



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN 12 | 2009

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

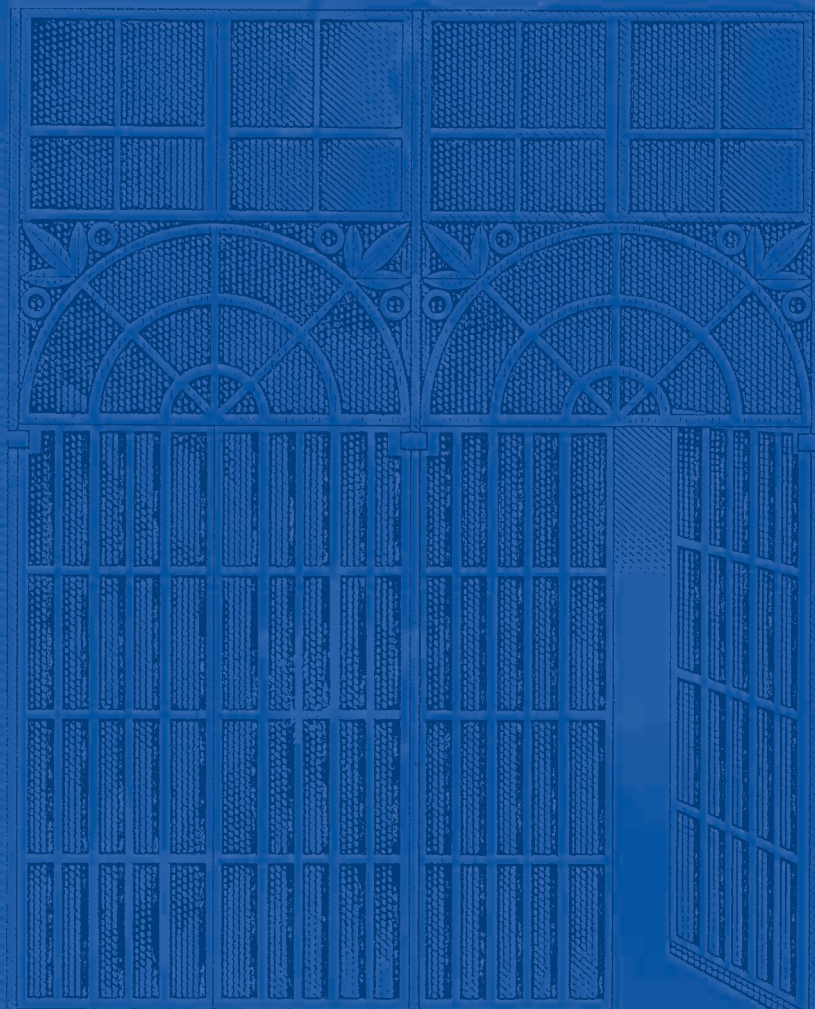
08 | 2009

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
DECEMBER 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

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. decembra 2009.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

ROZHODNUTIA RADY GUVERNÉROV O POSTUPNOM ODSTRÁNENÍ NIEKTORÝCH NEŠTANDARDNÝCH OPATRENÍ

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Makroekonomické projekcie odborníkov

Eurosystému pre eurozónu

Vývoj výmenného kurzu a platobnej
bilancie

Boxy

- 1 Režimy menovej politiky
a makroekonomická stabilita 18
- 2 Najnovší vývoj v oblasti dohôd
o spätnom odkúpení 25
- 3 Stav likvidity a operácie menovej
politiky v období od 12. augusta
do 10. novembra 2009 37
- 4 Hodnotenie aktuálneho vývoja
dlhodobých forwardových rovnovážnych
mier inflácie 43
- 5 Vývoj úverov peňažných finančných
inštitúcií nefinančným spoločnostiam 54
- 6 Vývoj úspor domácností v eurozóne 70
- 7 Vývoj produktivity v eurozóne 79
- 8 Európska komisia: správa
o udržateľnosti 2009 89
- 9 Technické predpoklady pre úrokové
miery, výmenné kurzy, ceny komodít
a rozpočtovú politiku 92
- 10 Prognózy iných inštitúcií 95
- 11 Zmeny metodiky zostavovania
platobnej bilancie a medzinárodnej
investičnej pozície eurozóny 103

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

PRÍLOHY

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

S1

I

V

XIII

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB sa na svojom zasadnutí 3. decembra 2009 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Súčasná úroveň úrokových sadzieb zostáva primeraná. Na základe všetkých informácií a analýz získaných od predchádzajúceho zasadnutia Rady guvernérov 5. novembra 2009 sa očakáva, že cenový vývoj zostane počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky tlmený. Najnovšie informácie zároveň potvrdzujú očakávané zlepšenie hospodárskej aktivity v druhej polovici tohto roka, keď sa rast reálneho HDP eurozóny v treťom štvrťroku 2009 vracia do kladného pásma. Niektoré z faktorov, ktoré v súčasnosti podporujú oživenie, majú však len dočasný charakter. Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 mierne rásť, ale zároveň si uvedomuje, že proces oživenia bude pravdepodobne nerovnomerný a že tieto vyhliadky sú aj naďalej spojené s vysokou mierou neistoty. Výsledok menovej analýzy potvrdzuje záver o nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Tie sú spojené s ďalším spomaľovaním menového a úverového rastu. Vzhľadom na tento vývoj Rada guvernérov očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Strednodobé až dlhodobšie inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Rada guvernérov tiež na svojom zasadnutí 3. decembra 2009 rozhodla, že hlavné refinančné operácie sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov tak dlho, ako to bude potrebné, minimálne však do konca tretej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2010, t. j. do 13. apríla 2010. Tento druh tendrov sa bude aj naďalej používať v rámci refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy, a to minimálne po dobu prvých troch udržiavacích období v roku 2010. Rada guvernérov tiež rozhodla, že sadzba

poslednej 12-mesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, v rámci ktorej majú byť pridelené prostriedky 16. decembra 2009, bude počas trvania tejto operácie stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby hlavných refinančných operácií. A nakoniec, pokiaľ ide o dlhodobejšie refinančné operácie v prvom štvrťroku 2010, Rada guvernérov rozhodla, že posledná šesťmesačná dlhodobejšia refinančná operácia sa uskutoční 31. marca 2010. Táto operácia sa uskutoční formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelených prostriedkov, rovnako ako pravidelné mesačné dlhodobejšie refinančné operácie s trojmesačnou splatnosťou, ktoré už boli ohlásené na prvý štvrťrok 2010.

Zlepšené podmienky na finančných trhoch naznačujú, že nie všetky opatrenia na poskytovanie likvidity sú v súčasnosti potrebné v rovnakej miere ako v minulosti. Prostredníctvom uvedených rozhodnutí Eurosystem predlžuje obdobie, počas ktorého bude bankovému systému eurozóny dodávať likviditu za veľmi priaznivých podmienok a umožňovať poskytovanie úverov hospodárskym subjektom v eurozóne.

Z ekonomickej analýzy vyplýva, že hospodárska aktivita v eurozóne sa v treťom štvrťroku 2009 ďalej zlepšila, pričom rast reálneho HDP sa po piatich štvrťrokoch poklesov znova vracia do kladného pásma. Podľa prvého odhadu Eurostatu sa reálny HDP štvrťročne zvýšil o 0,4 %. Dostupné výsledky prieskumov naznačujú, že oživenie pokračuje aj v poslednom štvrťroku 2009. Eurozóna v súčasnosti ťaží z cyklického vývoja stavu zásob a z oživenia vývozu, ako aj z prebiehajúcich významných makroekonomických stimulov a opatrení prijatých na obnovenie fungovania finančného systému. Viacero podporných faktorov má však len dočasný charakter a hospodárska aktivita bude pravdepodobne nejaký čas ovplyvnená prebiehajúcim procesom úprav v súvahách vo finančnom a nefinančnom sektore v rámci eurozóny i mimo nej. Z tohto dôvodu sa očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 rásť len miernym tempom a proces oživenia bude pravdepodobne nerovnomerný.

Podľa projekcií odborníkov Eurosystému by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť -4,1 % až -3,9 % v roku 2009, +0,1 % až +1,5 % v roku 2010 a +0,2 % až +2,2 % v roku 2011. Interval projekcií na rok 2010 bol v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009 upravený smerom nahor. Decembrové projekcie odborníkov Eurosystému sú zhruba v súlade s prognózami medzinárodných organizácií.

Riziká ohrozujúce tento výhľad sú podľa Rady guvernérov aj naďalej celkovo vyvážené. Na jednej strane môže reálny vývoj prekonať výhľad v dôsledku výraznejších než očakávaných účinkov rozsiahlych makroekonomických stimulov a ďalších prijatých opatrení. Zároveň sa môže ešte viac zvýšiť dôvera a oživenie zahraničného obchodu môže byť výraznejšie, ako sa očakáva v projekciách. Na druhej strane však pretrvávajú obavy spojené s výraznejším alebo dlhodobejším pôsobením negatívnej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, opätovným zvyšovaním cien ropy a ďalších cien komodít, zintenzívnením protekcionistických tlakov a možnosťou rušivého vývoja na trhu v dôsledku nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne sa v súlade s očakávaniami po piatich mesiacoch záporných hodnôt znova vrátila do kladného pásma. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla v novembri úroveň +0,6 %, pričom v októbri predstavovala -0,1 %. Tento nárast odráža najmä bazické efekty vyplývajúce z poklesu svetových cien komodít pred rokom. Očakáva sa, že inflácia bude v najbližších mesiacoch ďalej stúpať, predovšetkým v dôsledku bazických efektov v energetickej a potravinovej zložke cien. Čo sa týka ďalšieho vývoja, v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky sa aj naďalej očakáva mierny vývoj inflácie, pričom celkový vývoj cien, nákladov a miezd by mal byť vzhľadom na pomalé oživovanie dopytu v eurozóne i mimo nej naďalej tlmenejší. V tejto súvislosti je dôležité opätovne zdôrazniť, že inflačné očakávania v strednodobom až dlhodo-

bejšom horizonte zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Podobný záver vyplýva aj z decembrových projekcií odborníkov Eurosystému, podľa ktorých má ročná miera inflácie HICP predstavovať 0,3 % v roku 2009, 0,9 % až 1,7 % v roku 2010 a 0,8 % až 2,0 % v roku 2011. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009 zostávajú projekcie inflácie na rok 2010 väčšinou nezmenené. Podobný vývoj vyplýva aj z dostupných prognóz medzinárodných organizácií.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostávajú celkovo vyvážené. Týkajú sa predovšetkým výhľadu vývoja hospodárskej aktivity a vývoja cien komodít. Okrem toho vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže dôjsť k vyššiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, ako sa v súčasnosti očakáva.

V oblasti menovej analýzy údaje za október potvrdzujú pokračujúci pokles ročných mier rastu menového agregátu M3 a objemu úverov súkromnému sektoru, a to na úroveň 0,3 %, resp. -0,8 %. Toto súbežné spomaľovanie naďalej podporuje záver o miernom tempe menovej expanzie a nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Ročná miera rastu menového agregátu M1 zároveň v októbri 2009 klesla na 11,8 % (zo septembrových 12,8 %), najmä v dôsledku bazického efektu.

Súčasný pokles ročných mier rastu menových agregátov ovplyvňujú viaceré špecifické faktory, preto pravdepodobne nadhodnocuje spomaľovanie základného tempa menovej expanzie. Po prvé, na pokles ročnej miery rastu agregátu M3 posledné dva mesiace vplývajú bazické efekty spojené so zintenzívnením napätia na finančných trhoch na jeseň 2008. Druhý, dôležitejší faktor, je strmý sklon výnosovej krivky, ktorý stimuluje presun prostriedkov z menového agregátu M3 do dlhodobějších vkladov a cenných papierov, čo tlmí rast agregátu M3. Súčasná

konštelácia úrokových sadzieb zároveň naďalej spôsobuje presuny prostriedkov v rámci agregátu M3, keďže nízke rozpätia sadzieb rôznych krátkodobých vkladov znižujú náklady príležitostí spojené s držbou najlikvidnejších aktív zahrnutých v menovom agregáte M1.

Ročná miera rastu bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru dosiahla v októbri o niečo horšie výsledky. V prípade úverov domácnostiam najnovšie údaje znova potvrdzujú stabilizáciu na nízkej úrovni rastu. Čo sa týka úverov nefinančným spoločnostiam, je vhodné poznamenať, že oživenie rastu podnikových úverov spravidla mierne zaostáva za vývojom hospodárskeho cyklu. V tomto smere je pravdepodobné, že stále tlmený vývoj výroby a obchodu ako aj pretrvávajúca neistota vo výhladkách podnikového sektora budú aj v nasledujúcich mesiacoch tlačiť dopyt podnikov po bankových úveroch, najmä po krátkodobých úveroch. Celkové podmienky financovania sa však aj naďalej zlepšujú, čo by malo v ďalšom období podporiť dopyt po úveroch. Banky v súčasnosti čelia výzvam spojeným s úpravou výšky a štruktúry svojich celkových súvahových účtov a zároveň zabezpečovaním dostupnosti úverov nefinančnému sektoru. Vzhľadom na ich lepšiu situáciu v oblasti likvidity a prístupu k trhovému financovaniu by mali banky tieto otázky riešiť prijatím vhodných opatrení zameraných na posilnenie svojho kapitálu a v prípade potreby i opatrení umožňujúcich v plnej miere ťažiť z podporných vládnych opatrení v oblasti rekapitalizácie.

Celkovo teda možno konštatovať, že súčasná úroveň úrokových sadzieb je aj naďalej primeraná. Na základe všetkých informácií a analýz získaných od zasadnutia Rady guvernérov 5. novembra 2009 sa očakáva, že cenový vývoj zostane počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky tlmený. Najnovšie informácie zároveň potvrdzujú očakávané zlepšenie hospodárskej aktivity v druhej polovici tohto roka, keď sa rast reálneho HDP eurozóny v treťom štvrťroku 2009 vracia do kladného pásma. Niektoré z faktorov, ktoré v súčasnosti podporujú oživenie, majú však len dočasný charak-

ter. Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 mierne rásť, ale zároveň si uvedomuje, že proces oživenia bude pravdepodobne nerovnomerný a že tieto výhladky sú aj naďalej spojené s vysokou mierou neistoty. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte, keďže menový a úverový rast sa naďalej spomaľuje. Vzhľadom na tento vývoj Rada guvernérov očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne.

Prostredníctvom všetkých opatrení prijatých v reakcii na zintenzívnenie finančnej krízy Rada guvernérov podporuje dostupnosť likvidity pre bankový sektor i oživenie hospodárstva eurozóny. Vzhľadom na to, že transmisia menovej politiky pôsobí s určitým oneskorením, sa očakáva, že menovopolitické opatrenia sa budú aj naďalej postupne premietvať do ekonomiky. Rada guvernérov bude pokračovať v poskytovaní rozšírenej úverovej podpory bankovému systému, ale zároveň bude prihliadať na prebiehajúce zlepšovanie podmienok na finančných trhoch a vyhýbať sa nepriaznivým vplyvom príliš dlhého uplatňovania neštandardných opatrení. Mimoriadne opatrenia na poskytovanie likvidity, ktoré už nebudú potrebné v existujúcom rozsahu, sa v príslušnom čase postupne zrušia. S cieľom účinne zabrániť prípadnej hrozbe pre cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte sa poskytnutá likvidita bude v prípade potreby absorbovať. Týmto spôsobom bude Rada guvernérov aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré je nevyhnutné na podporu udržateľného rastu a zamestnanosti a ktoré prispieva k finančnej stabilite. Preto sa bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

V oblasti rozpočtovej politiky Rada guvernérov znova zdôrazňuje význam toho, aby vlády včas pripravili, oznámili a zaviedli ambiciózne stratégie rozpočtovej konsolidácie. Tieto stratégie musia vychádzať z realistických predpokladov hospodárskeho rastu a zameriavať sa na štruk-

turálne reformy výdavkov, a to nielen vzhľadom na potrebu vyrovnať sa s rozpočtovými nákladmi spojenými so starnutím obyvateľstva. V zmysle dohody Rady ECOFIN z 2. decembra 2009 musia vlády určiť konkrétne a merateľné adaptačné opatrenia, ktoré povedú k udržateľnej korekcii rozpočtových nerovnováh. Viacero krajín bude musieť s konsolidáciou začať už v roku 2010, ostatné najneskôr v roku 2011.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, podľa väčšiny odhadov finančná kríza znížila produkčné kapacity ekonomík eurozóny a tento jav bude ešte nejaký čas pretrvávať. Na podporu udržateľného rastu a zamestnanosti bude potrebné zabezpečiť pružnosť trhu práce a účinnejšie pracovné stimuly. Zrýchlenie reštrukturalizácie a investičnej aktivity a tvorba nových podnikateľských príležitostí si zároveň súrne vyžadujú opatrenia na podporu konkurencie a inovácií. V tejto súvislosti by mala dôležitú úlohu zohrať aj primeraná reštrukturalizácia bankového sektora. Kvalita súvahových účtov, účinné riadenie rizík a transparentné, ako aj robustné obchodné modely majú kľúčový význam z hľadiska zvyšovania odolnosti bánk voči šokom, a teda aj budovania základov udržateľného hospodárskeho rastu a finančnej stability.

ROZHODNUTIA RADY GUVERNÉROV O POSTUPNOM ODSTRÁNENÍ NIEKTORÝCH NEŠTANDARDNÝCH OPATRENÍ

V reakcii na finančnú krízu Eurosystém (najmä od októbra 2008) zaviedol viacero neštandardných opatrení s cieľom zmierniť nepriaznivé vplyvy narušeného fungovania peňažných trhov na stav likvidity solventných bánk v eurozóne. Mimoriadne opatrenia predovšetkým posilnili schopnosť bánk poskytovať úvery hospodárskym subjektom v eurozóne v kritických obdobiach, takže podmienky na peňažnom a úverovom trhu odrážajú nastavenie menovej politiky, o ktorom rozhoduje Rada guvernérov. Tento postup sa označuje ako rozšírená úverová podpora zo strany Eurosystému.

Opatrenia vychádzali zo skutočnosti, že bankový systém zohráva hlavnú úlohu vo financovaní hospodárstva eurozóny. Týkali sa najmä všetkých operácií na dodanie likvidity uskutočňovaných formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov a s uplatnením rozšíreného zoznamu kolaterálu, zvýšenia frekvencie a predĺženia splatnosti dlhodobějších refinančných operácií a rozhodnutia o nákupe krytých dlhopisov denominovaných v eurách vydaných v eurozóne.

Počas krízy na finančných trhoch tieto opatrenia prispeli k značnému zlepšeniu stavu likvidity na trhoch. Pomohli predovšetkým zmierniť riziká spojené s financovaním a podporiť financovanie hospodárstva prostredníctvom bánk. Za podmienok tlmených inflačných tlakov a prudkého poklesu hospodárskej aktivity v eurozóne opatrenia rozšírenej úverovej podpory prispeli k vytvoreniu priaznivejších podmienok financovania v eurozóne, ktoré by sa nepodarilo v rovnakej miere dosiahnuť len prostredníctvom rozhodnutí o úrokových sadzbách.

Rada guvernérov od samého začiatku zdôrazňuje, že všetky neštandardné opatrenia prijaté v reakcii na finančnú krízu sú dočasné a budú sa uplatňovať len tak dlho, kým budú potrebné. Vzhľadom na súčasné zlepšovanie podmienok na finančných trhoch Rada guvernérov na svojom zasadnutí 3. decembra 2009 rozhodla, že nastal čas začať postupne odstraňovať tie neštandardné opatrenia, ktoré už nie sú potrebné, ale záro-

veň pokračovať v uplatňovaní viacerých ďalších zložiek rozšírenej úverovej podpory zo strany Eurosystému. V rámci postupného odstraňovania prijatých opatrení dôjde k zníženiu počtu dlhodobějších refinančných operácií v prvom štvrtroku 2010. Uskutoční sa už len jedna ďalšia šesťmesačná operácia, a to 31. marca 2010. Tak ako v minulosti sa táto operácia uskutoční s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov za poskytnutia akceptovateľného kolaterálu. V decembri 2009 sa uskutoční posledná operácia so splatnosťou 12 mesiacov, pričom úroková sadzba bude počas trvania tejto operácie stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby hlavnej refinančnej operácie.

Rozhodnutie o postupnom odstránení niektorých neštandardných opatrení Eurosystému pomáha zabrániť nepriaznivým vplyvom, ktoré by mohli vzniknúť, ak by sa tieto opatrenia uplatňovali príliš dlho. Malo by sa zabrániť predovšetkým tomu, aby uplatňovanie neštandardných opatrení, ktoré už nie sú potrebné v takom rozsahu ako v minulosti, malo za následok oneskorenie potrebnej štrukturálnej adaptácie súvah na strane bánk. Postupným odstránením niektorých opatrení sa podarí zabrániť vzniku nepriaznivých vplyvov, to však neznamená, že Eurosystém prestane poskytovať rozšírenú úverovú podporu. Naopak, Eurosystém bude aj naďalej dodávať likviditu bankovému systému eurozóny za priaznivých podmienok počas dlhšieho obdobia.

Podpora v poskytovaní likvidity bude pokračovať predovšetkým formou realizácie tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v prípade všetkých refinančných operácií v prvom štvrtroku 2010, prostredníctvom ktorých banky získajú potrebný objem likvidity za poskytnutie kolaterálu akceptovateľného v refinančných operáciách Eurosystému. Tento spôsob realizácie refinančných operácií sa rozhodujúcou mierou podieľa na zmiernovaní ťažkostí na strane bánk eurozóny, keďže odstraňuje všetku neistotu týkajúcu sa objemu pridelených prostriedkov a úrokových sadzieb.



Prostredníctvom tretej 12-mesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov 16. decembra 2009 sa bankám znova poskytne likvidita na dlhšie obdobie. V príslušnom čase sa zároveň zohľadní potreba zmierniť vplyv na stav likvidity, ktorý má 12-mesačná dlhodobejšia refinančná operácia splatná v druhej polovici roka 2010.

Hospodárstvo eurozóny by zároveň malo naďalej ťažiť z postupného prenosu vplyvu predchádzajúceho znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB a z prebiehajúcej stabilizácie stavu likvidity na strane bánk, čo je čiastočne dôsledkom zavedenia rozšírenej úverovej podpory. Výrazný pokles sadzieb bankových úverov za posledné štvrťroky je známkou toho, že mechanizmus transmisie menovej politiky zostáva celkovo nenarušený. Eurosystem v každom prípade pri príležitosti možného výskytu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu včas a vhodným spôsobom zareaguje.

Opatrenia Eurosystemu v rámci rozšírenej úverovej podpory spolu s výrazným znížením kľúčových úrokových sadzieb ECB od jesene 2008 v reakcii na rýchly pokles inflačných tlakov podporili dostupnosť likvidity a oživenie hospodárstva eurozóny. V dôsledku toho sa značne znížili úrokové sadzby a spready na peňažnom trhu a úrokové sadzby bankových úverov. Tento pozitívny vplyv opatrení rozšírenej úverovej podpory bude trvať aj po spustení procesu postupného odstraňovania podporných opatrení, počas značnej časti roka 2010. Vzhľadom na to, že transmisia menovej politiky pôsobí s premenlivým a neistým oneskorením, očakáva sa, že menovopolitické kroky ECB sa budú aj naďalej postupne premietat do ekonomiky. Rada guvernérov na svojom zasadnutí 3. decembra 2009 rozhodla o pokračovaní poskytovania likvidity bankovému systému eurozóny za priaznivých podmienok, čím umožňuje poskytovanie úverov hospodárskym subjektom v eurozóne a ďalej podporuje hospodárske oživenie.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Globálne hospodárstvo vykazuje jasnejšie znaky opätovného rastu, zatiaľ čo inflácia vo svete je v dôsledku základných efektov vyvolaných cenami komodít a rastúcej miery nevyužitej kapacity veľmi nízka. Napriek pretrvávajúcej vysokej miere neistoty v súvislosti s udržateľnosťou budúceho rastu sú riziká ohrozujúce vyhliadky globálneho hospodárstva vo všeobecnosti vyvážené.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

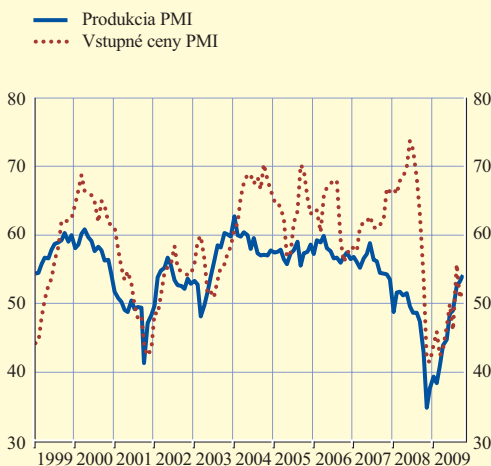
Prudký a veľmi synchronizovaný pokles globálnej aktivity postupne strieda opätovný rast, a to nielen v hlavných rozvíjajúcich sa ekonomikách, ale aj v niektorých rozvinutých krajinách. Spomalenie tempa rastu svetového hospodárstva v poslednom štvrťroku 2008 a v prvom štvrťroku 2009 vystriedal v druhom a treťom štvrťroku 2009 pozitívny rast. K oživeniu aktivity prispeli nielen podporné opatrenia menovej a fiškálnej politiky prijaté už na začiatku obdobia recesie, ale aj rast spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery. Obnovený rast hospodárskej aktivity vo svete bol sprevádzaný aj oživením svetového obchodu.

