuliá, and M. Gómez-Puig, August 2009.
- 1080 „Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle“ by J. Kilponen and J. Vanhala, August 2009.
- 1081 „Liquidity premia in German government bonds“ by J. W. Ejsing and J. Sihvonen, August 2009.
- 1082 „Disagreement among forecasters in G7 countries“ by J. Dovern, U. Fritsche and J. Slacalek, August 2009.

- 1083 „Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost“ by M. Carlsson and O. Nordström Skansz, August 2009.
- 1084 „How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe“ by M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins and R. Sabbatini, August 2009.
- 1085 „An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads“ by I. Alexopoulou, M. Andersson and O. M. Georgescu, August 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).

„Eurosystem’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.

- „Financial Stability Review“, June 2009.
- „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, June 2009 (online only).
- „The international role of the euro“, July 2009.
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme“, July 2009 (online only).
- „Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (online only).
- „Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (online only).
- „The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (online only).
- „Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.
- „EU banking sector stability“, August 2009 (online only).
- „Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (online only).

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, April 2008.
- “Price Stability – why is it important for you?”, June 2008.
- “A single currency – an integrated market infrastructure”, September 2008.
- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.
- „Price stability – why is it important for you?“, April 2009.
- „The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, July 2009.

SLOVNÍK POJMOV

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

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehú, 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 Eurosystemom 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.

Eurosystem: 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 Eurosystemu, 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 (prínavnejším z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu, t. j. fondy, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov, zvyčajne so splatnosťou jeden rok alebo do jedného roka.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú hospodárske transakcie ekonomiky voči zvyšku sveta v stanovenom období.

Pomer deficitu (sektora verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu sektora verejnej správy k hrubému domácomu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa tiež pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (sektora verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácomu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa určuje prítomnosť nadmerného deficitu.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny rezidentov eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere (dlhopisy, zmenky a nástroje peňažného trhu). Transakcie sa zaznamenávajú v skutočných nákupných alebo predajných cenách po odpočítaní provízií a výdavkov. Aby sa investície posudzovali ako portfóliové, musí byť majetková účasť v podniku menšia než ekvivalent 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv.

Potreba úverov (sektor verejnej správy) [Borrowing requirement (general government)]: čistý dlh sektora verejnej správy.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv úverovej inštitúcie povinne uložených v 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 Eurosystému.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s 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“.