Najnovšie údaje naznačujú pokračovanie rastu globálnej aktivity. Celkový globálny index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) v posledných mesiacoch rástol a výrazne prevyšoval hranicu medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou (graf 1). Index objemu výroby dosiahol v októbri hodnotu 54,2 (v porovnaní s 53,2 v predchádzajúcom mesiaci), čo predstavuje najvyššiu hodnotu od konca roka 2007. Okrem výroby, ktorá sa na raste podieľala najväčšou mierou, rástol aj sektor služieb. Oživenie svetovej produkcie pokračovalo v novembri už piaty mesiac v rade a malo v podstate všeobecný charakter.

Miera inflácie vo svete bola v rovnakom období nízka. Celkový index spotrebiteľských cien v krajinách OECD sa za rok do októbra zvýšil o 0,2 % a po štyroch záporných hodnotách sa vrátil do pozitívneho teritória (graf 2). Tlaky na znižovanie cien v období v posledných mesiacoch boli

Graf 1 Globálny index nákupných manažérov PMI

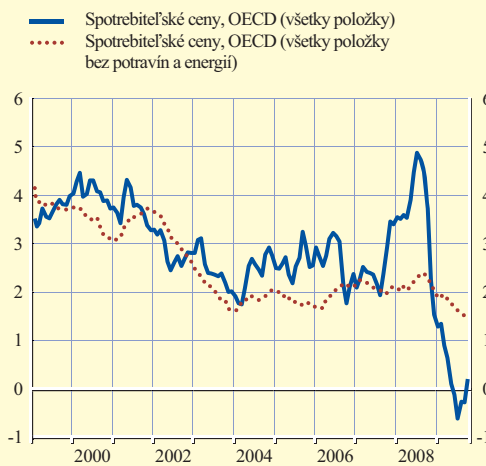
(mesačné údaje; priemyselná výroba a služby; difúzný index)



Zdroj: Markit.

Graf 2 Medzinárodný cenový vývoj

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

spôsobené predovšetkým výraznými základnými efektmi vyvolanými cenami komodít, no tiež odzrkadľovali nárast miery nevyužitej kapacity v dôsledku spomalenia hospodárskej aktivity. Opätovný rast cien ropy počas roka 2009 však v poslednom čase začal tieto tlaky oslabovať, hoci zatiaľ iba nepatrne. Dôležitosť vývoja cien komodít sa prejavila aj v prípade miery inflácie bez potravín a energií v krajinách OECD, ktorá v posledných štvrtrokoch klesala oveľa pomalšie ako celková inflácia a za rok do októbra 2009 dosiahla úroveň 1,6 %. Inflačné očakávania zostali aj v posledných mesiacoch ukotvené v pozitívnom teritóriu, čo naznačuje, že záporná miera inflácie sa v zásade považovala iba za prechodný jav. Box 1 na konci tejto časti sa stručne zaoberá významom režimov orientovaných na stabilitu pre makroekonomickú výkonnosť.

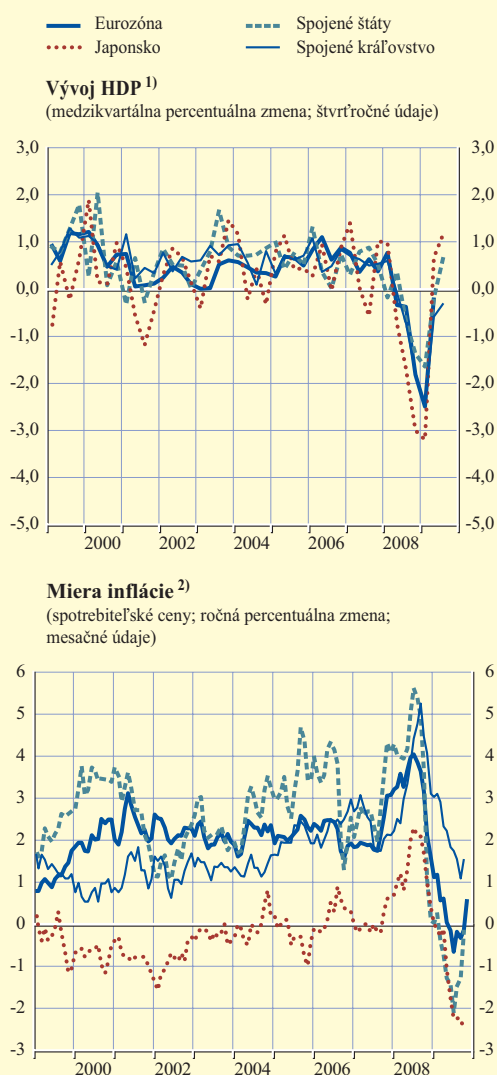
Globálne hospodárstvo dáva jasné signály, že sa dostáva z recesie a aj svetový obchod sa po doposiaľ najväčšom a synchronizovanom prepade vrátil k pozitívnemu rastu. Najnovšie odhady svetového obchodu v septembri 2009 naznačujú udržateľný rast (približne 5 %) v predchádzajúcom mesiaci, a tiež prvý štvrtročný nárast (približne o 4 % v treťom štvrtroku 2009) od prvého štvrtroka 2008. K septembrovému rastu obchodu prispeli objemy vývozu a dovozu vo všetkých hlavných hospodárskych oblastiach.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Prudký pokles zaznamenaný v predchádzajúcich štvrtrokoch v Spojených štátoch vystriedalo v treťom štvrtroku 2009 zlepšenie hospodárskych podmienok a oživenie aktivity (graf 3). Podľa Úradu pre ekonomickú analýzu (Bureau of Economic Analysis) reálny HDP v treťom štvrtroku 2009 medziročne narástol o 2,8 %, v porovnaní s poklesom o 0,7 % v druhom štvrtroku. Oživenie hospodárskej aktivity odzrkadľovalo zvýšenie spotrebiteľských výdavkov a výrazný rast vývozu a investícií do nehnuteľností na bývanie. Ku kladnému rastu prispelo aj pomalšie tempo likvidácie zásob. Vládne podporné opatrenia dočasne podporili súkromný dopyt, a to predovšetkým v sektore automobilov a nehnuteľností na bývanie. Rast HDP v treťom štvrtroku nepriaznivo ovplyvnilo oživenie dovozu a prudký pokles investícií do nebytových nehnuteľností.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie CPI sa za rok do októbra 2009 znížila o 0,2 %, po poklese o 1,3 % v období do septembra (graf 3). Pokles celkovej inflácie spôsobili do veľkej

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



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

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

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

miery bazické efekty vyvolané vývojom cien energií v minulosti. Ročná miera inflácie bez potravín a energií sa zo septembrových 1,5 % v októbri zvýšila na 1,7 % a dosiahla tak priemernú medzi-ročnú úroveň.

V krátkodobom horizonte by mala hospodárska aktivita v Spojených štátoch ďalej rásť. K pozitívnemu hospodárskemu rastu v najbližších štvrtrokoch by mali prispieť stabilizácia podmienok na finančných trhoch, podporné opatrenia menovej a fiškálnej politiky a obrat v cykle zásob. Oživenie však napriek tomu môže byť pomalé. Nie veľmi priaznivé podmienky na trhu práce, ako aj potreba domácností opätovne si vybudovať úspory a splatiť dlh nahromadený za posledné roky zrejme vyvolajú tlak na pokles spotreby. Napriek určitému zlepšeniu situácie môže hospodársku aktivitu v budúcnosti nepriaznivo ovplyvniť aj zhoršená dostupnosť úverov, nakoľko banky naďalej sprísňujú úverové štandardy v hlavných úverových kategóriách. Pokiaľ ide o cenový vývoj, v dôsledku postupného obratu bazických efektov vyvolaných vývojom cien energií v minulosti sa miera celkovej inflácie v najbližších mesiacoch zrejme opäť vráti do pozitívneho teritória. Rozsiahla produkčná medzera by mala v strednodobom horizonte oslabovať tlaky na rast cien, no naopak rýchly rast cien ropy zaznamenávaný od začiatku roka bude tlaky na pokles celkovej inflácie vyvažovať.

Na svojom zasadnutí 4. novembra americký Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee) rozhodol ponechať ciele pre sadzbu federálnych fondov nezmenené v rozpätí od 0 % do 0,25 %. Výbor naďalej očakáva, že hospodárske podmienky, vrátane nízkej miery využívania zdrojov, mierneho trendu vývoja inflácie a stabilných inflačných očakávaní, zaručia mimoriadne nízke sadzby federálnych fondov počas dlhodobejšieho obdobia.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku v treťom štvrtroku 2009 rástla, zatiaľ čo spotrebiteľské ceny klesali. Podľa predbežných odhadov japonského vládneho výboru sa reálny HDP v treťom štvrtroku 2009 zvýšil kvartálne o 1,2 %, čo predstavuje najvyšší štvrtročný prírastok za viac ako dva roky. Zatiaľ čo v druhom štvrtroku 2009 bol štvrtročný rast reálneho HDP spôsobený najmä čistým vývozom, v treťom štvrtroku 2009 sa pod rast HDP podpísal predovšetkým domáci dopyt a čistý vývoz. Podnikové investície sa zvýšili prvýkrát za posledných šesť štvrtrokov – o 1,6 % – a spotrebiteľské výdavky narástli o 0,7 %. K oživeniu prispeli aj fiškálne podporné opatrenia. Investície do nehnuteľností na bývanie však pokračovali vo výraznom poklese, keď sa znížili o 7,7 %.

Ročná miera inflácie CPI v októbri 2009 poklesla o 2,5 %, v porovnaní s 2,2 % v septembri. Ročná miera inflácie CPI bez potravín a energií sa z -1,0 % v prechádzajúcom mesiaci znížila na -1,1 %. Hlavnými faktormi ovplyvňujúcimi cenový vývoj sú bazické efekty vyvolané ropnými produktmi a výrazné hospodárske spomalenie. Na svojom zasadnutí 20. novembra 2009 Bank of Japan rozhodla o ponechaní jednodňovej nekolateralizovanej sadzby na úrovni 0,1 %.

Tempo rastu hospodárskej aktivity by v najbližšej budúcnosti malo byť miernejšie. K rastu by mal prispieť predovšetkým vývoz. Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera poklesu indexu spotrebiteľských cien by sa mala so slabnúcimi bazickými efektmi vyvolanými ropnými produktmi zmieriť.

SPOJENÉ KRÁľOVSTVO

Po poklese o 0,6 % v druhom štvrtroku sa reálny HDP Spojeného kráľovstva podľa najnovších údajov v treťom štvrtroku opäť mierne znížil, a to medzikvartálne o 0,3 % (zverejnený neupravený údaj hovoril o poklese o 0,4 %). Reálne výdavky domácností sa v treťom štvrtroku takmer

nezmenili a podobne ako v druhom štvrtroku klesli o 0,6 %. Tvorba hrubého fixného kapitálu sa v rovnakom období znížila iba o 0,3 %, v porovnaní s poklesom o 5,2 % v druhom štvrtroku. Výrazné spomalenie poklesu tvorby hrubého fixného kapitálu do veľkej miery odzrkadľuje významný nárast objemu vládnych investícií. Naopak podnikové investície sa aj v treťom štvrtroku znížili o 3,0 %.

Údaje o aktivite a situácii na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie celkovo naznačujú zlepšenie hospodárskej situácie. Prispieva k tomu predovšetkým skutočnosť, že medzimesačný rast priemyselnej produkcie sa v septembri vrátil do pozitívneho teritória a že v októbri došlo k výraznému zlepšeniu indexov PMI pre sektor výroby a služieb. V posledných mesiacoch sa okrem počtu schválených hypotekárnych úverov zvýšili aj ceny nehnuteľností na bývanie, avšak rast objemu hypotekárnych úverov zostal mierny.

Rast reálneho HDP by sa mal podľa očakávaní do konca roka vrátiť do pozitívneho teritória, k čomu prispeje menová a fiškálna politika a výrazné oslabenie britskej libry. Úroveň hospodárskej aktivity sa však bude oživovať iba postupne, keďže domáci dopyt by mal zostať utlmený.

Ročná inflácia HICP sa v posledných mesiacoch znižovala a v októbri predstavovala 1,5 %. Bank of England v najbližšom období očakáva infláciu pod cieľovou úrovňou 2 %. V posledných mesiacoch Bank of England ponechala hlavnú sadzbu menovej politiky na úrovni 0,5 % a pokračovala v programe nákupu aktív. Dňa 5. novembra Bank of England rozhodla o zvýšení jeho rozsahu o 25 mld. GBP na 200 mld. GBP.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa hospodárska situácia zlepšila – tempo poklesu sa vo väčšine krajín zmiernilo, pričom niektoré krajiny zaznamenali pozitívne tempo rastu. Reálny HDP Švédska sa v druhom a treťom štvrtroku 2009 zvýšil medzikvartálne o 0,3 %, resp. 0,2 %. V porovnaní s poklesom o 0,9 % v prvom štvrtroku tak ide o výrazné zlepšenie. Produkcia v Dánsku sa v druhom štvrtroku znížila medzikvartálne o 2,6 %, v porovnaní s poklesom o 1,3 % v prvom štvrtroku. Rýchlejší pokles v druhom štvrtroku bol čiastočne spôsobený jednorazovými faktormi. Inflácia HICP v posledných mesiacoch klesla v oboch krajinách a v októbri 2009 predstavovala 1,8 % vo Švédsku, resp. 0,6 % v Dánsku. Dňa 25. septembra Danmarks Nationalbank znížila kľúčovú úrokovú sadzbu o ďalších 10 bazických bodov na 1,25 %.

Najnovšie ukazovatele hospodárskej situácie v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy vykazovali určité zlepšenie. Reálny HDP Maďarska a Rumunska sa v treťom štvrtroku znížil o 1,8 %, resp. 0,7 %, čo v porovnaní s druhým štvrtkom predstavuje mierne zlepšenie. Reálny HDP Českej republiky sa naopak zvýšil o 0,8 %. Hospodárstvo Poľska, jedinej krajiny EÚ s pozitívnym tempom rastu v prvých dvoch štvrtrokoch 2009, v treťom štvrtroku pokračovalo v raste medzikvartálnym tempom 0,5 %. Najnovšie údaje o dôvere, priemyselnej produkcii a obchode tiež vykazujú zvyšovanie aktivity vo všetkých veľkých stredoeurópskych a východoeurópskych členských štátoch EÚ. Zároveň však pretrvávajú výrazné riziká ohrozujúce rast aktivity, čo potvrdzuje aj nedávne zhoršenie ukazovateľov trhu práce. Inflácia HICP klesala v posledných mesiacoch vo všetkých štyroch krajinách, miera inflácie však bola v jednotlivých krajinách výrazne odlišná. V októbri 2009 bola ročná inflácia HICP v Českej republike záporná a predstavovala -0,6 %, čo spôsobili najmä bazické efekty vyvolané zvyšovaním nepriamych daní v minulosti a pomalším rastom regulovaných cien. Ročná inflácia HICP v Maďarsku, Poľsku a Rumunsku bola naopak vysoká a dosiahla 4,2 %, 3,8 %, resp. 4,3 %. Magyar Nemzeti Bank za posledné tri mesiace znižovala hlavnú sadzbu menovej politiky v troch krokoch, celkovo o 150 bazických bo-

dov na 6,5 %. Banca Națională a României znížila 29. septembra hlavnú sadzbu menovej politiky o 50 bázických bodov na 8 %.

V dôsledku výrazného prepadu cien nehnuteľností na bývanie pobaltské štáty zaznamenali najprudší pokles hospodárskej aktivity od nástupu globálnej krízy spomedzi všetkých krajín EÚ. Najnovšie údaje z krátkodobých ukazovateľov aktivity a dôvery však naznačujú zlepšenie hospodárskej situácie aj v prípade pobaltských štátov. Bulharsko tiež zaznamenalo pokles reálneho HDP za posledné štvrťroky (aj keď menej výrazný ako v prípade pobaltských štátov) a klesajúce ceny nehnuteľností na bývanie. Niektoré krátkodobé ukazovatele, ako napríklad maloobchodný predaj alebo dôvera v priemysle, však aj v posledných mesiacoch vykazovali klesajúci trend. Inflácia HICP v Lotyšsku a Bulharsku klesla v posledných mesiacoch na veľmi nízku úroveň, pričom v Estónsku a Litve dosiahla dokonca záporné hodnoty.

Po troch štvrťrokoch poklesu za sebou došlo v treťom štvrťroku 2009 k oživeniu hospodárskej aktivity v Rusku. Podľa predbežných odhadov štatistického úradu sezónne očistený reálny HDP zaznamenal v treťom štvrťroku kvartálny rast na úrovni približne 2,5 %. Hospodárske oživenie by však malo pokračovať, k čomu prispeje stabilizácia zahraničného dopytu, vývoj cien komodít a expanzívna fiškálna politika. V súvislosti s výraznejšou negatívnou produkčnou medzerou a doznievajúcim vplyvom posledného oslabovania rubľa sa inflačné tlaky ďalej zmierňovali, pričom ročná inflácia spotrebiteľských cien dosiahla v októbri 9,7 %.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Rozvíjajúce sa krajiny Ázie zaznamenali v treťom štvrťroku 2009 pokračovanie procesu oživenia, ktorý vystriedal globálne spomalenie. Napriek tomu, že zahraničný obchod je hlboko pod úrovňou z leta 2008, existuje niekoľko faktorov, ktoré v tomto regióne prispeli k rastúcemu domácomu dopytu a hospodárskemu rastu, ako napríklad fiškálne podporné opatrenia a expanzívna menová politika, návrat vysokých čistých prílevov kapitálu, priaznivý vývoj na akciových trhoch a trhoch s nehnuteľnosťami a pozitívny obrat v tvorbe pracovných miest.

Ročná miera rastu HDP Číny sa v treťom štvrťroku 2009 zvýšila na 8,9 %, v porovnaní so 7,1 % v prvom polroku. Rast investícií do fixných aktív, podporovaný najmä fiškálnymi opatreniami, v období od januára do septembra prispel k rastu HDP 7,3 percentuálnymi bodmi (celkový rast predstavoval 7,7 %). Popri rýchlom raste investícií do infraštruktúry bol zaznamenaný aj nárast objemu súkromných investícií, podporený najmä investíciami v sektore nehnuteľností. Príspevok spotreby k rastu HDP bol opäť vysoký a v období od januára do septembra dosiahol 4 percentuálne body. Príspevok čistého vývozu bol naopak záporný a prebytok obchodnej bilancie klesol v období od januára do septembra 2009 na 4,3 % HDP, v porovnaní s 6,1 % v rovnakom období predchádzajúceho roka. Pod pokles prebytku obchodnej bilancie sa podpísalo najmä oživenie dovozu spôsobené rýchlym rastom investícií a následným zvýšeným dopytom po dovážaných komoditách. Na druhej strane oživenie vývozu bolo podstatne miernejšie. Ročná inflácia CPI bola opäť záporná, medzimesačné zmeny sa však vrátili do pozitívneho pásma. Napriek istým obmedzeniam bankových úverov v niektorých sektoroch bola menová politika aj naďalej akomodatívna. Objem bankových úverov sa ku koncu októbra 2009 medzироčne zvýšil o 32 %.

Reálny HDP Kórei sa v treťom štvrťroku 2009 medzироčne zvýšil o 0,6 %, po poklese o 2,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Oživenie sa od polovice roka 2009 zintenzívnilo, pričom rástli príspevky súkromnej spotreby a investícií. Ročná inflácia CPI predstavovala v októbri 2 %, v porovnaní s 2,2 % v predchádzajúcom mesiaci. V dôsledku sprísnenia pomeru dlhu k príjmu v prípade hypotekárnych úverov sa rast cien nehnuteľností spomalil.

Hospodárska aktivita rástla aj v Indii. Medziročné tempo rastu reálneho HDP sa v treťom štvrtroku 2009 zvýšilo na 7,9 %, v porovnaní s 6,1 % v druhom štvrtroku. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, sa nedávno opäť dostala do pozitívneho pásma, predovšetkým v dôsledku prudkého rastu inflácie cien potravín. Veľkoobchodné ceny boli v polovici októbra o 1,5 % vyššie ako pred rokom.

Oživenie hospodárstva sa vo väčšine rozvíjajúcich sa krajín Ázie opieralo o makroekonomické stimuly, zatiaľ čo perspektívne oživenie externého prostredia naďalej sprevádza neistota. Neistota pramení aj z údajov o inflácii, ktorá sa v dôsledku rastu na akciových trhoch a trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách opäť dostala do pozitívneho teritória a postupne začala rásť.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinskej Amerike sa rozširujú signály postupného oživenia z globálneho spomalenia. Zároveň v celom regióne naďalej slabnú inflačné tlaky. Reálny HDP Mexika sa v treťom štvrtroku 2009 medziročne znížil o 6,2 %, po poklese o 8,9 % v druhom štvrtroku 2009. Priemerná ročná inflácia spotrebiteľských cien dosiahla v treťom štvrtroku 5,1 %, v porovnaní so 6 % v druhom štvrtroku 2009. Vysokofrekvenčné ukazovatele v Brazílii naznačujú pokračovanie rýchleho oživenia hospodárskej aktivity. Priemyselná produkcia sa v treťom štvrtroku 2009 medziročne znížila o približne 8,3 %, po poklese o takmer 12,3 % v druhom štvrtroku 2009 a takmer o 15 % v prvom štvrtroku. Inflačné tlaky sa zároveň oslabujú, pričom priemerná celková inflácia v treťom štvrtroku predstavovala 4,3 %, v porovnaní s 5,3 % v druhom štvrtroku. Makroekonomická výkonnosť Argentíny zostáva zmiešaná. Priemyselná produkcia v treťom štvrtroku medziročne klesla v priemere o 1 %, po poklese o 0,8 % v druhom štvrtroku. Inflačné tlaky sa po nepretržitom poklese od júna 2008 postupne zosilňujú, keď priemerná ročná inflácia CPI dosiahla v treťom štvrtroku 5,9 %, v porovnaní s 5,5 % v druhom štvrtroku.

Napriek tomu, že niektoré ekonomiky naďalej trpia dopadmi globálneho spomalenia, hospodárska aktivita v mnohých krajinách Latinskej Ameriky vykazuje jasné známky oživenia. Podpornými faktormi sú domáce stimulačné opatrenia a rastúce ceny komodít, ako aj pozitívne vplyvy vývoja akciových trhov na bohatstvo. Vývoz však naďalej zostáva výrazne pod úrovňou pred krízou, pričom dlhodobejšia udržateľnosť jeho oživenia závisí do veľkej miery od externého prostredia.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy v posledných troch mesiacoch mierne rástli a aktuálne sa pohybujú v rozpätí od 75 USD do 80 USD za barel. Ropa Brent sa 2. decembra obchodovala za 79,4 USD za barel (nárast ceny oproti začiatku roka 2009 o takmer 100 %). V strednodobom horizonte účastníci trhu stále očakávajú vyššie ceny, čo sa odráža aj v cenách futures na december 2011, ktoré predstavujú približne 90 USD.

Pokiaľ ide o základné veličiny, vyhliadky globálneho rastu sú podstatne menej pesimistické ako pred pár mesiacmi, a preto Medzinárodná energetická agentúra opakovane upravila svoje projekcie dopytu po rope na rok 2009 a 2010 smerom nahor, najmä v prípade severnej Ameriky a Ázie. Vyhliadky sú pozitívnejšie aj na strane ponuky a naznačujú mierny rast ťažby ropy v krajinách nepatriacich do organizácie OPEC. V posledných troch mesiacoch sa priebežne zvyšovala aj ťažba ropy organizácie OPEC.

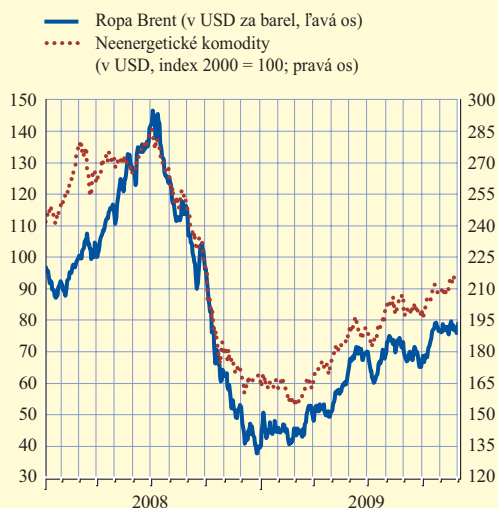
V posledných mesiacoch sa upravili ceny neenergetických komodít. Ceny potravín začali v októbri mierne rásť. V dôsledku intenzívnej tvorby zásob rástli aj ceny kovov, predovšetkým medi. Celkovo boli ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) na konci novembra približne o 27 % vyššie ako na začiatku roka.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Najnovšie údaje naznačujú opätovný rast globálneho hospodárstva, ten však nie je natoľko synchronizovaný v hlavných oblastiach hospodárstva, ako bol pokles v čase spomalenia. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD zaznamenal v posledných mesiacoch rast a v septembri dosiahol o 3,4 bodu vyššiu hodnotu ako pred rokom (graf 5). Nárast CLI bol zaznamenaný tak v rozvinutých ekonomikách, ako aj v krajinách nepatriacich do OECD. Ďalšie zlepšenie perspektívy vývoja globálneho hospodárstva potvrdzuje aj ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo, ktorý sa v poslednom štvrtroku zvýšil, a to predovšetkým v Ázii a v menšej miere aj v západnej Európe a severnej Amerike. Nárast tohto ukazovateľa bol výsledkom priaznivejších očakávaní na najbližších šesť mesiacov a lepšieho hodnotenia súčasnej hospodárskej situácie.

Napriek vysokej miere neistoty, ktorá sprevádza perspektívy vývoja svetového hospodárstva, riziká ohrozujúce globálnu aktivitu zostávajú vo všeobecnosti vyvážené. Na jednej strane, prijaté podporné makroekonomické balíčky a ďalšie opatrenia môžu mať nad očakávania pozitívny vplyv na rast reálneho HDP. Zároveň je možné, že sa rýchlejšie zvýši dôvera a že oživenie zahraničného obchodu bude výraznejšie, ako sa očakáva v projekciách. Medzi riziká ohrozujúce rast reálneho HDP patrí výraznejší alebo dlhodobejší nepriaznivý vplyv situácie na finančných trhoch na reálne hospodárstvo a finančný sektor, obnovený rast cien ropy a ďalších komodít, silnejúce protekcionistické tlaky a možnosť rušivého vývoja na trhu v dôsledku korekcie globálnych nerovnováh.

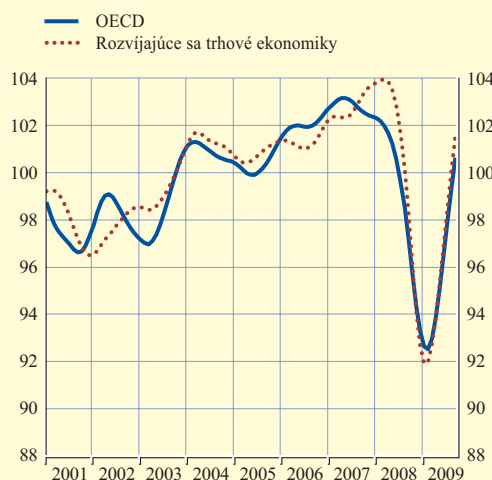
Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Graf 5 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravený o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

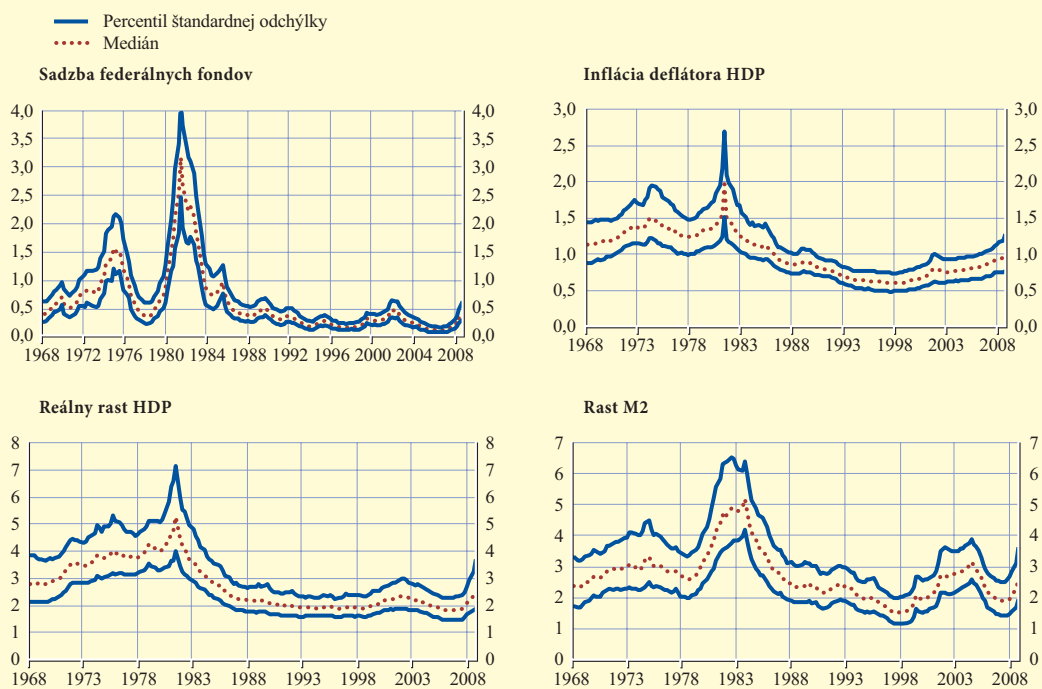
REŽIMY MENOVEJ POLITIKY A MAKROEKONOMICKÁ STABILITA

Empirické skúsenosti jasne dokazujú, že režimy menovej politiky orientované na udržiavanie cenovej stability prispievajú k stabilite makroekonomického prostredia. Predovšetkým vďaka pevnému ukotveniu inflačných očakávaní pomáhajú znižovať volatilitu inflácie a makroekonomickú neistotu, čím prispievajú k zvyšovaniu odolnosti ekonomiky voči nepriaznivým šokom a podporujú celkovú makroekonomickú výkonnosť. Dôležitosť režimov orientovaných na stabilitu a ich priaznivý dopad na makroekonomickú výkonnosť jednoznačne dokazuje porovnanie makroekonomickej výkonnosti najrozvinutejších krajín v období vysokej inflácie v 70. rokoch 20. storočia a výkonnosti v posledných rokoch.

Obdobie vysokej inflácie v 70. rokoch 20. storočia predstavuje historicky jedinečnú udalosť, ktorá vykresľuje vzťah medzi vysokou infláciou a makroekonomickou nestabilitou. Viaceré obdobia vysokej inflácie, ba dokonca hyperinflácie, v minulosti boli vždy výsledkom vojny, občianskej vojny alebo revolúcií, pričom riešením zo strany vlád bola vždy potreba financovať obrovské rozpočtové deficity prostredníctvom tzv. razobného.¹ Ako však zdôrazňuje napríklad Bradford

Graf A Spojené štáty: volatilita šokov zaznamenaných v kľúčových makroekonomických premenných

(medzkvartálna zmena, anualizované; percentuálne body)



Zdroj: L. Bernati a C. Goodhart, „Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979 – 2008“, v B. Friedman a M. Woodford (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 1D, North Holland, v tlači.
Poznámka: Založené na autoregresii Bayesovho vektora s parametrami meniacimi sa v čase.

1 Pozri napríklad R. Dornbusch a S. Fisher „Stopping hyperinflations past and present“, *Weltwirtschaftliches Archiv*, apríl 1986 alebo T. J. Sargent, „The ends of four big inflations“ v R. E. Hall (ed.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1983.

DeLong, odvolávajúc sa na Spojené štáty,² éra vysokej inflácie je jediným historickým príkladom obdobia vysokej, dlhodobejšej a pretrvávajúcej inflácie v čase mieru. Okrem historickej jedinečnosti toto obdobie charakterizuje aj niekoľko špecifických makroekonomických znakov.

Ako vidno z grafu A, prvým znakom je výrazne zvýšená makroekonomická volatilita. Graf A zobrazuje volatilitu šokov zaznamenaných v štyroch kľúčových makroekonomických premenných v Spojených štátoch: sadzbe federálnych fondov (ktorú Federálny rezervný systém tradične používa ako nástroj menovej politiky), inflácii, raste produkcie a tempe rastu menového agregátu M2. Volatilita šokov bola v sledovanom období vysokej inflácie pri všetkých štyroch ukazovateľoch dokázateľne vysoká, pričom vrchol dosiahla približne v období dezinflácie na začiatku 80. rokov 20. storočia a v nasledujúcich rokoch sa znižovala.

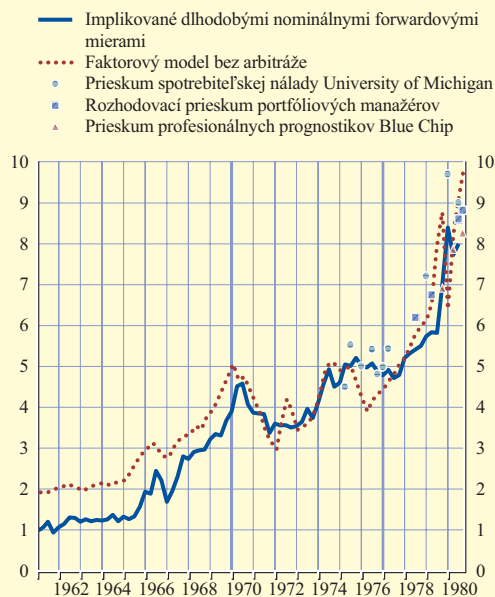
Druhým znakom (graf B) éry vysokej inflácie bolo postupne slabnúce ukotvenie dlhodobých inflačných očakávaní. Graf B znázorňuje postupný rast dlhodobých inflačných očakávaní od začiatku 60. rokov 20. storočia, kedy očakávaná inflácia dosahovala približne 1 – 2 %, až do začiatku 80. rokov 20. storočia, kedy sa očakávaná inflácia priblížila k úrovni 10 %.

Tretím znakom éry vysokej inflácie bola relatívne rozsiahla zotrvačnosť inflácie, ktorú definujeme ako tendenciu inflácie odchyľovať sa v poškokovom období od svojej dlhodobej rovnovážnej hodnoty – namiesto toho, aby sa k nej rýchlo vracala.³ To automaticky naznačuje, že v porovnaní s predchádzajúcimi a tiež nasledujúcimi rokmi sa inflácia v danom období v dôsledku inflačných šokov výrazne odchyľovala od svojej rovnovážnej hodnoty. Najjednoduchším vysvetlením relatívne rozsiahlej zotrvačnosti inflácie počas týchto rokov je spomínané postupné slabnutie ukotvenia inflačných očakávaní. Keďže menový režim už nedokázal inflačné očakávania pevne ukotviť, tie sa nevyhnutne prostredníctvom mechanizmu učenia stali závislé od predchádzajúcich výsledkov inflácie, čím sa do inflácie automaticky vniesol pretrvávajúci a spätný prvok.

Koncepcne podobným problémom bolo relatívne veľké množstvo svojou podstatou trva-

Graf B Spojené štáty: dlhodobé inflačné očakávania

(percentuálna zmena)



Zdroj: A. Levin a J. B. Taylor, „Falling behind the curve: a positive analysis of stop-start monetary policies and the Great Inflation“, v M. D. Bordo a A. Orphanides (eds.), *The Great Inflation*, University of Chicago Press, v tlači.

Poznámka: Plná čiara predstavuje forwardovú sadzbu očakávanej inflácie na šesť rokov dopredu s použitím nominálnych forwardových sadzieb, ktoré vypočítali Gürkaynak, Sack and Wright (2006), od ktorých je odpočítaná konštantná dlhodobá reálna forwardová sadzba 2 % a konštantná prírážka 1 %. Pre-rušovaná čiara predstavuje päťročnú očakávanú mieru inflácie z faktorového modelu bez arbitráže (Ang, Bekaert a Wei, 2008).

2 Pozri J. B. DeLong, „America's peacetime inflation: the 1970s“, v C. Romer a D. Romer (eds.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, 1997.

3 V prípade Spojených štátov to dokazuje napríklad T. W. Cogley, G. E. Primiceri a T. J. Sargent, „Inflation-gap persistence in the US“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, v tlači. V prípade eurozóny pozri príhovor prezidenta J. C. Tricheta, prezidenta Európskej centrálnej banky, na konferencii „The ECB and its watchers IX“, 7. septembra 2007.

lých inflačných šokov, ktoré ovplyvňovali dlhodobé rovnovážne hodnoty inflácie,⁴ pričom však v nasledujúcich rokoch sa relevantnosť trvalých šokov pri zdôvodňovaní celkových výkyvov inflácie prudko znížila.

Stabilizácia zo začiatku 80. rokov 20. storočia a výkonnosť menových režimov orientovaných na stabilitu

Najrozvinutejšie krajiny zaznamenali na začiatku 80. rokov 20. storočia výrazný posun smerom k agresívnejším protiinflačným opatreniam menovej politiky, výsledkom ktorých bolo výrazné zníženie inflácie. Proces dezinflácie bol vo väčšine krajín sprevádzaný prudkým poklesom volatility kľúčových makroekonomických agregátov a výrazným znížením makroekonomickej neistoty vo všetkých oblastiach. Pokles volatility kľúčových makroekonomických agregátov v Spojených štátoch jednoznačne dokazuje aj graf A. Výrazný pokles bol zaznamenaný aj v podiele výkyvov vo vývoji inflácie spôsobených trvalými inflačnými šokmi, a tiež v prípade zotrvačnosti inflácie. Pokles zotrvačnosti inflácie bol výrazný predovšetkým v režimoch fungujúcich na základe inflačných cieľov a režimoch orientovaných na cenovú stabilitu, ako napríklad európska menová únia (European Monetary Union – EMU). Napríklad je dokázateľné,⁵ že vytvorenie menovej únie viedlo k dramatickému zníženiu zotrvačnosti inflácie (v porovnaní s obdobím pred vznikom EMU). To znamená, že v prípade inflačného šoku sa miera inflácie vracia na úroveň zodpovedajúcu definícii cenovej stability ECB oveľa rýchlejšie, ako pred zavedením eura. V žiadnom prípade však nejde o štrukturálnu vlastnosť hospodárstva. V tomto ohľade je dôležité odhodlanie ECB udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a neustále dohliadať na pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

Aj počas stabilizácie na začiatku 80. rokov 20. storočia postupne dochádzalo k opätovnému ukotvovaniu inflačných očakávaní. Dokazuje to graf C, ktorý zobrazuje vývoj očakávaní inflácie CPI⁶ v Spojených štátoch v troch rôznych časových horizontoch – jeden, dva a desať rokov dopredu. Očakávania inflácie na dva roky dopredu, t.j. na obdobie, kedy by menová politika mala mať najväčší dopad, dosiahli v roku 1980 rekordných 9,3 % a následne sa postupne znižovali až na 2,1 % v júni 2009. Očakávania inflácie na desať ro-

Graf C Očakávania inflácie CPI v Spojených štátoch

(percentuálna zmena)



Zdroj: Livingston Survey.

4 Pozri napríklad J. H. Stock a M. W. Watson, „Why has US inflation become harder to forecast?“, *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1), 2007, s. 3-33.

5 Pozri napríklad L. Benati, „Investigating inflation persistence across monetary regimes“, *Quarterly Journal of Economics*, 123:3, 2008, s. 1005-1060.

6 Inflačné očakávania pochádzajú z prieskumu „Livingston Survey“, ktorý v súčasnosti riadi Federal Reserve Bank of Philadelphia. Údaje o očakávaniach inflácie na dva a desať rokov dopredu sú dostupné iba od polovice 70. rokov 20. storočia, resp. od začiatku 90. rokov 20. storočia.

kov dopredu dosiahli 4 % v júni 1991 (začiatok merania tohto ukazovateľa) a až do decembra 1998 postupne klesali. Odvtedy sa udržiavajú na stabilnej úrovni 2,5 %.

Ukotvenie inflačných očakávaní sa posilnilo najmä v režimoch, akým je napríklad EMU. Predovšetkým Ehrmann a kolektív⁷ dokázali, že v prípade týchto režimov výnosy dlhodobých dlhopisov iba nepatrne reagujú na zverejnené makroekonomické údaje, čo zreteľne preukazuje pevnosť ukotvenia inflačných očakávaní. Inflačné očakávania v eurozóne dokázali svoju odolnosť dokonca aj v prípade veľkých makroekonomických šokov spojených s finančnou krízou, ktorá sa naplno rozvinula na jeseň 2008.⁸

7 M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak a E. T. Swanson, „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area“, ECB Working Paper Series No 817, október 2007.

8 Pozri prednášku „The crisis and its lessons“ J. C. Tricheta, prezidenta Európskej centrálnej banky, na University of Venice dňa 9. októbra 2009.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Menové údaje za tretí štvrťrok a október 2009 poukazujú na to, že v uplynulých štvrťrokoch pokračoval paralelný pokles ročnej miery rastu agregátu M3 a úverov súkromnému sektoru. Rast agregátu M3 je v súčasnosti tlmený najmä strmou výnosovou krivkou, čo má za následok, že pokles jeho rastu prevyšuje pokles základnej miery rastu peňažnej zásoby. Najnovší menový vývoj celkovo podporuje názor, že inflačné tlaky prameniace z nevýrazného základného rastu peňažnej zásoby sú nízke. Pokles ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru naďalej pokračuje najmä v dôsledku zníženia objemu krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam, zatiaľ čo mesačné toky úverov domácnostiam zostali kladné aj počas nasledujúcich šiestich mesiacov. Z hľadiska terajšej pozície v hospodárskom cykle je súčasný vývoj úverov v sektorovom členení súlade s ich typickým priebehom v minulosti. Nakoniec aj vývojové trendy v treťom štvrťroku a októbri potvrdzujú, že PFI eurozóny pokračovali vo svojom ústupe od dlhového financovania, a to najmä znížením svojich vzájomných dlžníckych pozícií.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

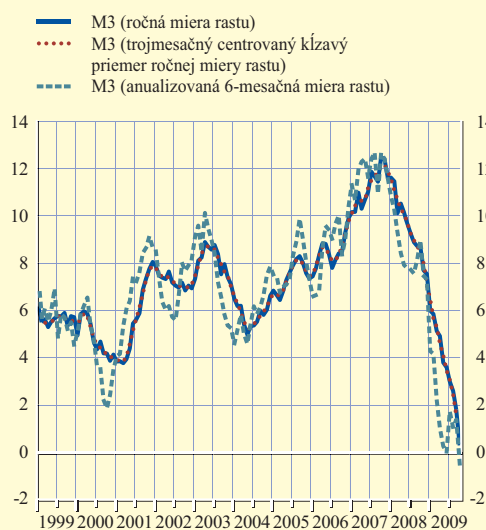
Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 2009 ďalej výrazne klesala, z 1,8 % v septembri na 0,3 % v októbri (v treťom štvrťroku 2009 sa pohybovala v priemere okolo 2,8 % a v štvrtom okolo 4,4 %; graf 6). Výrazné spomalenie ročnej miery rastu M3 v októbri bolo spôsobené najmä bazickými efektami, pričom výrazný prílev do menových aktív (väčšinou do obeživa, a teda do agregátu M1) tesne po kolapse banky Lehman Brothers nebol do výpočtu ročnej miery rastu zahrnutý. Toto spomalenie odzrkadľuje tiež druhú po sebe idúcu zápornú medzimesačnú mieru rastu, ktorá spôsobila, že anualizované trojmesačné a šesťmesačné miery rastu sa dostali do mierne záporných hodnôt.

Spomalenie menového vývoja sa posudzovalo s ohľadom na relatívne strmú krivku, ktorá sa zaznamenala na začiatku roka a ktorá spôsobuje heterogénny vývoj jednotlivých zložiek agregátu M3. Najmä 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 zrýchľovaniu rastu M1. Pretrvávajúci výraznejší sklon výnosovej krivky je zároveň stimulom k presunom aktív od agregátu M3 do investícií do menej likvidných a potenciálne rizikovejších aktív. Tento konkrétny vplyv naznačuje, že pokles rastu M3 je v súčasnosti výraznejší ako pokles základnej miery rastu peňažnej zásoby, čo vysiela signály o možných rizikách cenovej stability.

Pokiaľ ide o zložky agregátu M3, strmá výnosová krivka viedla k ďalšiemu zvyšovaniu ročného rastu dlhodobějších finančných pasív PFI. To vysvetľuje – z účtovného hľadiska – prečo je pokles rastu agregátu M3 v poslednom čase prudší, ako v prípade úverov rezidentom eurozóny. Miera ras-

Graf 6 Rast M3

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



Zdroj: ECB.

tu úverov súkromnému sektoru, ktoré tvoria najväčšiu zložku bankových úverov, zaznamenala na konci tretieho štvrťroka záporné hodnoty a v októbri ešte viac poklesla, ale po očistení od odpisov úverov v rámci sekuritizácie zostala pozitívna. Tento tlmený rast úverov je v súlade s podobnými situáciami v dlhodobom vývoji hospodárskeho cyklu a odráža pretrvávajúcu neistotu vo vzťahu k podnikateľským perspektívam, budúcim príjmom a ďalšiemu vývoju na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie.

Hlavné aktíva PFI celkovo v treťom štvrťroku a v októbri výrazne poklesli, čo poukazuje na to, že došlo k opätovnému ústupu od trendu financovať sa prostredníctvom dlhu, ktorý sa dočasne zastavil v uprostred roka. Tento proces však pokračoval najmä v dôsledku zníženia vzájomných pozícií PFI (pričom sa znížili tak pozície voči domácim obchodným partnerom, ako aj bankám vo zvyšku sveta). Poskytovanie úverov v hospodárstve eurozóny naďalej rástlo, avšak za týmto rastom sa ukrývajú výrazné presuny od dlhov súkromného sektora do cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Spomaľovanie ročnej miery rastu agregátu M3 v treťom štvrťroku 2009 bolo naďalej spôsobované najmä poklesom podielov krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie (t. j. M2 – M1) a obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 – M2), kým podiel M1 sa naďalej zvyšoval.

V treťom štvrťroku 2009 sa ročná miera rastu M1 zvýšila na 12,3 % z 8,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Potom však poklesla až na úroveň 11,8 % zaznamenanú v októbri (tabuľka 1). Tento pokles bol spôsobený najmä bazickými efektami, keďže prudký nárast zaznamenaný v októbri 2008 po páde banky Lehman Brothers nebol do výpočtu ročnej miery rastu zahrnutý. Tento bazický efekt bol obzvlášť výrazný v prípade emisie obeživa, ktorého ročná miera rastu poklesla z 12,8 % v treťom štvrťroku na 6,5 % v októbri. Naopak, ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Sep.	2009 Okt.
M1	47,7	2,7	5,3	8,0	12,3	12,8	11,8
Obeživo	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5	6,5
Vklady splatné na požiadanie	39,8	0,8	3,7	7,0	12,2	12,8	12,9
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,7	15,8	9,3	3,0	-3,1	-5,3	-7,2
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	20,7	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-17,8	-21,6
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	19,0	-0,5	4,5	8,6	12,8	14,9	16,2
M2	87,4	8,9	7,3	5,5	4,5	3,6	2,3
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	12,6	4,2	-0,7	-2,5	-7,5	-8,9	-11,6
M3	100,0	8,2	6,1	4,4	2,8	1,8	0,3
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		7,4	5,9	4,3	3,3	3,0	2,9
Pohľadávky voči verejnej správe	1,7	5,6	8,4	11,5	13,5	15,2	
Úvery verejnej správe	2,9	2,3	1,5	2,7	1,6	3,6	
Pohľadávky voči súkromnému sektoru	8,6	5,9	3,5	1,6	1,0	0,5	
Úvery súkromnému sektoru	7,3	4,6	2,1	0,4	-0,3	-0,8	
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		8,4	6,1	3,6	1,6	0,9	0,3
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		1,1	1,7	2,7	3,6	4,6	6,2

Zdroj: ECB.

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

sa naďalej zvyšovala, až na úroveň 12,9 % zaznamenanú v októbri, pričom v treťom štvrťroku dosahovala úroveň 12,2 % a v druhom štvrťroku 7,0 %, čo vysvetľuje pokračujúci výrazný rast agregátu M1.

Výrazný prílev vkladov splatných na požiadanie v treťom štvrťroku a v októbri je v súlade so súčasnou štruktúrou úrokových mier, keď zníženie krátkodobých trhových úrokových mier spôsobilo zníženie oportunitných nákladov držby tohto druhu vkladov na mimoriadne nízku úroveň. Zároveň s postupnou zmenou ochoty riskovať sa vklady splatné na požiadanie pravdepodobne využívali na dočasné uloženie finančných prostriedkov s cieľom ich následného investovania do celého spektra splatností a rizík.

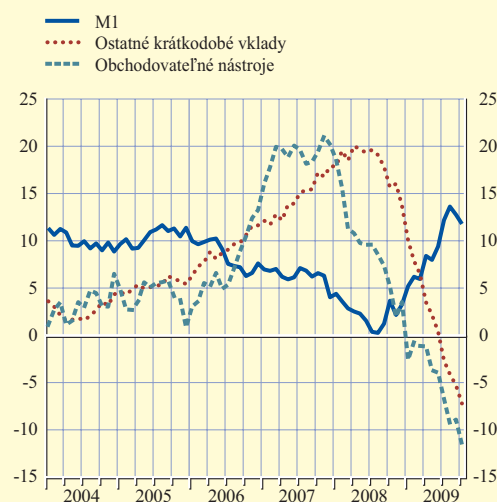
Ročná miera rastu objemu krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie v októbri ďalej klesla až na -7,2 % (v treťom štvrťroku -3,1 % a v druhom 3,0 %). To odráža značný pokles ročnej miery rastu krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktoré v októbri poklesli na -21,6 % z -13,1 % v treťom štvrťroku a -0,7 % v druhom štvrťroku (graf 7). Na rozdiel od toho, krátkodobé úsporné vklady (t. j. vklady splatné na požiadanie do troch mesiacov) v októbri vzrástli s ročnou mierou 16,2 % z 12,8 % a 8,6 % v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch.

Vývoj rozličných druhov krátkodobých vkladov je v súlade s príslušnými úrokovými mierami. V tejto súvislosti sa pokračujúci prílev krátkodobých úsporných vkladov dá vysvetliť skutočnosťou, že tieto vklady boli od začiatku roka 2009 lepšie úročené ako krátkodobé termínované klady. Pričom zároveň naďalej pokračoval presun finančných prostriedkov tak z krátkodobých časových vkladov, ako aj z obchodovateľných nástrojov do finančných aktív nepatriacich do agregátu M3, ktoré sa stali atraktívnejšími v dôsledku strmej výnosovej krivky a oživenia zaznamenaného na trhoch so širokou škálou aktív.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov zahrnutých do agregátu M3 v októbri ďalej klesla až na úroveň -11,6 %, pričom v treťom štvrťroku predstavovala -7,5 % a v druhom štvrťroku -2,5 %. Tento vývoj odráža najmä ďalší výrazný pokles ročných mier rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov a tlmenú ročnú mieru rastu dohôd o spätnom odkúpení, ktorá sa tiež dostala do záporných hodnôt. Ročná miera rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, ktoré tvoria najväčšiu zložku obchodovateľných nástrojov, sa zároveň v treťom štvrťroku a v októbri o niečo spomalila, ale zostala kladná. Vývoj v oblasti dohôd o spätnom odkúpení je podrobne opísaný v boxe 2.

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Box 2

NAJNOVŠÍ VÝVOJ V OBLASTI DOHÔD O SPÄTNOM ODKÚPENÍ

Príčinou poklesu ročnej miery rastu menového agregátu M3 zaznamenaného od zintenzívnenia nepokojov na finančných trhoch bolo najmä spomalenie v oblasti poskytovania krátkodobých termínovaných vkladov a obchodovateľných nástrojov, ako sú dohody o spätnom odkúpení (ďalej len „repoobchody“). V skutočnosti od októbra 2008 spomalenie zaznamenané v oblasti repoobchodov prispelo viac ako jedným percentuálnym bodom k poklesu ročného rastu M3, čo je dosť významný pokles pre zložku, ktorá sa podieľa na celkovej hodnote M3 len tromi percentami. Z tohto dôvodu box skúma najnovší vývoj v oblasti repoobchodov a tiež ich perspektívu z hľadiska súčasnej štruktúry úrokových mier.

Vývoj dohód o spätnom odkúpení a úrokových mier

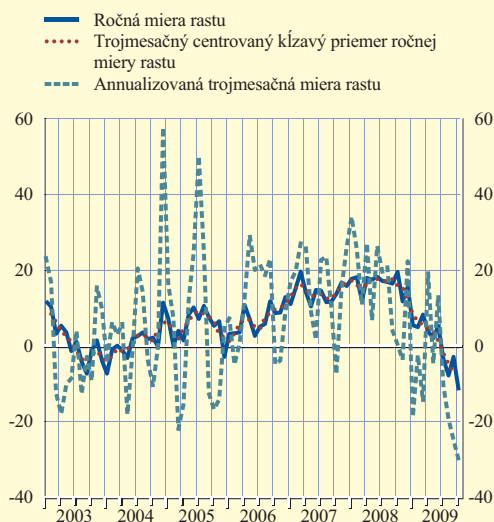
Repoobchody predstavujú osobitnú formu vkladov, pretože predstavujú zároveň vklad i kolateralizovaný úver. Ide preto o dvojité transakcie pozostávajúcu z predaja cenného papiera (alebo koša cenných papierov) za hotovosť k dátumu začiatku transakcie pod podmienkou, že tieto aktíva budú spätne odkúpené k neskoršiemu dátumu, ktorý je stanovený vopred. Hlavnou výhodou je vysoká úroveň bezpečnosti, ktorú dostáva veriteľ v prípade nesplnenia záväzku dlžníkom, pretože riziko je kryté prijatým kolaterálom.

Od účastníkov trhu možno očakávať využívanie repoobchodov najmä na získavanie finančných prostriedkov alebo poskytovanie finančných prostriedkov iným na krátke obdobie. To môže byť dôvod, prečo sú repoobchody najvolatilnejšou zložkou agregátu M3, pričom ich volatilita je dokonca väčšia ako v prípade ročných mier rastu. Odhliadnuc od tejto volatility však pohľad

na trojmesačné kľavé priemery ročnej miery rastu poukazuje na to, že od posledného štvrtroka 2008 dochádza k trvalému a výraznému poklesu, pričom v októbri 2009 sa zaznamenala negatívna ročná miera rastu (graf A).

Graf A Dohody o spätnom odkúpení

(percentuálne zmeny; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

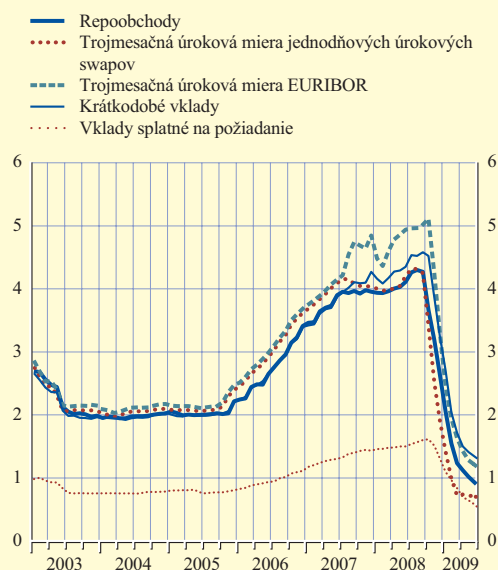


Zdroj: ECB.

Tento pokles miery rastu, a v poslednom období aj objemu nesplatených objemov repoobchodov, je v súlade s vývojom na trhu úrokových mier a ich premietnutím do úrokových mier retailového bankovníctva (graf B). Úročenie repotransakcií uskutočnených domácnosťami a nefinančnými spoločnosťami naozaj pokleslo v súlade s poklesom sadzieb EURIBOR a jednodňových swapových úrokových mier. Je zaujímavé, že od začatia nepokojov na finančných trhoch dochádza k vysokej miere paralelných pohybov medzi úročením repoobchodov a úročením zabezpečených medzibankových úverov (t. j. trojmesačnej sadzby EURIBOR). Tento stav a z toho vyplývajúce relatívne zvýšenie úročenia krátkodobých vkladov

**Graf B Vybrané retailové úrokové miery
bánk a úrokové miery peňažného trhu**

(v percentách p. a.)

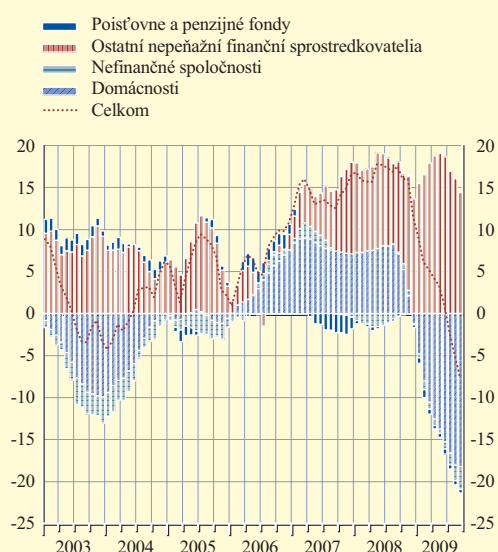


Zdroj: ECB

Poznámka: Údaje o repoobchodoch, krátkodobých vkladoch a vkladoch splatných na požiadanie sú anualizované dohodnuté miery uplatňované na sektor domácností a sektor nefinančných spoločností.

**Graf C Dohody o spätnom odkúpení
a zloženie podľa sektorov**

(ročné percentuálne zmeny a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB

pravdepodobne malo negatívny vplyv na držbu repoobchodov, najmä po oznámení o vládnych zárukách na krátkodobé termínované vklady PFI. Zároveň, po výraznom zvýšení začiatkom roka 2005 a uprostred roka 2008, sa výrazne znížilo rozpätie medzi úročením repoobchodov a jednodňových vkladov. To znamená, že relatívne úročenie repoobchodov od polovice roka 2008 výrazne pokleslo, pričom v treťom štvrtroku 2009 sa pohybovalo okolo nuly.

Vývoj držby dohôd o spätnom odkúpení v členení podľa sektorov

Z hľadiska sektorov majú repoobchody v držbe najmä domácnosti a nepeňažní finanční sprostredkovatelia iní ako poisťovne a penzijné fondy (OFS). Od roku 2004 sa držba týchto dvoch sektorov pohybovala v priemere na úrovni 25 % a celkový objem nesplatených objemov tesne nad 50 %. Pokles ročného rastu repoobchodov zaznamenaný od posledného štvrtroka 2008 možno vysvetliť najmä výrazným poklesom držieb tohto nástroja domácnosťami, pričom hodnota repoobchodov v držbe domácností poklesla od januára do októbra 2009 o viac ako 60 mld. € (graf C). Tento vývoj je v súlade so zúžením rozpätia medzi úročením repoobchodov a úročením vkladov splatných na požiadanie (teda aj s poklesom oportunitných nákladov likvidnejších nástrojov).

Treba poznamenať, že veľkosť držby repoobchodov v členení podľa sektorov vykazuje tendenciu výrazne sa v rámci jednotlivých krajín eurozóny odlišovať, čo má za následok, že vývoj v individuálnych krajinách môže mať veľký vplyv na údaje za eurozónu ako celok. Napríklad väčšina zmien v objeme repoobchodov v držbe domácností má tendenciu odrážať vývojové trendy v Taliansku, kde sú repoobchody obvykle v držbe ako alternatíva termínovaných vkladov, keďže je s nimi spojená atraktívna úroveň úročenia a výhody v oblasti poplatkov.

Na rozdiel od domácností sa značný prílev celkovo naďalej zaznamenával v prípade re-

repoobchodov v držbe OFI. Tieto držby za uplynulých 12 mesiacov dosiahli celkový objem okolo 40 mld. € a čiastočne kompenzovali pokles repoobchodov v držbe domácností. Hoci sa zdá, že tento prílev v posledných mesiacoch poklesol, intenzita akumulácie repoobchodov OFI v predchádzajúcom období je dosť prekvapujúca, pretože zloženie portfólia OFI je obvykle veľmi výrazne (a okamžite) ovplyvňované úvahami o výške úročenia. V tejto súvislosti treba zvážiť dva faktory. Po prvé, OFI môžu viac inklinovať k využívaniu zabezpečených vkladov v podobe repoobchodov, kým pretrvávajú napätie na finančných trhoch, ktoré nie je až také významné pre domácnosti, pretože vklady v bankách sú chránené systémami poistenia vkladov (do určitej miery). Po druhé, repoobchody v držbe OFI zahŕňajú medzibankové transakcie s repoobchodmi, ktoré sú často spojené s elektronickým obchodovaním a zúčtovávajú sa centrálnou hlavnou zmluvnou stranou.¹ Zvýšenie činnosti na týchto platformách (zaznamenané napríklad v roku 2005) mohlo mať výrazný vplyv na volatilitu série repoobchodov a môže ešte viac sťažovať sledovanie činnosti samotného sektora OFI. Počas nepokojov na finančných trhoch sa banky možno omnoho častejšie uchýľovali k využívaniu takýchto zabezpečených obchodov. Z hľadiska jednotlivých krajín väčšina operácií uskutočnených prostredníctvom hlavnej zmluvnej strany sa uskutočňuje v Nemecku.

V štatistike PFI sa operácia, ktorá sa uskutoční prostredníctvom hlavnej zmluvnej strany, prejaví dvoma spôsobmi: (i) ako úver inštitúcie dodávacej likviditu a (ii) ako repovklad inštitúcie prijímajúcej likviditu. Majú teda vplyv na vývoj agregátu M3, hoci by sa nemali považovať za čisto menový vývoj. Čisté mimoburzové repo transakcie medzi dvoma PFI nemajú vplyv na menový vývoj. V tomto zmysle možno tvrdiť, že tieto zmluvné strany by mali byť vylúčené zo sektora držiteľov peňazí, čím by sa z menových agregátov vylúčili jeho vklady v PFI. Zatiaľ sa však tieto zmluvné strany štatisticky nedajú oddeliť.²

Najnovší vývoj v oblasti repoobchodov vo všeobecnosti odráža najmä zmeny trhových úrokových sadzieb a úročenie týchto nástrojov v porovnaní s ostatnými formami vkladov. Nepokoje na finančných trhoch mohli byť zároveň dôvodom vzniku určitých vyvažujúcich faktorov, pretože repotransakcie sú kolateralizované a medzibankové repotransakcie zúčtované hlavnými zmluvnými stranami sú zahrnuté do repoobchodov v držbe sektora OFI.

1 V práci The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area, ECB Occasional Paper č. 75, október 2007, s.17.

2 Od júna 2010 však bude možné oddeliť repoobchody, ktoré sa uskutočnia cez hlavné zmluvné strany, po nadobudnutí účinnosti aktualizovaného nariadenia o štatistickom vykazovaní bilančných údajov PFI (nariadenie ECB/2008/32).

Ročná miera rastu vkladov zaradených do agregátu M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – klesla v treťom štvrťroku 2009 na 3,4 % z 5,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento pokles pokračoval aj v októbri, pričom ročná miera rastu poklesla na 1,5 %. Ročná miera rastu vkladov domácností zaradených do agregátu M3, ktoré majú najväčší podiel na ročnej miere rastu celkových vkladov M3, od druhého štvrťroku 2009 výrazne poklesla a v októbri dosiahla 3,4 % (graf 8). Naopak, ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností zaznamenávala v posledných mesiacoch znovu výrazne kladné hodnoty.

Tieto vývojové trendy vkladov v sektorovom členení sú jednak v súlade sú súčasnou fázou hospodárskeho cyklu, ako aj so štruktúrou úrokových mier. Zaznamenané spomaľovanie vkladov domácností sa dá vysvetliť skutočnosťou, že príjem domácností zaostáva za hospodárskou aktivitou

– čo je však čiastočne vyvážené zvýšením miery úspor zaznamenávaným od tretieho štvrťroku 2008 – a čiastočne odráža presuny finančných prostriedkov z peňažných aktív do dlhodobějších aktív. Vplyv štruktúry úrokových mier na presuny od držby peňažných vkladov M3 do výnosnejších nástrojov je viditeľnejší v prípade nepeňažných finančných sprostredkovateľov (najmä OFS, t. j. nepeňažných finančných sprostredkovateľov okrem poisťovní a peňažných fondov), pričom ročná miera rastu držby týchto sprostredkovateľov v októbri výrazne poklesla na úroveň -6,3 % z -0,5 % v treťom štvrťroku a 5,1 % v druhom štvrťroku. Zvýšenie držby peňažných prostriedkov nefinančnými spoločnosťami môže odrážať skutočnosť, že hotovostné toky majú tendenciu zlepšovať sa v počiatočných štádiách oživenia, pričom v ďalšom sa používajú na vytváranie likviditných rezerv. Môžu však odrážať aj prílev finančných prostriedkov v dôsledku zvýšenia aktivity v oblasti vydávania cenných papierov, ktorá sa zaznamenala v predchádzajúcich mesiacoch.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

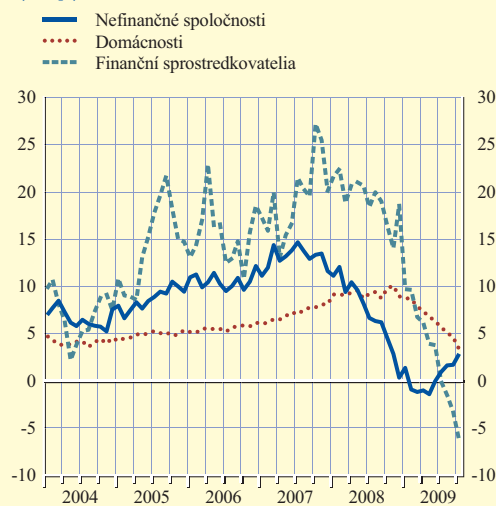
Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI rezidentom eurozóny v treťom štvrťroku 2009 naďalej klesala zo 4,3 % v predchádzajúcom štvrťroku na 3,3 % v poslednom štvrťroku, pričom v októbri klesla až na 2,9 % (tabuľka 1). Tento vývoj odráža výrazný pokles ročnej miery rastu úverov PFI súkromnému sektoru, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný výrazným zvýšením ročnej miery rastu úverov verejnej správe.

Výrazné zvýšenie ročnej miery rastu úverov PFI verejnej správe (ktorá sa zvýšila na 15,2 % v októbri), odráža najmä prebiehajúci robustný prílev vládnych cenných papierov v držbe sektora PFI, ale aj prílev priamych úverov (najmä v októbri). Tieto nákupy vládnych dlhových cenných papierov sú v súlade s typickým investičným správaním bánk počas cyklu vývoja úrokových sadzieb. Väčší sklon výnosovej krivky, keď náklady na financovanie sú z dôvodu krátkodobých sadzieb nízke v porovnaní s výnosom, ktorý sa dá získať z vládnych dlhopisov, umožňuje PFI aj v období značnej neistoty týkajúcej sa budúcich vyhliadok hospodárskeho rastu dosiahnuť stabilnú návratnosť, bez závažnejších kapitálových nákladov alebo vyššieho úverového rizika.¹

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru v treťom štvrťroku naopak naďalej klesala – z 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku na úroveň 1,6 % v sledovanom období – pričom sa naďalej spomaľovala až na úroveň 0,5 %, ktorú dosiahla v októbri. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI naďalej klesala, pričom poklesla z 26,1 % v druhom štvrťroku na 20,6 % v treťom štvrťroku a 16,4 % v októbri. Tento pokles je odrazom tlmených mesačných tokov zaznamenaných od začiatku roka 2009 a dá sa vysvetliť

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.

¹ Box 1, Najnovší vývoj nákupu dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy sektorom PFI, vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2009.

oslabovaním sekuritizačných aktivít v priebehu roka, nasledujúcim po intenzívnej činnosti v tejto oblasti na konci roka 2008. Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI zostala v treťom štvrťroku nezmenená na úrovni -8,2 %, no neskôr zaznamenala oživenie a v októbri dosiahla úroveň -4,9 %.

Výrazný pokles zaznamenala aj ročná miera rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru (najväčšej zložky úverov tomuto sektoru), ktorá v treťom štvrťroku poklesla na 0,4 % z 2,1 % v predchádzajúcom štvrťroku, potom sa dostala až do záporných hodnôt a v októbri dosiahla úroveň -0,8 % (tabuľka 1). Keďže sekuritizácia formou skutočného predaja bola v treťom štvrťroku a v októbri ešte viac tlmená, skreslenie údajov o úveroch súkromnému sektoru nadol súvisiace s vplyvom úverov vylúčených z vykazovania pokleslo. Medzi upravenými a neupravenými ročnými mierami rastu však stále zostáva rozdiel 1,1 percentuálneho bodu. To znamená, že keď sa zoberie do úvahy tento efekt, ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zostala na mierne pozitívnej úrovni.

Ďalší pokles ročného rastu úverov súkromnému sektoru v treťom štvrťroku a v októbri môže ísť najmä na vrub poklesu úverov nefinančným spoločnostiam a nepeňažným finančným inštitúciám, kým predchádzajúci pokles ročnej miery rastu domácnostiam sa v posledných mesiacoch zastavil, pričom mesačný prílev úverov domácnostiam je od mája pozitívny.

Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam poklesla v októbri na úroveň -1,2 %, pričom v treťom štvrťroku predstavovala 1,1 % a v druhom štvrťroku 4,6 %. To je odrazom mesačných odlevov zaznamenaných od februára. Tieto odlevy sa sústredili do úverov so splatnosťami kratšími ako päť rokov, zatiaľ čo odlevy so splatnosťami dlhšími ako päť rokov zostali počas celého obdobia pozitívne. Tieto rozdiely medzi krátkodobejšími a dlhodobejšími úvermi môžu byť do určitej miery odrazom preorientovania sa firiem na dlhodobejšie zdroje financovania. Je to tiež v súlade s výraznejším vydávaním cenných papierov s dlhšími splatnosťami, čo by mohlo naznačovať, že spoločnosti (najmä väčšie), pravdepodobne nahradili maturojúce bankové úvery takýmto trhovým financovaním. (Bližšie informácie o vývoji úverov a financovania v sektorovom členení sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7.)

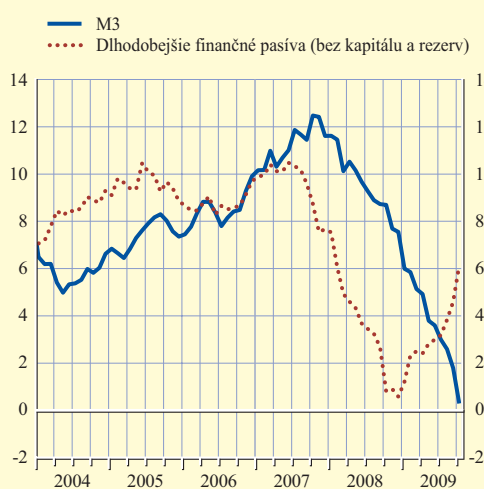
Celkovo sa zdá, že sektorový vývoj úverov je v súlade s podobnými situáciami v minulosti a so súčasnými očakávaniami budúcej reálnej ekonomickej aktivity. Rast reálnych úverov domácnostiam má tendenciu predchádzať rastu HDP, zatiaľ čo rast úverov nefinančným spoločnostiam má tendenciu do určitej miery zaostávať. Preto úvery podnikom pravdepodobne zostanú po určitý čas utlmené, dokonca aj po dosiahnutí bodu obratu v hospodárskom cykle, a to najmä v prostredí, ktoré sa aj naďalej vyznačuje značnou neistotou z budúceho hospodárskeho rastu.²

Pri pohľade na ostatné protipoložky agregátu M3 sa ročná miera rastu dlhodobejších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) v októbri zvýšila na 6,2 % z 3,6 % v treťom štvrťroku a 2,7 % v druhom štvrťroku (graf 9). Konkrétne, dlhodobejšie vklady (t. j. vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky a vkladov s výpovednou lehotou nad tri mesiace) profitovali zo strmej výnosovej krivky a prilákali určité fondy, ktorým v uplynulých niekoľkých mesiacoch maturovali krátkodobé termínované vklady. Mesačné toky sa v októbri dostali do záporných hodnôt, ale to je v podstate odrazom väčšieho poklesu vkladov v držbe OFS v dôsledku menšieho objemu sekuritizačných aktivít a skrýva sa za tým pokračovanie akumulácie dlhodobých vkladov domácností vzhľadom na ich relatívne priaznivé úročenie.

2 Viac informácií je v boxe 1, Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area, v Mesačnom bulletin z októbra 2009.

Graf 9 M3 a dlhodobéjšie finančné pasíva PFI

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

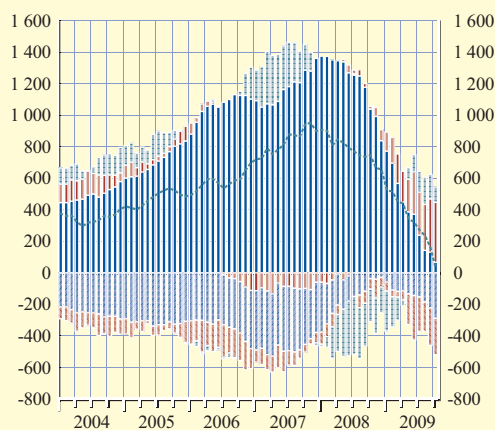


Zdroj: ECB.

Graf 10 Protipoložky M3

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

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



Zdroj: ECB.

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

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou viac ako dva roky zostala v treťom štvrťroku nezmenená na úrovni 0,3 %, a potom sa v októbri zvýšila na 3,2 % (väčšinou z dôvodu bazických efektov). Mesačné toky dlhodobějších dlhových cenných papierov PFI zakúpených sektorom držby peňazí zostali v októbri mierne negatívne. Tieto odlevy však zakrývajú skutočnosť, že vydávanie týchto nástrojov v čistom vyjadrení bolo v októbri opäť pozitívne, pričom tieto nástroje nakupovali samotné PFI. Ročná miera rastu kapitálu a rezerv sa v treťom štvrťroku zvýšila, na 10,7 % z 10,1 % v predchádzajúcom štvrťroku, ale potom v októbri výrazne poklesla na úroveň 7,2 %, napriek mierne kladným tokom v tomto mesiaci.

Ročný prílev do čistej pozície zahraničných aktív PFI sa v treťom štvrťroku zvýšil na 155 mld. € zo 110 mld. € v prechádzajúcom štvrťroku, ale potom v októbri opäť poklesol na 98 mld. € (graf 10). Tieto pozitívne ročné toky do čistej pozície zahraničných aktív zakrývajú skutočnosť, že tak zahraničné aktíva, ako aj pasíva sa medziročne naďalej znižovali, pričom zníženie zaznamenané v prípade pasív bolo výraznejšie ako zníženie v prípade aktív. Tieto zníženia výraznou mierou prispeli k ústupu od dlhového financovania, ktoré sa zaznamenalo v bilanciách PFI v uplynulých štvrťrokoch.

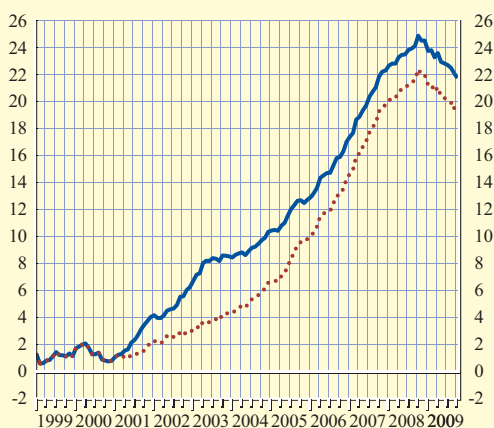
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

V dôsledku vývoja nominálnej a reálne peňažnej medzery začala akumulácia peňažnej likvidity v eurozóne v treťom 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, najmä v súčasnosti. Rozdiely medzi

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

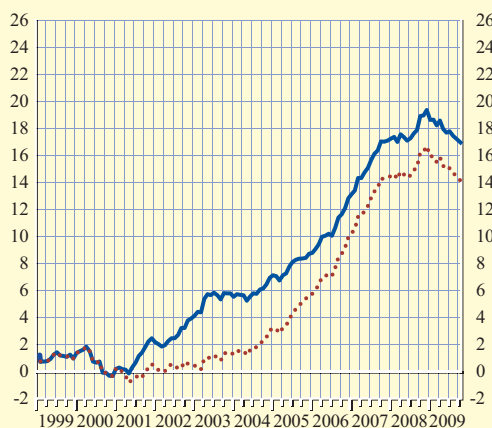
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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

Graf 12 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

jednotlivými ukazovateľmi peňažnej medzery sa v súčasnej situácii naozaj môžu považovať za náznaky značnej neistoty spojenej s riadením likvidity v eurozóne. Napriek uvedeným výhradám poukazujú tieto tempá na jasnú akumuláciu peňažnej likvidity v uplynulých rokoch, a obdobie nevýrazného rastu, ktoré sa zaznamenalo od konca roku 2008, pravdepodobne neviedlo k uvoľneniu peňažnej likvidity naakumulovanej v predchádzajúcom období.

Najnovšie údaje poukazujú na pokračujúci pokles tak rastu agregátu M3, ako aj objemu úverov súkromnému sektoru, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich štvrtrokoch. To potvrdzuje záver o pomalšom tempe skutočnej menovej expanzie a nízkych inflačných tlakoch prameniacich z menového vývoja. V tejto súvislosti je dôležité poznamenať, že (i) pokles rastu M3 je v súčasnosti výrazne ovplyvnený najmä strmou výnosovou krivkou a (ii) je väčší ako pokles základnej miery rastu peňažnej zásoby, pričom táto časť poklesu môže byť v súlade s čiastočným vyrovnávaním predtým nahromadených nerovnováh.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora sa v druhom štvrtroku 2009 zvýšila len nepatrne, čo zakrýva ďalšie značné investície sektora verejnej správy a rast finančných investícií domácností. Ročné toky investícií do dlhopisových a akciových fondov zostali v druhom štvrtroku záporné, ale štvrtročné toky začali znovu zaznamenávať kladné hodnoty, naznačujúc

rastúcu dôvery investorov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov sa v druhom štvrťroku zvýšila, ale z dlhodobého hľadiska ostala nízka.

NEFINANČNE SEKTORY

V druhom štvrťroku 2009 (posledný štvrťrok, za ktoré sú údaje k dispozícii) vzrástol celkový objem finančných investícií nefinančného sektora medziročne o 3,6 % (tabuľka 2). Bol to nárast o niečo vyšší ako 3,5 % zaznamenaných v predchádzajúcom štvrťroku, ale pri pohľade na obdobie od roku 1999 zostal naďalej nevýrazný. Odráža to najmä nárast príspevku investícií do „ostatných“ finančných nástrojov (kam patria napr. medzipodnikové úvery a obchodné úvery), ako aj nárast príspevkov nekótovaných akcií a iných majetkových účastí. Je aj odrazom menšieho negatívneho príspevku akcií/podielových listov podielových fondov. Príspevky investícií do hotovosti a vkladov, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií naopak poklesli, zatiaľ čo príspevok poisťovní a penzijných fondov zostal v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom vo všeobecnosti nezmenený.

Pokiaľ ide o sektorové členenie, mierny nárast miery rastu celkových finančných investícií je dôsledkom zvýšenia príspevku domácností, ktorý bol vo všeobecnosti vykompenzovaný poklesom príspevku nefinančných spoločností (graf 13). Príspevok sektora verejnej správy sa ešte viac zvýšil, keď vlády pokračovali v akumulácii veľkých objemov finančných aktív. Tento vývoj odráža najmä poskytovanie úverov a nákup majetkových účastí a dlhových cenných papierov v kontexte opatrení na zabezpečenie stability bankového sektora. Okrem toho výrazná aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov v kontexte zvyšujúcich sa deficitov pravdepodobne prispela k zvýšeniu držby vkladov vlád. Zatiaľ čo ročné miery rastu finančných investícií nefinančných spoločností a domácností sú v súčasnosti na úrovni blízkej najnižším úrovniam od začiatku tretej etapy HMÚ, tieto finančné investície vlád dosahujú úrovne, ktoré nemajú obdobu. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7.

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
Finančné investície	100	5,3	5,3	4,9	4,6	4,1	3,5	3,3	3,8	3,5	3,6
Obeživo a vklady	25	7,4	7,9	7,4	7,1	6,9	5,5	5,5	6,6	6,8	6,3
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	6,6	5,1	3,9	4,3	4,2	4,6	5,2	7,4	4,7	1,2
z toho: krátkodobé	0	17,1	17,2	25,5	30,8	28,2	9,5	-4,4	2,9	-29,7	-42,2
z toho: dlhodobé	5	5,6	3,8	1,7	1,8	1,5	4,1	6,5	7,9	9,3	6,4
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	27	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	3,5	3,9	4,2
z toho: kótované akcie	6	1,4	1,9	2,1	2,8	3,0	3,6	3,7	3,8	5,1	4,8
z toho: nekótované akcie a iný majetok	21	2,7	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,3	3,3	3,4	4,0
Akcie podielových fondov	5	0,4	0,6	-1,0	-3,2	-5,3	-6,5	-6,6	-6,5	-5,2	-3,9
Poisťovní a penzijné rezervy	16	6,6	6,5	5,9	5,5	5,0	4,6	4,3	3,5	3,3	3,4
Ostatné ²⁾	21	8,3	7,9	7,5	6,8	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,7
M3 ³⁾		11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1	3,6

Zdroj: ECB.

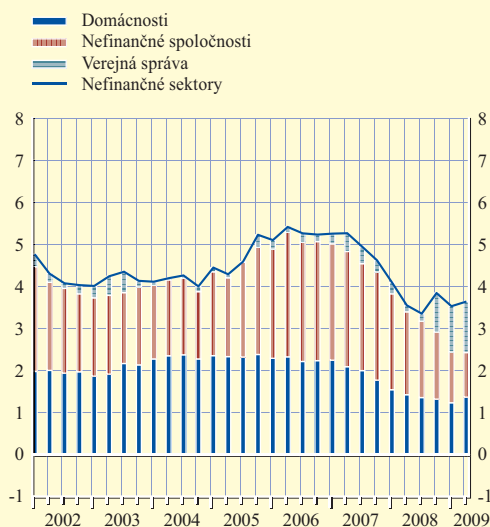
1) Stav ku koncu posledného štvrťroku, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

3) Stav ku koncu štvrťroku. Menový agregát M3 zahŕňa menové nástroje vo vlastníctve subjektov nepatriacich medzi PFI eurozóny (t. j. nefinančného sektora a nepeňažných finančných inštitúcií) uložené v PFI eurozóny a v ústrednej štátnej správe.

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Pokles hodnoty celkových aktív investičných fondov eurozóny (okrem fondov peňažného trhu) sa v druhom štvrťroku 2009 spomalil, pričom medziročná miera rastu sa zvýšila na -9,5 % z -20,6 % v prvom štvrťroku a -26,8 % v štvrtom štvrťroku 2008.³

Hodnota celkových aktív investičných fondov sa však v druhom štvrťroku 2009 medzištvrťročne zvýšila o 10,8 %, čo podľa údajov neočistených od sezónnych vplyvov znamená, že ide o prvé takéto zvýšenie od roku 2007. K tomuto zvýšeniu došlo rovnomerne vo všetkých triedach aktív, ale podieľalo sa ňom hlavne zvýšenie hodnoty držieb: (i) akcií a iných majetkových účastí a (ii) cenných papierov iných ako akcie so splatnosťou viac ako jeden rok. Údaje o transakciách informujú o pozitívnych tokoch do investičných fondov v druhom štvrťroku (po prvýkrát od polovice roka 2007), avšak väčšia časť medzištvrťročného nárastu hodnoty celkových aktív bola spôsobená kladnými vplyvmi precenenia.

Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)⁴ o čistom predaji jednotlivých typov investičných fondov v druhom štvrťroku poukazujú na to, že čistý ročný odlev sa naďalej znižoval – dosť výrazne v prípade akciových a dlhopisových fondov, a o niečo menej v prípade zmiešaných/vyvážených fondov (graf 14). Tento odlev zároveň zostal omnoho výraznejší v prípade akciových a dlhopisových fondov ako zmiešaných/vyvážených. Fondy peňažného trhu zostali jedinou kategóriou fondov s kladnými ročnými tokmi, hoci tieto toky v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne poklesli.

Celkovo vývoj v druhom štvrťroku naznačuje, že investíciám do investičných fondov mohla prispieť aj rastúca dôvera investorov a strmá výnosová krivka, čo podnietilo k výraznejším presunom od bezpečnejších a likvidnejších peňažných aktív k dlhodobejším, a pravdepodobne najrizikovejším aktívam.

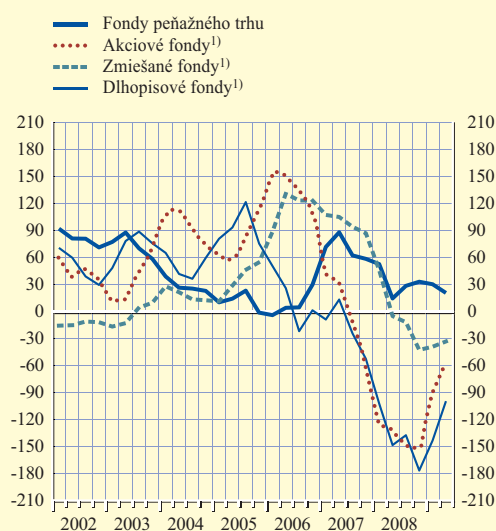
Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov (ICPF) sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšila na 2,9 % v porovnaní s 2,6 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 15). Za týmto nárastom sa skrýva zvýšený príspevok investícií do akcií podielových fondov a v menšej miere väčší príspevok poskytnutých úverov (zahrnutých v „ostatných“ finančných nástrojoch). Príspevok investícií ICPF do dlhových cenných papierov zároveň v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom poklesol. To je v rozpore s výraznejším nákupom týchto nástrojov

3 Treba poznamenať, že v decembri 2008 bolo do vzorky zahrnuté do prieskumu 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 a druhom štvrťroku 2009 boli nižšie ako skutočný pokles hodnoty celkových aktív.

4 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)

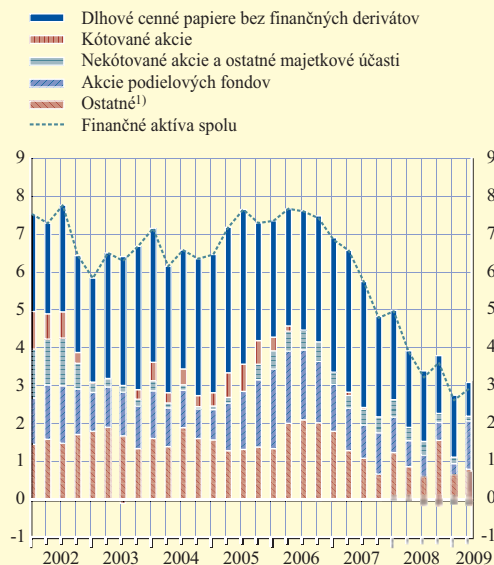


Zdroj: ECB a EFAMA.

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.

PFI a OFS. Preto v prípade ICPF došlo k presunom od priamej držby cenných papierov k nepriamym držbám prostredníctvom podielových fondov. Skutočnosť, že rast celkových finančných investícií bol z historického pohľadu dosť mierny (t. j. pri pohľade na obdobie od roku 1999), je vyjadrením najnižšej miery rastu poisťno-technických rezerv na pasívnej strane bilancie. V tejto súvislosti stojí za zmienku, že ročné toky sektorov, ktoré majú v držbe peniaze, do poisťno-technických rezerv, celkovo v prvom a druhom štvrtroku 2009 nepokračovali v poklese z veľmi nízkej úrovne, ktorá sa zaznamenala na konci roka 2008.

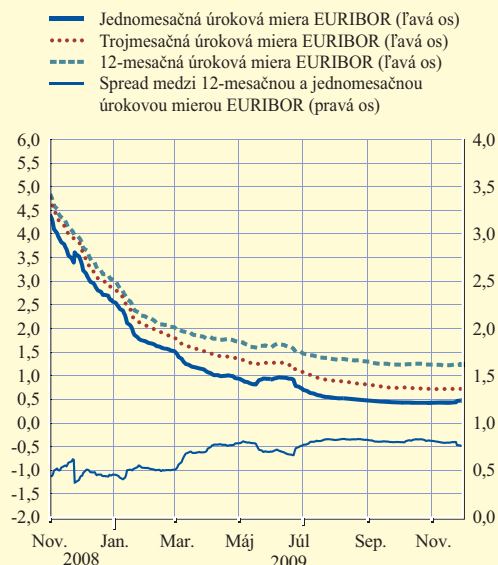
2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Počas predchádzajúcich troch mesiacov pokračoval pokles úrokových mier peňažného trhu v oblasti všetkých splatností tak zabezpečených, ako aj nezabezpečených nástrojov. V porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami bol však tento pokles miernejší. Spready medzi úrokovými mierami zabezpečených a nezabezpečených nástrojov peňažného trhu sa počas uplynulých troch mesiacov ďalej zmenšovali, ale zostali zvýšené v porovnaní s hodnotami zaznamenanými pred začatím turbulencií na finančných trhoch v auguste 2007.

Počas predchádzajúcich troch mesiacov pokračoval pokles úrokových mier peňažného trhu nezabezpečených nástrojov v oblasti takmer všetkých splatností, i keď miernejším tempom ako v čase od októbra 2008 do augusta 2009. Tento vývoj odzrkadľuje predovšetkým uvoľňovanie napätia na peňažných trhoch v kontexte opatrení rozšírenej úverovej podpory ECB (najmä vrátane dlhodobějších ročných refinančných operácií, ktoré sa uskutočnili 24. júna a 30. septembra 2009). Troj-

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

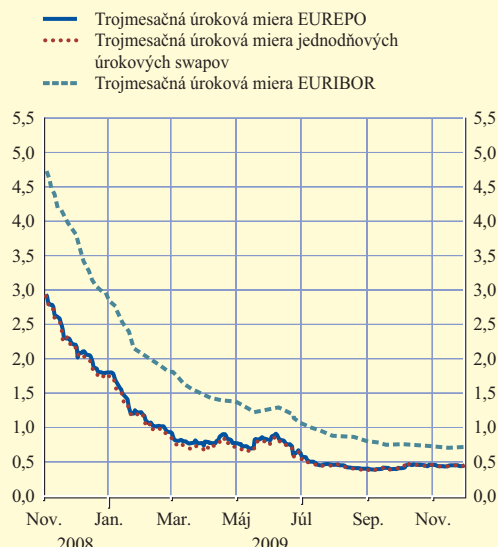
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Reuters.

mesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR dosahovali dňa 2. decembra 0,72 %, 1,00 % a 1,24 %, teda o 9, 8 a 6 bazických bodov menej ako 3. septembra. Jednomesačná sadzba EURIBOR však zostala nezmenená, 0,48 %. Celkovo spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – sa v uvedenom období znížil o 6 bazických bodov, z úrovne 76 bazických bodov, ktorú dosiahol dňa 2. decembra (graf 16).

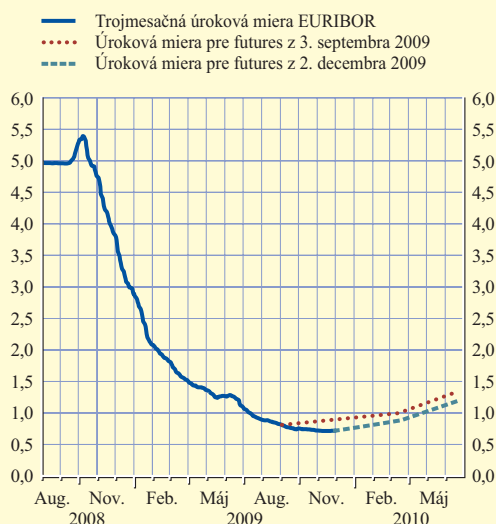
Rozpätie medzi nezabezpečenou sadzbou EURIBOR a úrokovými mierami zabezpečených nástrojov (napríklad EUREPO alebo úrokové miery odvodené od swapovej úrokovej miery EONIA) sa v tomto období ďalej znižovalo, i keď omnoho miernejším tempom ako v predchádzajúcich mesiacoch. Pri trojmesačnej splatnosti dosahovalo toto rozpätie dňa 2. decembra 28 bazických bodov, teda o 15 bazických bodov menej ako 3. septembra. 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 marci, júni a septembri 2010 dosahovali dňa 2. decembra hodnoty 0,875 %, 1,175 % a 1,455 %, t. j. predstavovali pokles okolo 12, 14 a 19 bazických bodov v porovnaní s úrokovými mierami zaznamenanými 3. septembra (graf 18). Implikovaná volatilita odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou v decembri 2009 sa počas uplynulých troch mesiacov mierne znížila (graf 19).

ECB naďalej poskytovala peňažným trhom veľkú podporu prostredníctvom celého radu operácií na dodanie likvidity s rozličnými splatnosťami. Okrem ročných operácií dňa 24. júna a 30. septem-

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.

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

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



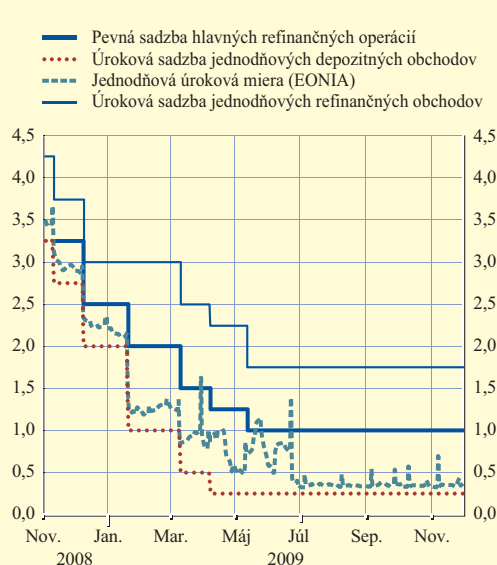
Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Bázičické 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).

bra 2009 to boli operácie so splatnosťami jeden týždeň, jedna udržiavacia perióda, tri mesiace a šesť mesiacov. Účasť na operáciách so splatnosťami kratšími ako jeden rok od júna 2009 výrazne poklesla. Sadzba EONIA bola od 24. júna relatívne stabilná, pričom sa pohybovala na úrovni o menej ako 10 bázičických bodov nad úrokovou mierou jednodňových sterilizačných operácií v posledný deň udržiavacieho obdobia. Dňa 2. decembra dosiahla sadzba EONIA hodnotu 0,349 %. Tento vývoj odráža veľký objem nesplatennej prebytočnej likvidity po ročnej dlhodobšej refinančnej operácii, ktorá sa uskutočnila dňa 24. júna, a pri ktorej sa pridelenilo 442 mld. €, a po následnej menšej ročnej operácii 30. septembra, v rámci ktorej bolo pridelených 75 mld. €. Tieto ročné operácie sa uskutočnili vo forme tendrov s pevne stanovenou sadzbou a s pokrytím celého dopytu, v súlade s operáciami Eurosystemu na dodanie likvidity. Veľký objem likvidity v eurozóne je čiastočne odčerpávaný značnými dennými objemami jednodňových sterilizačných operácií (graf 20).

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 12. AUGUSTA DO 10. NOVEMBRA 2009

V boxe sa opisuje riadenie likvidity ECB počas troch udržiavacích období končiacich sa 8. septembra, 13. októbra a 10. novembra 2009. Počas týchto trojmesačných období ECB naďalej uplatňovala neštandardné opatrenia, ktoré zaviedla v októbri 2008 ako reakciu na zintenzívnenie finančnej krízy.

Refinančné operácie v eurách sa naďalej realizovali ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom prostriedkov poskytovaných proti aktívam z rozšíreného zoznamu aktív akceptovateľných ako kolaterál a so splatnosťami od jedného týždňa do jedného roka. V tejto súvislosti sa 30. septembra uskutočnila druhá dlhodobejšia refinančná operácia so splatnosťou jeden rok. V rámci tejto operácie predložilo ponuky 589 zmluvných strán a bolo pridelených spolu 75 mld. €. Na porovnanie, v rámci prvej operácie s ročnou splatnosťou sa pridelenilo 442 mld. €. Eurosystem zároveň naďalej nakupoval cenné papiere v rámci programu nákupu krytých dlhopisov. Dňa 10. novembra dosiahla celková hodnota nákupov 21,9 mld. €. V rámci tohto programu európske centrálné banky plánujú nakúpiť od 6. júla 2009 do konca júna 2010 kryté dlhopisy v celkovej hodnote 60 mld. €.

Dňa 24. septembra Rada guvernérov po dohode s ostatnými centrálnymi bankami vrátane Federálneho rezervného systému rozhodla, že operácie na poskytovanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou jeden týždeň budú pokračovať do januára 2010. Tieto operácie sa budú naďalej realizovať formou tendrov Eurosystemu s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov proti akceptovateľnému kolaterálu. Okrem toho Rada guvernérov po dohode so Švajčiarskou národnou bankou rozhodla, že do 31. januára 2010 bude naďalej uskutočňovať týždňové swapové operácie na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch. Finančné prostriedky, ktoré Eurosystem dodáva v cudzej mene, sa získavajú prostredníctvom devízových swapov s príslušnými centrálnymi bankami.

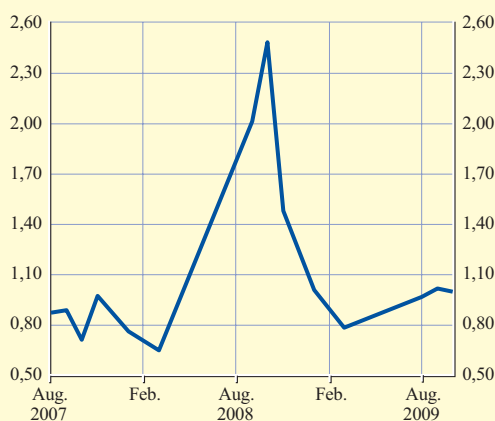
Potreba likvidity bankového systému

Počas troch sledovaných udržiavacích období sa priemerná denná potreba likvidity bánk – definovaná ako suma autonómnych faktorov, predpísaných povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv (t. j. zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) – predstavovala 591 mld. €, t. j. ide pokles o 7 mld. € v porovnaní s priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy.

Priemerné autonómne faktory mierne poklesli na 372,6 mld. € (graf B), čo znamená zníženie z 380,2 mld. €, ktoré sa zaznamenalo v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach. Priemerné povinné minimálne rezervy poklesli o ďalších 3,2 mld. € na 213,8 mld. €.

Graf A Držby bánk na bežných účtoch presahujúce povinné minimálne rezervy

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



Zdroj: ECB.

Priemerné prebytočné rezervy v prvých dvoch udržiavacích periódach mierne stúpili, čím pokračovali v trende, ktorý sa zaznamenal v júli a auguste. Priemerné prebytočné rezervy potom v udržiavacej perióde končiacej sa 10. novembra mierne poklesli. Celkovo boli priemerné nadbytočné rezervy len približne o 0,1 mld. € nižšie ako počas predchádzajúcich troch udržiavacích periód (graf A).

Čistý objem jednodňových sterilizačných operácií počas sledovaného obdobia postupne klesal, pričom poklesol z priemerných 136,4 mld. € v udržiavacej perióde končiacej sa 8. septembra na priemerne 86,2 mld. € v perióde končiacej sa 10. novembra (s priemerným objemom jednodňových sterilizačných obchodov 110,5 mld. € za všetky tri udržiavacie periody spolu). Bolo to spôsobené postupným poklesom nesplateného objemu refinančných operácií po vyrovnaní prvej ročnej dlhodobejšej operácie dňa 25. júna vo výške 442 mld. €.

V sledovanom období bola úroveň účasti na dolaďovacích operáciách Eurosystému zameraných na stiahnutie likvidity, ktoré sa uskutočnili v posledný deň každej udržiavacej periódy relatívne stabilná (graf B). Počas týchto troch operácií došlo v priemere k stiahnutiu 185 mld. €. Na porovnanie, počas predchádzajúcich troch udržiavacích periód došlo v priemere k stiahnutiu 264 mld. €. Objem jednodňových refinančných operácií bol počas sledovaného obdobia v priemere 0,3 mld. €, teda bol približne o 0,5 mld. € nižší ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach.

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

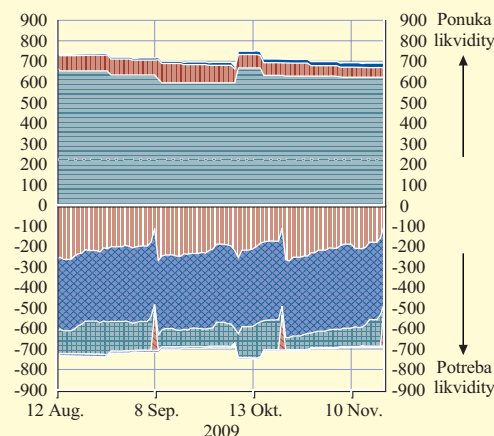
Objem nesplatených refinančných operácií bol počas troch sledovaných udržiavacích periód v priemere 683 mld. €. Na porovnanie, v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach predstavoval 711 mld. € (t. j. v období, do ktorého spadá 25. jún 2009, kedy bola vyrovnaná prvá ročná dlhodobejšia refinančná operácia a objem nesplatených refinančných operácií zaznamenal rekordnú výšku 897 mld. €). Pokles z tohto maxima pokračoval vo všetkých troch sledovaných udržiavacích periódach, pričom priemerný objem nesplatených refinančných operácií poklesol počas udržiavacej periódy končiacej sa 8. septembra zo 702 mld. € na 683, resp. 666 mld. € v dvoch nasledujúcich udržiavacích periódach.

Rovnako ako počas predchádzajúcich troch udržiavacích periód sa týždňové refinančné operácie podieľali na tomto objeme len obmedzene a ich podiel na celkovom objeme nesplatených refinančných operácií poklesol (na úroveň približne 8 až 10 %). V skutočnosti priemerný objem nesplatených refinančných operácií v troch sledovaných udržiavacích periódach postupne

Graf B Potreba likvidity bankového systému a ponuka likvidity

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

- Nákupy krytých dlhopisov: 14,3 mld. €
- Hlavné refinančné operácie: 69,5 mld. €
- Dlhodobejšie refinančné operácie: 628,5 mld. €
- Operácie Eurosystému v švajčiarskych frankoch: 8,3 mld. €
- Dolaďovacie operácie: 6,1 mld. €
- Čistý objem jednodňových sterilizačných operácií: 110,5 mld. €
- Autonómne faktory: 372,6 mld. €
- Zostatky na bežných účtoch: 214,8 mld. € (nadbytočné rezervy: 1,0 mld. €)
- Povinné minimálne rezervy: 213,8 mld. €



Zdroj: ECB.

klesal, pričom poklesol zo 74,8 mld. € v udržiavacej perióde končiacej sa 8. septembra na 52,3 mld. € v perióde končiacej sa 10. novembra. Kým v rámci druhej dlhodobejšej refinančnej operácii s ročnou splatnosťou sa 30. septembra pridelo 75 mld. €, priemerný nesplatený objem dlhodobejších refinančných operácií s troj- a šesťmesačnou splatnosťou v sledovaných udržiavacích periódach poklesol na 113 mld. €, v porovnaní s priemerom 224 mld. € v prechádzajúcich troch udržiavacích periódach.

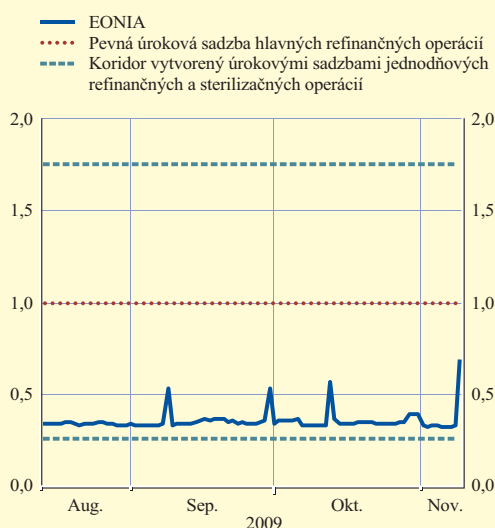
V oblasti nákupu krytých dlhopisov Euro-systémom dosiahol denný priemer počas sledovaného obdobia sumu 176 mil. € a celková hodnota nákupov vyrovnaných dňa 10. novembra predstavovala 21,9 mld. €. Tento vývoj spolu s miernym poklesom potreby likvidity bánk zaznamenaným v bankovom systéme eurozóny viedol v sledovanom období k priemernému prebytku likvidity 112 mld. €, t. j. v porovnaní s priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy išlo o pokles.

Kľúčové úrokové sadzby ostali od 13. mája 2009 nezmenené, pričom sadzba hlavných refinančných operácií je 1 %, sadzba jednodňových refinančných operácií 1,75 % a sadzba jednodňových sterilizačných operácií 0,25 %. Sadzba EONIA bola počas troch sledovaných udržiavacích periód prevažne stabilná, pričom sa pohybovala v blízkosti úrokovej sadzby jednodňových refinančných operácií a v priemere dosiahla 0,358 % (graf C). Na porovnanie, v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach predstavovala 0,464 %.

Dňa 3. novembra dosiahla sadzba EONIA historicky najnižšiu hodnotu, 0,324 %. Navyše, rozpätie medzi trojmesačnou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou swapovou sadzbou EONIA, ktoré vyjadruje úroveň prevládajúceho úverového rizika a rizika likvidity, sa počas sledovaného obdobia naďalej znižovalo, pričom sa v priemere pohybovalo okolo 35 bázických bodov. Na porovnanie, v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach predstavovalo toto rozpätie 48 bázických bodov a v období udržiavacej periódy pred kolapsom banky Lehman Brothers v polovici septembra 2008 bolo na úrovni 64 bázických bodov. Po tomto kolapse dosiahlo rozpätie dňa 12. októbra 2008 maximálnu hodnotu 186 bázických bodov. Počas sledovaného obdobia bola sadzba EONIA vyššia v posledný deň udržiavacej periódy, keď ECB uskutočnila pravidelnú dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity. Tento vývoj je v súlade s trendom zaznamenaným v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach.

Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v percentách)



Zdroj ECB.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Počas uplynulých troch mesiacov klesli výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch, celkovo o približne 10 bázických bodov. Zdá sa, že pozitívne oznámenia o mak-

roekonomickom vývoji počas uvedeného obdobia sa nepremietli do vyšších výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov. Rovnovážne úrokové miery inflácie v eurozóne poklesli v porovnaní s hodnotami koncom mája o 10 bazických bodov na úroveň 2,1 %. Na trhoch podnikových dlhopisov sa pokračujúci trend nižšej ochoty podstupovať riziká odzrkadlil najmä v ďalšom zúžení spreadov podnikových dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami. Spready podnikových dlhopisov finančných spoločností sa však mierne rozšírili v súvislosti so zvýšenými obavami zo stavu týchto inštitúcií.

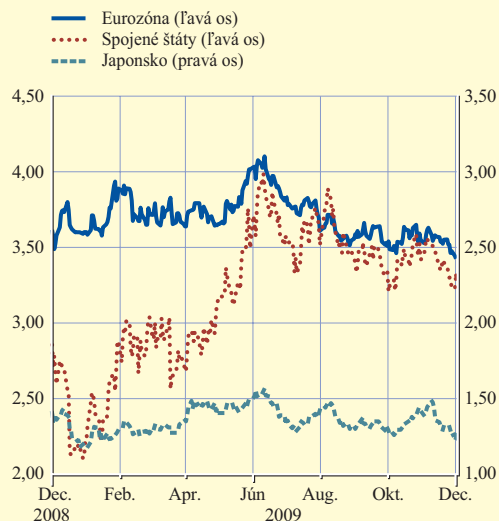
Od konca augusta do 2. decembra poklesla úroveň výnosov desaťročných vládnych dlhopisov o približne 10 bazických bodov na 3,4 % (graf 21). Výnosy desaťročných vládnych dlhopisov v Spojených štátoch poklesli o 10 bazických bodov na úroveň 3,3 %. Rozdiel nominálnych výnosov desaťročných vládnych dlhopisov Spojených štátov a eurozóny sa v zásade nezmenil a ostal na úrovni -10 bazických bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných vládnych dlhopisov znížili tiež o 10 bazických bodov na úroveň 1,2 % na začiatku decembra.

Zdá sa, že celkovo pozitívne správy o makroekonomickom vývoji uverejnené počas uplynulých troch mesiacov, ktoré odrážali revízie vyhladok hospodárskeho rastu smerom nahor tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch, sa nepremietli do vyšších výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov. Navyše sa v tomto období uskutočnili aj významné emisie cenných papierov s cieľom získať prostriedky na financovanie rozsiahlych fiškálnych stimulov v eurozóne i v Spojených štátoch. To tiež malo prispieť k vyšším výnosom dlhodobých vládnych dlhopisov. Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov sa v eurozóne udržiavajú na historicky najnižších hodnotách, a sú stále nízke aj v Spojených štátoch. Konkrétne sa zdá, že výnosy amerických dlhodobých vládnych dlhopisov sú omnoho nižšie ako nominálne trhové očakávania rastu v dlhodobom horizonte.

Chýbajúca reakcia výnosov na vysoké objemy emisií sa vysvetľuje skutočnosťou, že tieto emisie sa počas uplynulých troch mesiacov stretli s výrazným dopytom. Je to odrazom niekoľkých faktorov. Po prvé, naďalej pretrvávajú obavy na trhu z krehkosti hospodárskeho oživenia a snaha o vysokú návratnosť v prostredí postupne sa zlepšujúceho hospodárskeho vývoja sa v plnom rozsahu nepremietla do portfóliových presunov smerom k zásobám. Po druhé, súčasná strmá výnosová krivka a z toho vyplývajúca vyššia návratnosť v oblasti dlhodobějších splatností vyvíjajú tlak smerom nadol na dlhšom konci krivky. Po tretie, nedá sa vylúčiť, že nízke výnosy v súčasnom období môžu byť do určitej miery aj odrazom veľkých objemov disponibilnej likvidity. Takmer počas celého roka 2009 PFI eurozóny nakúpili významné objemy dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny. To možno čiastočne vysvetliť sklonom výnosovej krivky, ale čiastočne to odráža aj vplyv niektorých ďalších faktorov, napríklad súčasného procesu ústupu bánk eurozóny od dlhového financovania a dostupnosti veľkých objemov likvidity.

Graf 21 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Neistota účastníkov trhu spojená s krátkodobým vývojom v oblasti výnosov dlhopisov meraná implikovanou volatilitou sa od konca augusta do konca októbra nezmenila ani v eurozóne, ani v Spojených štátoch. Potom v novembri implikovaná volatilita mierne klesla, hoci oznámenie dubajskej vládnej holdingovej spoločnosti o tom, že odloží splátky dlhu z konca mesiaca viedlo k obnoveniu obáv zo stavu svetového trhu s dlhom. Nedávne úrovne volatility na trhu s dlhopismi celkovo zostali nad úrovňami zaznamenanými pred turbulenciami na finančných trhoch.

Zvýšené obavy na trhu zo stavu finančnej pozície vlád eurozóny sa premietli do vyšších swapov uzavretých pre prípad neplatenia úverov (credit default swaps) vo väčšine krajín eurozóny. To sa odrazilo aj v rozšírení spreadov medzi výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov krajín eurozóny voči Nemecku. Toto rozšírenie spreadov bolo obzvlášť veľké v prípade Grécka. Nasledovalo po znížení ratingového hodnotenia gréckeho dlhu niektorými ratingovými agentúrami a po oznámení o zvýšení gréckeho deficitu.

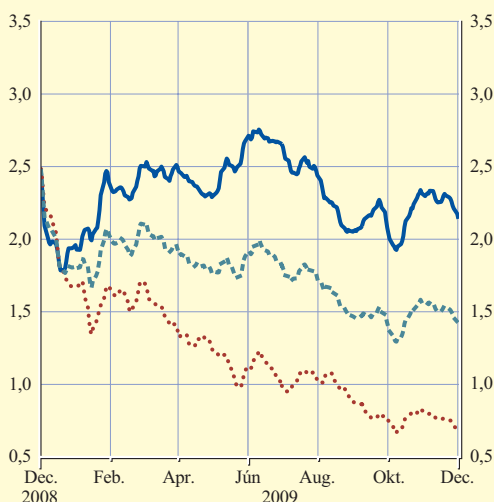
Výnosy dlhodobých inflačne indexovaných vládnych dlhopisov v eurozóne boli už začiatkom decembra zhruba v súlade s úrovňami z konca augusta (graf 22). Na začiatku decembra dosahovali výnosy desaťročných infláciou indexovaných dlhopisov eurozóny úroveň 1,4 %. Krátkodobejšie reálne výnosy poklesli počas sledovaného obdobia o 20 bázických bodov na úroveň 0,7 % na začiatku decembra, a preto sa sklon reálnej výnosovej krivky eurozóny mierne zväčšil.

Na konci sledovaného obdobia dňa 2. decembra sa päť- a desaťročné spotové rovnovážne miery inflácie pohybovali na úrovni okolo 1,8 %, resp. 2,2 %, čo je približne v súlade s hodnotami za-

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

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

- Päťročný forward na výnos 5-ročného cenného papiera viazaného na infláciu
- Spot na výnos 5-ročného cenného papiera viazaného na infláciu
- Spot na výnos 10-ročného cenného papiera viazaného na infláciu

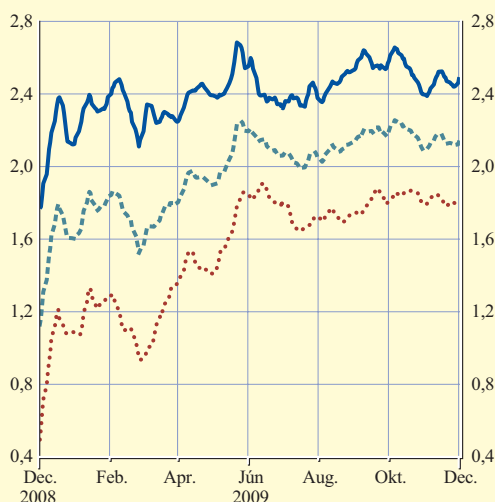


Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Rovnovážne (break-even) miery inflácie zo spotových a forwardových obchodov s dlhopismi s nulovým kupónom

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

- 5-ročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov
- 5-ročná spotová rovnovážna miera inflácie
- 10-ročná spotová rovnovážna miera inflácie

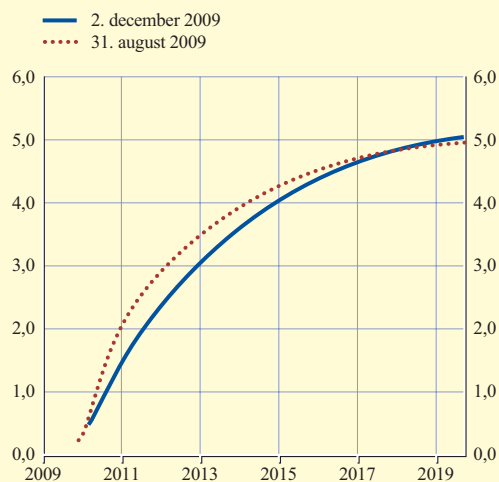


Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

znamenatými koncom augusta 2009. Päťročná implikovaná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov, rovnako ako aj päťročná implikovaná infláciou indexovaná swapová úroková miera inflácie o päť rokov dopredu dosiahli na začiatku decembra zhodne hodnotu 2,6 %, čím zostali prakticky nezmenené v porovnaní s hodnotami zaznamenanými koncom augusta. Údaje z finančných trhov naznačujú, že inflačné očakávania sú pevne ukotvené. Doteraz sa neobjavili žiadne informácie o výraznom zvýšení trhových inflačných očakávaní alebo inflačných rizikových prémie. Nedávne pohyby rovnovážnych mier inflácie môžu súvisieť s trhovou volatilitou. Ako už bolo uvedené, relatívne vysoká volatilita rovnovážnych mier inflácie a úrokových mier infláciou indexovaných úrokových swapov súvisí najmä s pokračujúcou, ale zatiaľ neukončenou normalizáciou situácie v oblasti likvidity v celom spektra splatností a s nerovnováhou medzi ponukou a dopytom na trhu s produktmi na zabezpečenie sa pred infláciou v desaťročnom časovom horizonte. Podrobnejšia analýza narušení rovnovážnej miery inflácie je v boxe 4.

Graf 24 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



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

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

Od konca augusta do 2. decembra sa krivka implikovaných forwardových jednodňových úrokových sadzieb vládnych dlhopisoch eurozóny upravila mierne nahor pri dlhších splatnostiach, avšak nadol pri stredných splatnostiach (graf 24). Neistota spojená s perspektívami rastu však zostáva v strednodobom až dlhodobom horizonte vysoká.

Pokiaľ ide o trhy podnikových dlhopisov, zužovanie spreadov týchto dlhopisov v prípade nižšej investičnej triedy a špekulatívnych dlhopisov pokračovalo do polovice októbra. Emisná činnosť podnikového sektora ostala zároveň výrazná, čo naďalej poukazuje na nahrádzanie bankového financovania trhovým. K tomuto vývoju došlo v prostredí zlepšujúcich sa očakávaní hospodárskeho rastu a pokračujúcej normalizácie situácie na týchto trhoch. Do polovice októbra sa spready podnikových dlhopisov nefinančného sektora v celom rozsahu znormalizovali a vrátili sa k hodnotám spreadov z čias pred vypuknutím turbulencií na finančných trhoch. Spready podnikových dlhopisov finančného sektora sa zúžili rýchlejšie, i keď úrovne zostali viditeľne vyššie ako pred vypuknutím týchto turbulencií. V druhej polovici októbra obavy z toho, že vo vyspelých ekonomikách sa vládne podpory skončia alebo sa menová politika sprísni skôr, než sa čakalo, vzbudzovali obavy z udržateľnosti hospodárskeho oživenia. Ubezpečenia svetových lídrov najprv priniesli na finančných trhoch s podnikovými dlhovými nástrojmi úľavu, avšak po oznámení Európskej komisie o stratách bánk sa trhové obavy zo stavu bankového sektora eurozóny obnovili. Spready výnosov dlhopisov finančných inštitúcií s nižším ratingom (i niektorých dlhopisov klasifikovaných ako dlhopisy investičnej triedy) sa počas novembra zvýšili. Okrem toho oznámenie dubajskej vládnej holdingovej spoločnosti, že požiada veriteľov o šesťmesačnú ochranu pred veriteľmi ďalej zvýšilo spready výnosov podnikových dlhopisov finančného sektora.

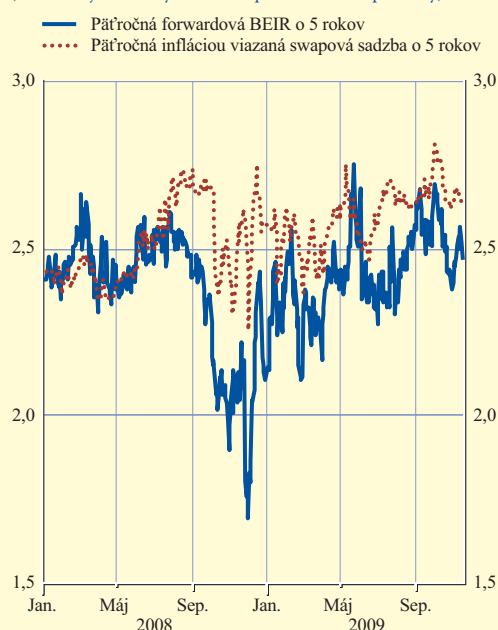
Box 4

HODNOTENIE AKTUÁLNEHO VÝVOJA DLHODOBÝCH FORWARDOVÝCH ROVNOVÁŽNYCH MIER INFLÁCIE

Bod 2.4 časti Hospodársky a menový vývoj Mesačného bulletinu sa zaoberá pravidelným sledovaním finančných ukazovateľov dlhodobých inflačných očakávaní. Od zintenzívnenia turbulencií na finančných trhoch v jeseni 2008 sa v tomto bode poukazuje na to, že nárast volatility dlhodobých forwardových rovnovážnych mier inflácie (break-even inflation rates – BEIR) je odrazom výrazného narušenia trhov s infláciou ovplyvňovanými produktmi. Napriek postupnej normalizácii na trhoch s dlhopismi v priebehu roka 2009 sa dlhodobé forwardové BEIR v poslednom čase pohybovali na relatívne vysokej úrovni približne 2,5 % a počas prvých dní v októbri 2009 dokonca v okolí 2,7 % (graf 23). Okrem toho aj podobné forwardové miery odvodené zo swapov viazaných na infláciu dosiahli približne v rovnakom čase vysokú úroveň okolo 2,8 % (graf A). Rada guvernérov ECB pozorne tento vývoj sledovala, avšak zdôraznila, že inflačné očakávania zostali naďalej pevne ukotvené.

Graf A Dlhodobé forwardové BEIR a sadzby swapov viazaných na infláciu

(denné údaje v základných bodoch; päťdňové kľzavé priemery)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

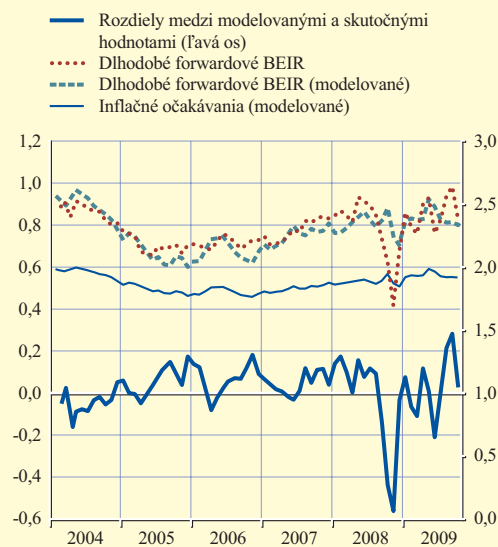
Box uvádza stručný prehľad situácie na tomto trhu a dospieva k záveru, že tieto úrovne dlhodobých forwardových BEIR sú naďalej v súlade so stavom, v ktorom sú inflačné očakávania dobre ukotvené a prémie za inflačné riziko stabilné. Hoci sa narušený stav v oblasti likvidity postupne vytráca, naďalej do určitej miery ovplyvňuje niektoré segmenty krivky BEIR, a tiež výpočet dlhodobých forwardových BEIR.

Rozklad BEIR na dve časti, inflačné očakávania a prémie za inflačné riziko, je aj naďalej problematický. Modely s časovou štruktúrou však môžu poskytnúť určitý pohľad na faktory ovplyvňujúce BEIR. V grafe B sú zobrazené odhady dlhodobých forwardových BEIR za eurozónu získané pomocou modelov spolu so skutočne zaznamenanými hodnotami a tiež rozdiely medzi modelovými odhadmi a skutočnými hodnotami. Je v ňom zobrazená aj implicitná hodnota (trhových) inflačných očakávaní odhadovaných dlhodobých forwardových BEIR¹. Po prvé, od vypuknutia turbulencií na finančných trhoch dlhodobé forwardové BEIR získané pomocou modelu (zobrazené modrou prerušovanou čiarou) vykazovali omnoho menšiu volatilitu ako skutočné BEIR. Po druhé, dlhodobé inflačné očakávania boli tiež pomerne stabilné a udržali sa na úrovni tesne pod 2 %. Napokon značnú časť volatility, ktorá sa zaznamenala v dlhodobých

1 Použitý model časových štruktúr je podobný ako model opísaný v publikácii A. Ang, G. Bekaert a M. Wei (2008), "The Term Structure of Real Rates and Expected Inflation", Journal of Finance, 63(2), s. 797-849. Podľa tohto modelu sa odhady získavajú s použitím nominálnych výnosov päť- a desaťročných vládnych dlhopisov, reálnych výnosov troj-, päť- a desaťročných vládnych dlhopisov, skutočnej miery inflácie HICP a dlhodobých inflačných očakávaní (o šesť až desať rokov) získaných z prieskumu Consensus Economics.

Graf B Modelová dekompozícia päťročných BEIR o 5 rokov v eurozóne

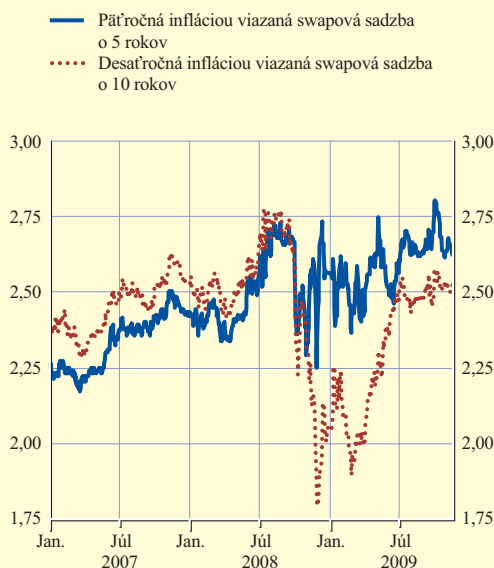
(v percentách za rok)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Graf C Dlhodobé forwardové sadzby swapov viazaných na infláciu

(v percentách za rok)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

forwardových BEIR, skôr vysvetľujú rozdiely medzi modelovanými a skutočnými hodnotami, než pohyby odhadov prémie za inflačné riziko. Navyše rozdiely medzi modelovanými a skutočnými hodnotami zaznamenali v poslednom čase opäť kladné hodnoty, čo by mohlo odrážať dlhšie trvajúci pokles výnosov infláciou indexovaných dlhopisov pozorovaný počas roku 2009 (reálne desaťročné výnosy sa v súčasnosti pohybujú okolo 1,5 %), čím sa automaticky vyvíja tlak na dlhodobé BEIR (tak spotové, ako aj forwardové). Tieto zaznamenané výkyvy reálnych výnosov sú výsledkom najmä technicko-trhových faktorov, hlavne z aspektu vývoja likvidity, a nie z hľadiska makroekonomických fundamentov². Posledné prieskumy inflačných očakávaní toto hodnotenie potvrdzujú.³

Ďalší dôkaz daného narušenia BEIR v rámci celého spektra splatností možno nájsť v dlhodobej štruktúre úrokových mier odvodených z infláciou indexovaných dlhopisov. Graf C vykresľuje dve dlhodobé forwardové miery odvodené z inflačne indexovaných dlhopisov, päťročnú úrokovú mieru o päť rokov a desaťročnú úrokovú mieru o desať rokov. Pri takýchto veľmi dlhých časových horizontoch by sa dalo predpokladať, že úroveň inflačných očakávaní obsiahnutých vo forwardových úrokových mierach bude v súlade s cieľom centrálnej banky udržiavať cenovú stabilitu. Čím je však časový horizont dlhší, tým je vyššia neistota (a aj riziko), takže obvykle sa s predlžovaním časového horizontu zvyšuje aj forwardová úroková miera. Kým predchádzajúce platilo v čase pred zintenzívnením turbulencií na finančných trhoch v jeseni 2008, po páde banky Lehman Brothers a v dôsledku nedostatku likvidity na trhu inflačne indexovaných

2 Na rozdiel od toho sa rozdiely medzi modelovanými a skutočnými hodnotami na jeseň roku 2008 pohybovali vo výrazne zápornej oblasti, čo odrážalo prudký nárast reálnych výnosov v dôsledku predaja infláciou indexovaných dlhopisov (začiatkom novembra 2008 dosiahli desaťročné reálne výnosy maximum na úrovni vyše 3 %), čo prispelo k zníženiu dlhodobých BEIR, a najmä zaznamenaných päťročných BEIR o päť rokov.

3 Pozri box s názvom Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009 v Mesačnom bulletin z novembra 2009.

produktov sa zvýšil dopyt po ochrane pred infláciou v okolí desaťročného benchmarkového horizontu, čo malo za následok, že päťročné forwardové úrokové miery o päť rokov sú vyššie ako desaťročné forwardové úrokové miery o desať rokov. A hoci v posledných mesiacoch sa rozpätie medzi týmito dvoma forwardovými úrokovými mierami do určitej miery normalizovalo, stále sa nachádza v zápornej oblasti, čo naznačuje, že situácia sa zatiaľ úplne neznorlizovala (graf D).

Čo sa týka budúceho vývoja, situácia v oblasti likvidity na trhu eurozóny s infláciou indexovanými produktmi sa v nasledujúcich mesiacoch môže ďalej zlepšiť. Po prakticky takmer nulovej ponuke infláciou indexovaných dlhopisov v prvom polroku 2009 sa vydávanie vládnych infláciou indexovaných dlhopisov obnovilo a očakáva sa, že v roku 2010 sa zintenzívni ešte viac. Navyše, ak by sa situácia v oblasti likvidity naďalej zlepšovala, volatilita BEIR by sa mala tiež znižovať. Aj napriek uvedenému treba poznamenať, že čas, kedy toto zlepšenie nastane, a spôsob, akým sa prejaví v rámci celej krivky BEIR, sú v tejto etape neisté. Preto možno naďalej očakávať, že BEIR budú vykazovať určitú mieru volatility, odrážajúcu najmä uvedené technické faktory.

Záverom možno zhrnúť, že sa nezdá, že by volatilita a nedávne vysoké úrovne dlhodobých forwardových rovnovážnych mier inflácie a infláciou indexovaných swapových úrokových mier odrážali výrazný posun v oblasti dlhodobých inflačných očakávaní. Skôr súvisia s technickými trhovými faktormi, najmä s pokračujúcou, ale zatiaľ neukončenou normalizáciou situácie v oblasti likvidity v rámci celého spektra splatnosti a nerovnováhou medzi ponukou a dopytom na trhu s infláciou indexovanými produktmi, najmä v desaťročnom časovom horizonte. Tieto ukazovatele však treba naďalej pozorne sledovať.

Graf D Spready medzi 10-ročnými infláciou viazanými swapmi o 10 rokov a 5-ročnými o 5 rokov

(v základných bodoch)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

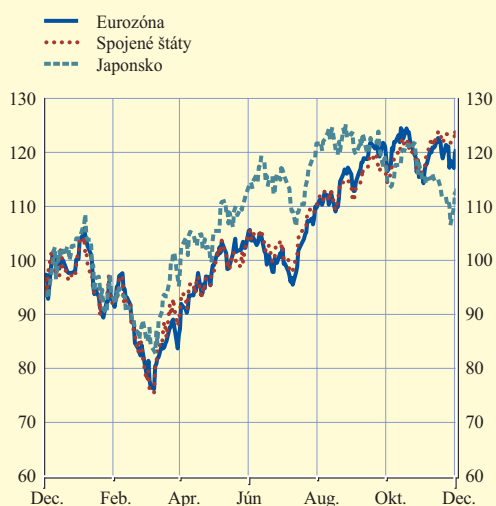
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Celkový trend rastu cien na akciových trhoch v eurozóne, ktorý sa začal v marci 2009, uprostred októbra oslabil. Zdá sa, že k najnovšiemu vývoju prispievali najmä obavy trhu vo vzťahu k intenzite oživenia a z krehkosti finančného sektora. Pokles neistoty na trhoch cenných papierov, meranej implikovanou volatilitou odvodenou od cien opcií, sa zastavil, pričom sa uvedený pokles zaznamenával počas väčšej časti roka. Neistota na trhoch cenných papierov ešte stále pretrváva, avšak na úrovni podstatne nižšej ako jej maximum zaznamenané počas turbulencií na finančných trhoch.

V eurozóne a v Spojených štátoch sa od konca augusta do 2. decembra ceny akcií vyjadrené indeksom Dow Jones EURO STOXX, resp. Standard & Poor's 500 zvýšili o približne 3,9 %, resp. 8,7 %. Vývoj v uplynulých mesiacoch naznačuje, že vzostupný trend, ktorý sa zaznamenal od marca 2009, sa v eurozóne zastavil úplne, a v Spojených štátoch bol už menej zreteľný. Napriek zverejneniu cel-

Graf 25 Burzové indexy

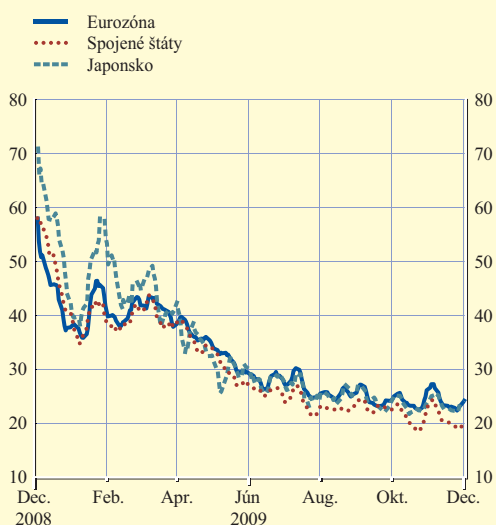
(index: 1. december 2008 = 100; denné údaje)



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.

Graf 26 Implikovaná burzová volatilita

(v % p. a.; päťdňový klzavý 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.

kovo priaznivých správ o makroekonomickom vývoji a pozitívnych správ o očakávaných výnosoch sa zdá, že hlavnými faktormi nedávneho vývoja akciových cien boli obavy trhu z miery zotavenia a zo stavu finančného sektora. Prítom sa ceny akcií v Japonsku merané indexom Nikkei 225 v rovnakom období prudko znížili, o 8,8 %.

Rastúci trend, ktorý sa zaznamenal vo vývoji cien akcií od marca tohto roku sa v uprostred októbra zastavil. Zvýšenie cien akcií od konca augusta do polovice októbra odrážalo zverejnenie lepších makroekonomických údajov ako sa očakávalo, ktoré potvrdili, že hospodárske oživenie sa už začalo. To si vyžiadalo revíziu vyhladok eurozóny a zvyšku sveta smerom nahor. Revízia hodnotení bankových sektorov eurozóny i Spojených štátov hlavnými účastníkmi na trhu nahor ešte viac zvýšila dôveru investorov. Do polovice októbra obavy trhu z toho, že vlády vo vyspelých ekonomikách stiahnu svoje podpory skôr, než sa čakalo, a zo stavu finančného sektora spôsobili výrazný pokles cien akcií a zvýšenie volatility v druhej polovici októbra na oboch stranách Atlantického oceánu. Tieto obavy boli čiastočne rozptýlené opätovnými uisteniami vedúcich predstaviteľov na summite G20 o ponechaní podpory na zotavenie hospodárstva. Vývoj v druhom polroku novembra, keď ceny akcií opäť poklesli, však ukázal, že obavy trhu zo stavu finančného sektora a neistota spojená s rýchlosťou zotavenia pretrvávajú.

Ku koncu novembra a po oznámení dubajskej štátnej holdingovej spoločnosti, že požiada o šesťmesačnú lehotu na ochranu svojho dlhu pred veriteľmi, ceny akcií poklesli. Účastníci trhu zjavne zdieľali názor, že tento vývoj odráža krehkosť súčasného hospodárskeho prostredia, ako aj vyberanie ziskov, a nie je len odrazom vystavenia eurozóny a Spojených štátov potenciálnemu riziku nesplatenia tohto dlhu.

Od konca augusta do polovice októbra naďalej pokračoval pokles volatility na akciových trhoch meraný implikovanou volatilitou odvodenou z opcií na akcie (graf 26), pričom dosahoval hodnoty v súlade s historickým priemerom

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suro- viny	Spotre- biteľské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníct- vo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	100,0	8,5	6,1	11,9	7,6	27,7	4,0	12,3	4,2	8,1	9,7
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Október 2009	-4,6	-2,9	-5,7	0,6	-1,4	-6,8	-2,6	-5,7	-10,7	-0,9	-7,4
November 2009	1,5	8,6	3,3	0,5	0,4	-0,9	2,6	3,3	2,1	1,1	0,5
31. august 2009 – 2. december 2009	3,9	15,4	4,4	8,8	5,1	-0,5	9,6	6,8	-5,5	7,7	-2,5

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

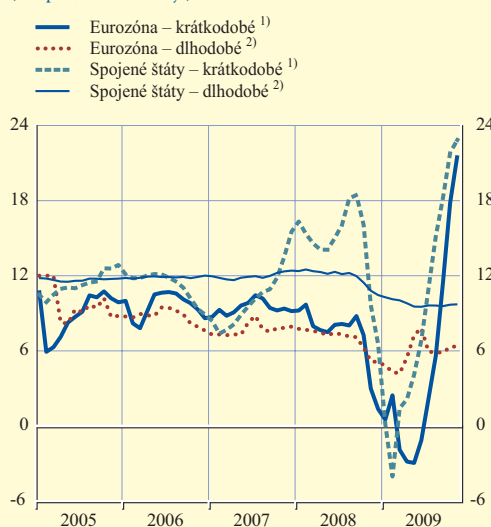
od roku 1999. Vývoj na akciových trhoch je však ešte stále ovplyvnený neistotou spojenou s pravdepodobným tempom zotavovania, a najmä so stavom bankového sektora, ktorého straty odhadované na nasledujúci rok sú podľa oznámenia Európskej komisie zo začiatku novembra značné.

Vývoj cien akcií počas uplynulých troch mesiacoch vykazoval rozdielne trendy v jednotlivých sektoroch tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Do polovice októbra bola nálada na akciových trhoch priaznivá a zaznamenali sa veľké výnosy tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Pozitívna nálada sa však od polovice októbra zmenila s tým, ako poklesli ceny akcií finančného sektora, ktorý už nedosahoval zisky ako predtým, a cien akcií nefinančného sektora, ktorý v Spojených štátoch dosahoval nižšie zisky a ktorého ceny akcií v eurozóne mierne poklesli. Pozitívny vývoj akciových cien nefinančného sektora však nebol počas uplynulých troch mesiacov rovnomerne rozložený v rámci čiastkových odvetví. Konkrétne ceny akcií za technologické a sieťové odvetvie eurozóny poklesli viac ako ceny akcií finančného sektora (tabuľka 3).

Pokiaľ ide o reálne výnosy podnikov zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500, mierne sa zlepšili vo všetkých sektoroch, i keď ostali aj naďalej záporné. Skutočné výnosy eurozóny zostali nezmenené, a sú tiež negatívne. Neďávne pozitívne makroekonomické správy sa odrazili vo vývoji očakávaných výnosov počas uplynulých troch mesiacov (graf 27). Došlo k revízii očakávaných krátkodobých výnosov v Spojených štátoch smerom nahor, z dôvodu

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).

lepších vyhládok očakávaných ziskov tak nefinančného, ako aj finančného sektora. Počas uplynulých troch mesiacov sa zlepšili aj krátkodobé očakávania výnosov v eurozóne. Dlhodobé očakávania ziskov spoločností eurozóny sa však v porovnaní so začiatkom tretieho štvrťroku 2009 nezmenili.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

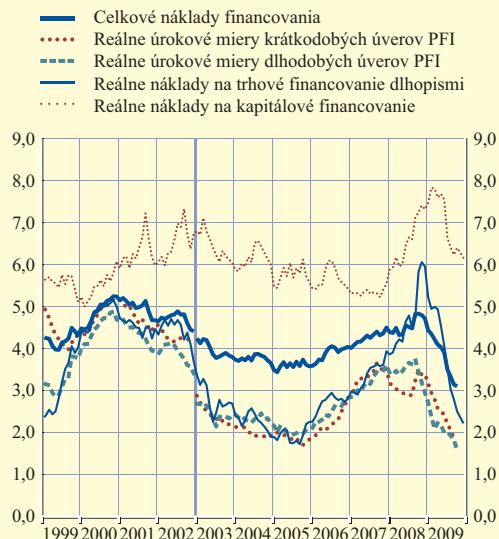
Priemerné reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny v treťom štvrťroku 2009 výrazne poklesli, čím pokračoval ich klesajúci trend, ktorý sa začal v štvrtom štvrťroku 2008. Toto ďalšie uvoľnenie finančných nákladov bolo spôsobené najmä výrazným poklesom nákladov na trhové zdroje financovania, a v menšej miere aj nižšími úrokovými mierami bankových úverov. V tomto kontexte pokračoval trend vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami, pričom podiel bankového financovania sa naďalej znižoval.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia⁵, poklesli v treťom štvrťroku 2009 na úroveň 3,1%, čo bolo o 75 základných bodov menej ako v druhom štvrťroku (graf 28). Počas tohto obdobia poklesli reálne hodnoty tak úrokových mier bankových úverov, ako aj náklady na trhové dlhové financovanie. Pokračujúci pokles bankových úrokových mier odrážal najmä pokračovanie postupného prenosu zmien kľúčových úrokových sadzieb ECB na individuálnych klientov bánk v eurozóne. Reálne krátkodobé úrokové miery PFI poklesli v treťom štvrťroku 2009 o 57 základných bodov, zatiaľ čo dlhodobé úrokové miery PFI poklesli o 19 základných bodov. Na druhej strane reálne náklady trhového kapitálového a dlhového financovania poklesli v tomto období o približne 130 základných bodov, čo bolo výsledkom zvyšovania dôvery investorov po zverejnení pozitívnych ekonomických správ. Z dlhodobej perspektívy úroveň celkových reálnych nákladov financovania nefinančných spoločností v eurozóne dosiahla najnižšiu úroveň zaznamenanú od roku 1999.

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.

⁵ Podrobnejšie informácie o výpočte reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sú uvedené v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)							Zmena v základných bodoch do októbra 2009 ¹⁾		
	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Sep.	2009 Okt.	2008 Júl	2009 Júl	2009 Sep.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	6,91	6,24	5,08	4,55	4,25	4,19	-255	-15	-6
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	6,34	5,38	4,03	3,64	3,36	3,33	-293	-23	-3
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,64	5,32	4,74	4,49	4,16	4,18	-135	-14	2
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,62	4,28	2,85	2,57	2,06	2,14	-330	-23	8
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,64	4,76	3,87	3,71	3,64	3,62	-193	-28	-2
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	5,03	3,26	1,63	1,22	0,77	0,74	-422	-24	-3
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	4,09	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	-322	-1	11
Výnosy 5-ročných vládnych dlhopisov	4,14	3,28	3,38	3,53	3,10	3,06	-155	-21	-4

Zdroj: ECB.

1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

V tabuľke 4 sú zachytené pohyby retailových úrokových mier bánk a trojmesačné úrokové miery peňažného trhu (EURIBOR), ako aj výnosov z dvoj- a sedemročných vládnych dlhopisov. 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. Keďže trhové úrokové miery sú ovplyvnené zmenami úrokových sadzieb ECB, je dôležité, aby rozhodnutia menovej politiky odrážali aj úrokové miery bankových úverov tak pre domácnosti, ako aj pre podniky. Ako vidno z tabuľky 4, úrokové miery nových bankových úverov nefinančným spoločnostiam s kratšími splatnosťami klesli od júna 2009 do septembra 2009 o 30 základných bodov v prípade malých úverov a o 50 základných bodov v prípade veľkých úverov. Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu poklesli v rovnakom čase o 45 základných bodov, čo odrážalo najmä ďalšiu normalizáciu podmienok na medzibankových trhoch. Prieskum úverovej aktivity bánk z októbra 2009⁶ potvrdil určité zlepšenia v prístupe bánk k trhovému financovaniu a v stave likvidity bánk, ktoré prispeli k zmierneniu úverových štandardov pre úvery podnikom.

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 minulosti⁷. Kým úrokové miery dlhodobých bankových úverov s nízkym objemom poklesli o viac ako 30 základných bodov, úrokové miery bankových úverov s objemom vyšším ako 1 mil. € klesli v treťom štvrtroku 2009 v priemere o menej ako 10 základných bodov.

V októbri 2009 pokračovala klesajúca tendencia bankových úrokových mier úverov nefinančným spoločnostiam, pričom pokles bol v niektorých prípadoch vyšší ako zníženie zodpovedajúcich trhových úrokových mier. Výrazný pokles reálnych nákladov na trhové dlhové financovanie odráža aj zužovanie spreadov podnikových dlhopisov vyjadrených rozdielom medzi výnosmi podni-

6 Podrobnejší opis výsledkov prieskumu úverovej aktivity bánk je v boxe Mesačného bulletinu ECB z novembra 2009.

7 Článok Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2009.

kových a vládnych dlhopisov. Tieto spready sa začali zužovať na začiatku roka 2009. V treťom štvrťroku 2009 poklesli v prípade všetkých ratingových tried a v októbri a novembri sa ďalej zužovali, pričom sa dostali späť na úrovne zaznamenané v auguste 2008 alebo tesne pod ne (t. j. krátko pred rozsiahlym rozšírením podnikových spreadov po zintenzívnení krízy). Počas tohto obdobia bol celkový pokles výraznejší v prípade dlhopisov s nižším ratingom, najmä špekulatívnych. Napríklad v čase od augusta 2008 do novembra 2009 spready vysoko výnosných dlhopisov eurozóny a dlhopisov s ratingom BBB sa zmenšili o 70 bazických bodov, zatiaľ čo spready dlhopisov s ratingom AA sa vrátili na úroveň podobnú ako v auguste 2008 (graf 29). Na tieto nedávne poklesy mohli mať vplyv faktory, ako sú vnímanie nižšieho rizika a neochota trhov podstupovať riziko.

FINANČNÉ TOKY

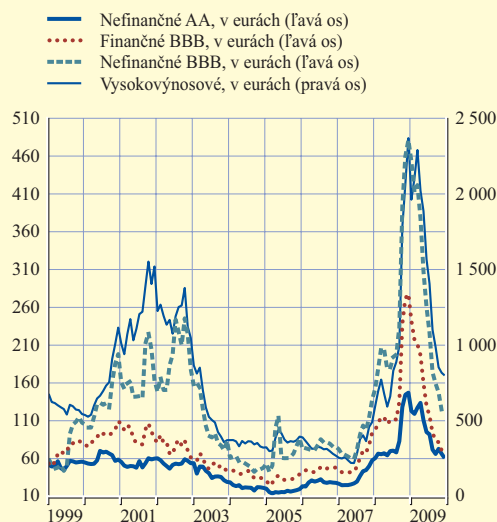
Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny poukazuje na prudký pokles v treťom štvrťroku 2009. Ročná miera zmeny výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne poklesla z -27,3 % v marci 2009 na -34,8 % v novembri 2009 (graf 30). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, súčasné trhové očakávania budúcich ziskov poukazujú na určité zlepšenie, i keď sa vo všeobecnosti očakáva, že rast výnosov na akciu nefinančných spoločností zostane v záporný až do polovice roku 2010.

Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) klesla v treťom štvrťroku 2009 na 0,7 % v porovnaní s 1,7 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 31). Tento pokles súvisel najmä s výrazným znížením príspevku úverov PFI, ktoré klesli v treťom štvrťroku takmer na nulu z 0,9 % v druhom štvrťroku, zatiaľ čo príspevok financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov a vydávanie kótovaných akcií poklesli len mierne, o 0,5 resp. 0,2 percentuálneho bodu.

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 druhý štvrťrok 2009. Po prvýkrát od polovice roku 2004 poklesol finančný deficit – najmä rozdiel medzi výdavkami na reálne a finančné investície a fi-

Graf 29 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

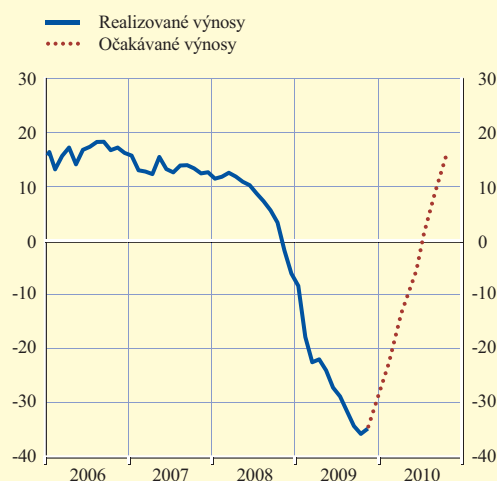
(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Spready nefinančných dlhopisov sú počítané voči výnosom vládnych dlhopisov AAA.

Graf 30 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

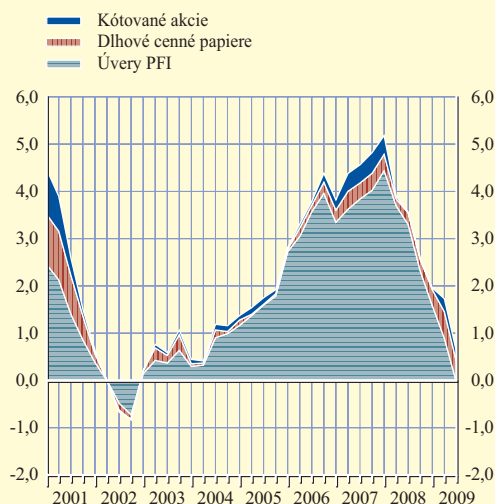
(v % p. a., mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočet ECB.

Graf 31 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností¹⁾

(medziročná percentuálna zmena)

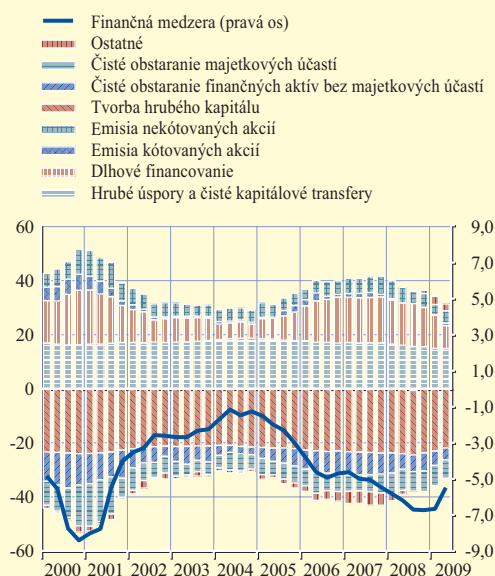


Zdroj: ECB.

1) Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi ročnou mierou rastu a deflátorom HDP.

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.

nančnými prostriedkami z vlastných a vonkajších zdrojov – až na 5,5 % celkovej pridanej hodnoty nefinančného sektora. Ako vyplýva z grafu, väčšina vlastných finančných prostriedkov a finančných prostriedkov z vonkajších zdrojov sa použila na financovanie reálnych investícií (tvorbu hrubého fixného kapitálu), kým finančné investície predstavovali menšiu časť. Čistá akvizícia finančných aktív vrátane majetkových účastí v druhom štvrťroku 2009 poklesla, keď nefinančné spoločnosti opäť znížili čistý nákup kótovaných akcií.

Rast bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa na konci tretieho štvrťroka 2009 dostal do záporných hodnôt a poklesol na -0,1 %, čo bol prvý ročný pokles od roku 1999, keď sa začali tieto údaje zaznamenávať (tabuľka 5). V októbri 2009 poklesla miera ročného rastu úverov nefinančným spoločnostiam na -1,2 %. Toto dlhodobé spomalenie je vo všeobecnosti v súlade s cyklickým vývojom a súvisí s obmedzením predchádzajúcich kapitálových výdavkov a pretrvávajúcej neistoty spojenej s hospodárskymi vyhliadkami. Zatiaľ čo pokles ročnej miery rastu pokračoval vo všetkých splatnostiach, obzvlášť výrazný bol v prípade úverov s kratšími splatnosťami. Napríklad ročné miery rastu úverov so splatnosťami do jedného roka, od jedného do piatich rokov a nad päť rokov dosiahli v októbri 2009 hodnoty -11,6 %, 0,9 %, resp. 3,8 %. Tento rozdielny vývoj môže sčasti svedčiť o preorientácii spoločností z krátkodobých na dlhodobé úvery.

Hoci, ako sa uvádza v prieskume úverovej aktivity bánk, spomalenie znižovania sprísňovania podmienok poskytovania úverov a úverových línií podnikom v treťom štvrťroku 2009 ďalej výrazne pokleslo, čím sa toto sprísňovanie takmer zastavilo, existujú empirické dôkazy o tom, že zmeny úverových štandardov ovplyvňujú dynamiku rastu úverov s oneskorením tri až štyri štvrťroky. Empirické dôkazy ďalej svedčia o tom, že úvery nefinančným spoločnostiam majú obvykle tendenciu oneskorevať sa v podstate o jeden hospodársky cyklus. Preto je pravdepodobné, že podnikové úvery zostanú po určitý čas tlmené aj po zmene vo vývoji hospo-

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)

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

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.

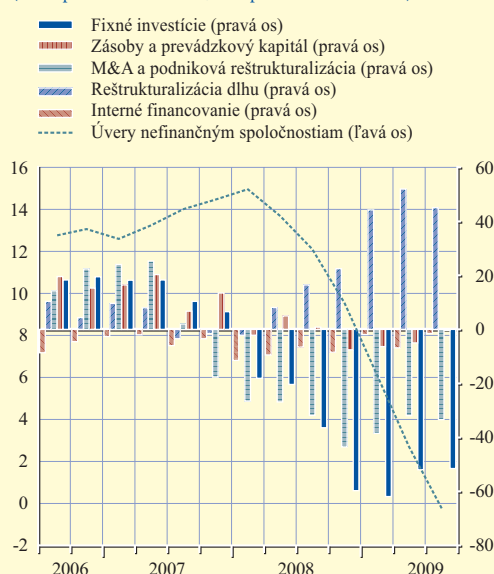
dárského cyklu, najmä v prostredí stále vysokej ekonomickej neistoty.

Z výsledkov prieskumu úverovej aktivity bánk vyplýva, že na dopyt po úveroch nefinančných spoločností mali negatívny vplyv faktory na strane dopytu, akými sú nižšie fixné investície a menšia aktivita v oblasti fúzií a akvizícií (graf 33). Najnovšie údaje, ktoré zozbierala ECB o úveroch nefinančných spoločností podľa klasifikácie odvetvových činností, taktiež poukazujú najmä na spomalenie rastu podnikových úverov spôsobené poklesom dopytu (box 5).

Keďže úverové toky nefinančným spoločnostiam sa v druhom polroku 2008 začali zmenšovať, firmy začali častejšie využívať trhové dlhové financovanie. Najnovšie údaje o vydávaní dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami svedčia o ďalšom zvýšení ročnej miery rastu, ktorá sa v treťom štvrťroku 2009 zvýšila na 9,0 %, keď na porovnanie v druhom štvrťroku dosiahla 7,2 %. Zdá sa, že úlohu pri zvýšenom vydávaní dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami mali dva faktory.

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 októbra 2009.

Po prvé, výraznejšie zlepšenie celkových nákladov na trhové dlhové financovanie v porovnaní s nákladmi na financovanie prostredníctvom bankových úverov od konca roku 2008 malo za následok, že prvý typ financovania bol vhodnejší, a po druhé, nefinančné spoločnosti (konkrétne veľké firmy) zrejme nahrádzali bankové financovanie trhovým, v dôsledku prísnych úverových podmienok bánk. Rovnako ako v prípade bankových úverov, aj vydávanie dlhových cenných papierov bolo výraznejšie pri dlhších splatnostiach, pričom ročná miera rastu na konci druhého štvrťroka dosiahla 23,1 %. Aktuálnejšie údaje z komerčných zdrojov hovoria o tom, že tieto emisie sa udržali na vysokých úrovniach aj v októbri a novembri, pričom osobitne vysoké boli objemy emisií nižšie úročených dlhopisov a dlhopisov spoločností z cyklických sektorov.

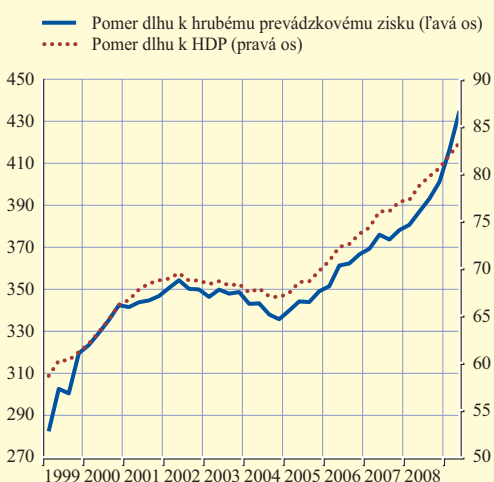
Ročná miera rastu kótovaných akcií vydávaných nefinančnými spoločnosťami sa v treťom štvrťroku 2009 zvýšila na úroveň 0,4 %, k čomu prispeli pozitívne výsledky na akciových trhoch.

FINANČNÁ POZÍCIA

Kombinácia miernych tokov financovania z vonkajších zdrojov a prepadu financovania z vlastných zdrojov mala za následok ďalšie zvýšenie koeficientov zadlženosti nefinančných spoločností vyjadrených HDP a hrubým prevádzkovým prebytkom, ktoré v druhom štvrťroku 2009 dosiahli rekordné maximá (graf 34). Úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v treťom štvrťroku 2009 naďalej klesalo, až dosiahlo úrovne, ktoré sa zaznamenali na konci roka 2006, odrážajúc tak výrazný pokles poskytovania úverov bankami a trhových úrokových sadzieb (graf 35). Celkovo vysoká úroveň zadlženosti a s tým spojeného úrokového zaťaženia signalizujú potrebu určitej reštrukturalizácie bilancie sektora nefinančných spoločností v nasledujúcich mesiacoch, čo by mohlo mať negatívny vplyv na hospodárske oživenie. Značný objem financovania sektora nefinančných spoločností z cudzích zdrojov by mohol vysvetľovať zvýšený počet skutočných a očakávaných prípadov nesplácania úverov.

Graf 34 Pomer dlhu nefinančných spoločností

(v %)

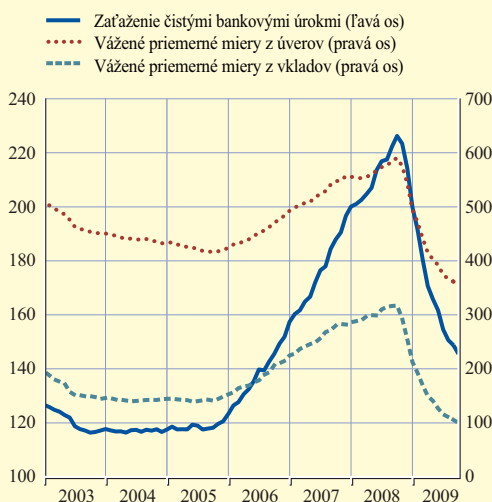


Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Dlh je vykazovaný podľa štvrťročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa úvery, emitované dlhopisy a rezervy na zamestnanecké dôchodky. Údaje do druhého štvrťroka 2009.

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.

VÝVOJ ÚVEROV PEŇAŽNÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM

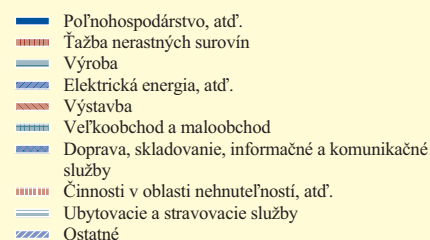
ECB ako súčasť svojej menovej štatistiky pravidelne uverejňuje mesačné súhrny úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) nefinančným spoločnostiam (NS). V roku 2009 ECB po prvýkrát zostavila štvrtročné odhady za eurozónu s členením úverov PFI nefinančným spoločnostiam podľa činností stanovených podľa klasifikácie NACE.^{1,2} Tento nový súbor štatistík pomáha lepšie chápať vývoj v oblasti úverov podnikom v eurozóne v poslednom období a posudzovať ich vplyv na menovú politiku. Podrobnejšie údaje o úveroch môžu poskytnúť konkrétny obraz o vývoji úverov v jednotlivých odvetviach v poslednom období.

Úvery NS sú rozdelené do desiatich hlavných skupín podľa odvetví, ktoré sú znázornené v grafe A. Tieto štatistiky treba interpretovať s určitou opatrnosťou. Kým štatistiky ECB agregovaných úverov PFI nefinančným spoločnostiam sú v eurozóne harmonizované, ich členenie podľa odvetví vychádza z údajov dostupných na vnútroštátnej úrovni (napr. úverové registre a prieskumy), ktoré nie sú v plnom rozsahu harmonizované a sčasti sú len odhadnuté. Rozsah a úroveň členenia sa v jednotlivých krajinách môže líšiť.

Okrem toho NS podľa členenia nezahŕňajú spoločnosti nezapísané v obchodnom registri, ako sú napríklad majitelia malých obchodov alebo lekári. Okrem toho úvery môžu byť kontrahované útvarmi v rámci inštitúcií, ktoré často prevádzkujú malé výrobné jednotky zaoberajúce sa odlišnými činnosťami z hľadiska klasifikácie NACE. To znamená, že nové členenie úverov nie je priamo porovnateľné s ostatnými štatistikami, ktoré vychádzajú výlučne z klasifikácie NACE, ako je napríklad pridaná hodnota alebo zamestnanosť podľa ekonomických činností.

Graf A Podiel úverov PFI nefinančným spoločnostiam vo vybraných odvetviach

(percentuálne podiely)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Nesplatené objemy za štvrtý štvrťrok 2007. Členenie podľa NACE Rev. 2. Poľnohospodárstvo, atď. zahŕňa lesníctvo a rybolov; elektrická energia, atď., zahŕňa zásobovanie plynom a parou, klimatizáciu, ako aj zásobovanie vodou, odvod odpadových vôd, odvoz odpadov a činnosti súvisiace s čistením odpadových vôd; veľkoobchod a maloobchod zahŕňajú aj opravu motorových vozidiel a motocyklov; činnosti v oblasti nehnuteľností zahŕňajú odborné, vedecké a technické činnosti, ako aj administratívne a podporné činnosti; ostatné sa týka všetkých zostávajúcich činností, okrem finančných a poisťovacích činností, ako aj verejnej správy a obrany.

1 NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) Rev. 2 je štatistická klasifikácia ekonomických činností v Európskom spoločenstve. Túto klasifikáciu uplatňujú všetky členské štáty na účely rôznych štatistík. Bližšie informácie sú na stránke http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction.

2 Údaje sa týkajú nesplatených objemov ku koncu štvrťroka a sú k dispozícii od prvého štvrťroka 2003.

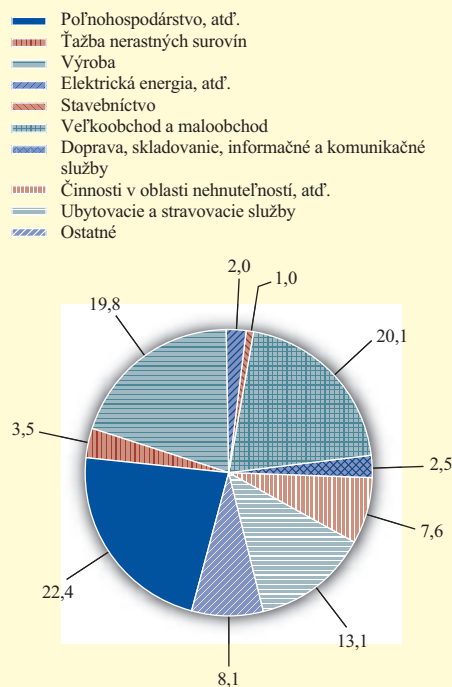
Graf A ukazuje, že v roku 2007³ predstavovali úvery súvisiace s aktivitami v sektore nehnuteľností (t. j. prenájom nehnuteľností na komerčné účely, a pod.) najväčšiu časť úverov PFI nefinančným spoločnostiam; za nimi nasledovali výroba, obchod, stavebníctvo a doprava a informácie. Významná časť úverov PFI nefinančným spoločnostiam bola poskytnutá odvetviam označených v grafe ako „ostatné“.⁴ Pokiaľ ide o podiely odvetví na hrubej pridanej hodnote, činnosti v oblasti nehnuteľností a súvisiace činnosti a stavebníctvo majú nižšiu váhu v porovnaní s ich podielom na celkových úveroch NS, kým napríklad výroba má váhu relatívne vysokú (graf B).

Od začiatku finančnej krízy možno pozorovať celkový pokles ročných mier rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam vo všetkých odvetviach, najmä po zintenzívnení krízy koncom roka 2008 (graf C). Kým v sektore výroby, ako aj v obchode a doprave sa ročná miera rastu úverov NS udržala stabilná až do druhého polroka 2008, v sektore nehnuteľností a v stavebníctve poklesla už v prvom polroku 2008. Celkový pokles ročných mier rastu v oblasti poskytovania úverov odrážal ešte výraznejší pokles ročných mier rastu pridanej hodnoty príslušných odvetví (graf D). To poukazuje na spomalenie spôsobené najmä poklesom dopytu po poskytovaní úverov spoločnostiam počas obdobia turbulencií na peňažných trhoch.⁵

V čase pred vypuknutím krízy sa zreteľne črtali niektoré vývojové trendy. Najmä v odvetviach súvisiacich so stavebníctvom (služby v oblasti nehnuteľností a stavebné činnosti) sa dosiahli miery rastu úverov podobné ako v roku 2006, čo bolo odrazom boomu v oblasti bývania vo vybraných krajinách eurózy. Preto sa prasknutie bubliny v oblasti bývania v týchto krajinách odráža nielen stlmením poskytovania úverov domácnostiam, ale toto prasknutie prispelo aj k výraznému spomaleniu poskytovania úverov realitným spoločnostiam. Aj napriek tomu, hoci niektoré odvetvia, napr. priemyselná výroba, doprava a informácie, ako aj stavebníctvo zaznamenali pokles objemu úverov v prvom polroku 2009, celková miera rastu úverov NS na činnosti v oblasti nehnuteľností zostala naďalej kladná.

Graf B Podiely hrubej pridanej hodnoty vo vybraných odvetviach

(percentuálne podiely)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V bežných cenách roku 2007. Členenie podľa NACE Rev. 1.1. „Činnosti v oblasti nehnuteľností, prenájmu a podnikateľských činností“ sú upravené o dopočet imputovaného nájomného za nehnuteľnosti obývané vlastníkmi (ktoré sú k dispozícii len za obmedzený počet krajín). Poľnohospodárstvo, atď., zahŕňa lesníctvo a rybolov; veľkoobchod a maloobchod zahŕňa aj opravu motorových vozidiel, motocyklov a spotrebného tovaru pre domácnosti; ostatné sa týka všetkých zostávajúcich činností, okrem finančných a poisťovacích činností, ako aj verejnej správy a obrany.

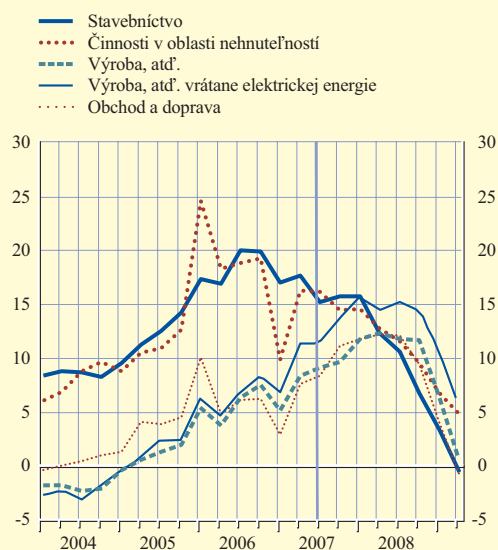
³ Je to posledný rok, za ktorý je k dispozícii podrobné členenie údajov o pridanej hodnote v hrubom vyjadrení podľa ekonomických činností. Údaje o úveroch do polovice roka 2009 vykazujú podobné podiely jednotlivých odvetví ako v roku 2007.

⁴ Táto kategória zahŕňa všetky zostávajúce činnosti s výnimkou finančných a poisťovacích činností, ako aj verejnú správu a obranu, pretože tieto spoločnosti nepatria do sektora nefinančných spoločností.

⁵ Podrobnejšia analýza je v boxe A comparison of the current recession in the euro area economy and its main branches with past periods of recession v Mesačnom bulletin z apríla 2009.

Graf C Rast úverov PFI nefinančným spoločnostiam vo vybraných odvetviach

(ročné percentuálne zmeny)

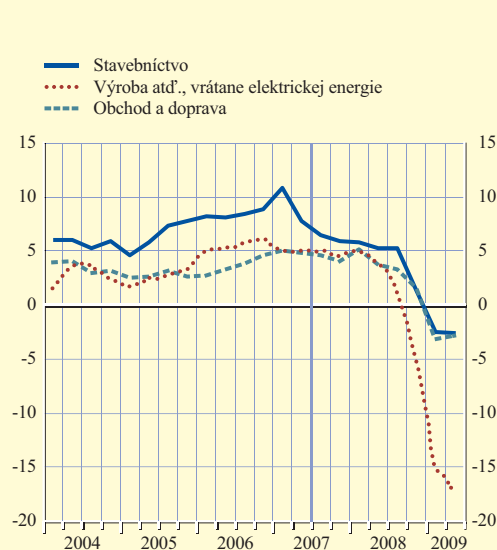


Zdroj: ECB.

Poznámka: Činnosti v oblasti nehnuteľností zahŕňajú odborné, vedecké a technické činnosti, ako aj administratívne a podporné činnosti; výroba, atď., zahŕňa hlbinnú a povrchovú ťažbu; výroba, atď., vrátane elektrickej energie zahŕňa aj zásobovanie plynom a parou, klimatizáciu, ako aj zásobovanie vodou, odvod odpadových vôd, odvoz odpadov a činnosti súvisiace s čistením odpadových vôd; obchod a doprava zahŕňajú aj veľkoobchod a maloobchod, opravu motorových vozidiel a motocyklov, ako aj dopravu, skladovanie a informačné a komunikačné služby.

Graf D Rast pridanej hodnoty vo vybraných odvetviach

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V bežných cenách. Výroba, atď., vrátane elektrickej energie zahŕňa zásobovanie plynom a parou, klimatizáciu, ako aj zásobovanie vodou, odvod odpadových vôd, odvoz odpadov a činnosti súvisiace s čistením odpadových vôd; obchod a doprava zahŕňajú aj veľkoobchod a maloobchod, opravu motorových vozidiel, motocyklov a spotrebného tovaru, ako aj dopravu, skladovanie a komunikačné služby.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V treťom štvrtroku 2009 sa podmienky financovania domácnosti vyznačovali ďalším zlepšením spojeným s miernym poklesom úrokových mier bankových úverov a ďalším zmierením sprísňovania podmienok poskytovania úverov. Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v treťom štvrtroku stabilizovala, po obnovení krátkodobej dynamiky podporovanej trvalými mesačnými kladnými tokmi úverov na nákup nehnuteľností na bývanie. Úroveň zadlženosti domácnosti zostala zhruba nezmenená, kým ich úrokové zataženie naďalej klesalo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Prestup predchádzajúcich znížení úrokových sadzieb ECB do poklesu úrokových sadzieb na peňažných trhoch a výnosov dlhopisov viedol k ďalšiemu poklesu úrokových mier PFI úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie v treťom štvrtroku 2009 (graf 36). Tento pokles bol menší ako v predchádzajúcom štvrtroku, pričom najzreteľnejší bol v prípade úverov s pohyblivou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie sadzby do jedného roka. V septembri dosiahli sadzby týchto úverov nové minimum na úrovni približne 300 bázických bodov, pričom predchádzajúce maximum sa zaznamenalo v októbri 2008. V dôsledku toho sa časová štruktúra úrokových mier úverov na nákup nehnuteľností na bývanie naďalej vyznačovala výrazným kladným spreadom medzi úrokovými mierami úverov s dlhými počiatočnými dobami fixácie (t. j. nad päť rokov) a krátkymi počiatočnými dobami fixácie (t. j. do jedného roka), čo v prípade nových úverov znamenalo,

že proces orientácie na úvery s kratšími počiatocnými dobami fixácie pokračoval.

V treťom štvrťroku 2009 naďalej klesali úrokové miery PFI na spotrebiteľské úvery s najdlhšími počiatocnými dobami fixácie (t. j. viac ako päť rokov). Naopak, krátkodobé úrokové sadzby (t. j. úrokové sadzby úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou a počiatocnou dobou fixácie do jedného roka) prestali klesať a v priemere sa zvýšili. Úrokové miery úverov s počiatocnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov sa tiež zvýšili, ale zostali na úrovni nižšej ako ostatné druhy úverov s ostatnými dĺžkami počiatocnej doby fixácie.

Spready medzi úrokovými mierami nových úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a porovnateľnými úrokovými mierami sa mierne zvýšili na priemernú úroveň, ktorú dosiahli v treťom štvrťroku, tak pri krátkodobých, ako aj dlhodobých mierach. V prípade spotrebiteľských úverov sa spready krátkodobých úrokových sadzieb v treťom štvrťroku výrazne zvýšili, kým dlhodobé úrokové miery sa mierne zvýšili.

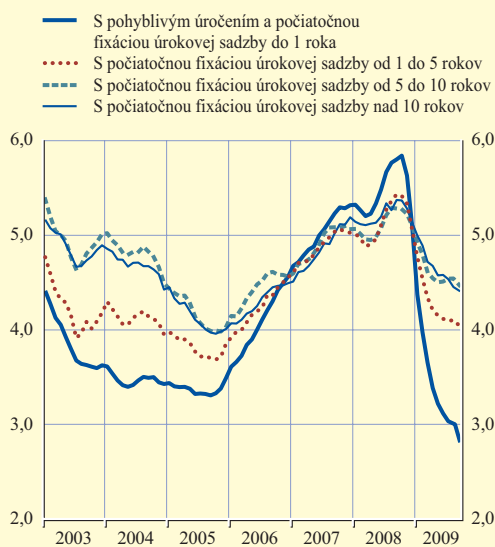
Výsledky z prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra 2009 naznačujú, že čisté percento bánk, ktoré nahlásili sprísnenie pravidiel poskytovania úverov v treťom štvrťroku opäť pokleslo tak pri úveroch na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, ako aj pokiaľ ide o spotrebiteľské a ostatné úvery. Očakávania týkajúce sa celkovej hospodárskej aktivity, vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a menej negatívne hodnotenie rizika spojeného s ich požadovaným zabezpečením boli aj naďalej hlavnými faktormi, ktoré k tomuto poklesu prispeli. Pokiaľ ide o úvery na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, ústup od prísnych pravidiel poskytovania úverov sa realizoval prostredníctvom nižších marží (tak pri úveroch s priemerným rizikom, ako aj pri rizikovejších úveroch) a ústup od prísnych necenových podmienok sa v podstate nezmenil. Znížili sa aj marže v prípade spotrebiteľských a ostatných úverov, i keď v menšej miere ako pri rizikovejších úveroch. Napokon, podľa hodnotenia bánk, čistý dopyt po úveroch na nákup nehnuteľnosti na bývanie sa v treťom štvrťroku naďalej zvyšoval, pričom sa v predchádzajúcom štvrťroku dostal do kladných hodnôt, zatiaľ čo čistý dopyt po spotrebiteľských a ostatných úveroch naďalej klesal, ale v menšej miere.

FINANČNÉ TOKY

V druhom štvrťroku 2009 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov eurozóny) naďalej klesala ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam, až dosiahla úroveň 2,6 %, t. j. išlo o pokles z 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná miera rastu úverov domácnostiam poskytnutých sektorom nepeňažných finančných inštitúcií zostala na vysokej úrovni 13,9 %, aj napriek miernemu spomaleniu. Tento vývoj však vo veľkej miere neodráža nové úvery poskytované nepeňažnými finančnými inštitúciami, ale skôr vplyv sekuritizácie formou skutočného predaja (pri ktorej sú úvery vylúčené z vykazovania a preto sa neuvádzajú v bilanciách PFI, ale následne sú zaznamenané ako úvery od OFS), ktorá bola v štvrtom štvrťroku 2008 obzvlášť výrazná, a tým naďalej ovplyvňuje ročnú mieru rastu týchto úverov. Údaje o úveroch PFI a seku-

Graf 36 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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



Zdroj: ECB.

ritizácii naznačujú, že klesajúci trend ročnej miery rastu celkového objemu úverov domácnostiam pokračoval aj v treťom štvrťroku 2009 (graf 37), aj keď ich mesačné toky boli na konci tretieho štvrťroku výrazné.

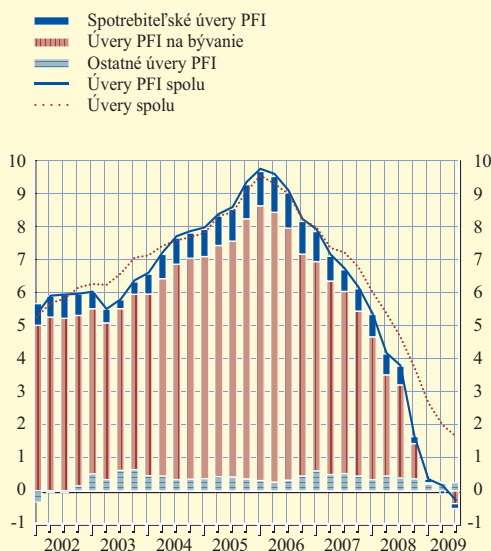
V októbri bola ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam na úrovni -0,1 %, teda v porovnaní s priemerom v treťom štvrťroku ostala nezmenená. Krátkodobá dynamika meraná annualizovanými trojmesačnými mierami rastu sa počas tretieho štvrťroku značne zlepšila, pričom miera rastu sa v októbri zvýšila na 2,6 %. Odráža to pozitívne mesačné toky úverov domácnostiam zaznamenané od mája 2009, čo podporuje názor, že predchádzajúci klesajúci trend ročnej miery rastu sa čoskoro skončí.

Zdá sa, že nedávne pozitívne toky úverov PFI a stabilizácia ročnej miery rastu sú v súlade s podobnými situáciami v minulosti, kedy úvery domácnostiam na začiatku hospodárskeho cyklu rástli. Tieto zlepšenia však môžu zatiaľ zostať mierne, pretože trh s nehnuteľnosťami na bývanie a hospodársku aktivitu naďalej sprevádza značná neistota a úroveň zadlženosti domácností zostala v porovnaní s predchádzajúcimi cyklami relatívne vysoká.

V prípade úverov PFI domácnostiam sa ročná miera rastu úverov na kúpu nehnuteľností v októbri zvýšila na -0,2 % z úrovne 0,6 % zaznamenatej v septembri (a v priemere o -0,3 % v treťom štvrťroku), odrážajúc tak najvýraznejší mesačný prílev od zintenzívnenia nepokojov na finančných trhoch v septembri 2008. Objem spotrebiteľských úverov sa naďalej znižoval s ročnou mierou

Graf 37 Úvery domácnostiam spolu

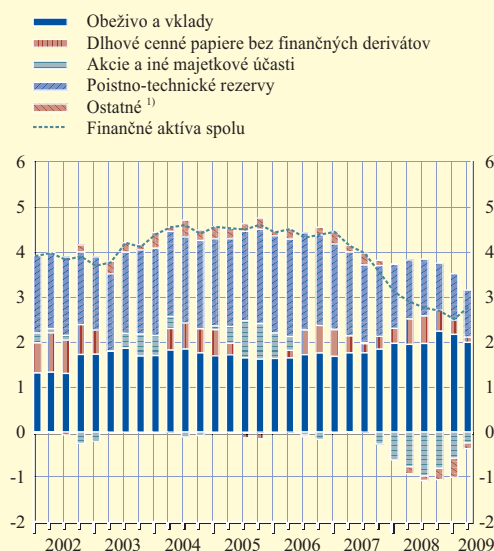
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)



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

rastu -1,3 % zaznamenanou v októbri, t. j. išlo o pokles z -1,0 % v treťom štvrťroku, kým ročná miera rastu ostatných úverov sa mierne zvýšila a v októbri dosiahla 1,6 % v porovnaní s 1,4 % v treťom štvrťroku.

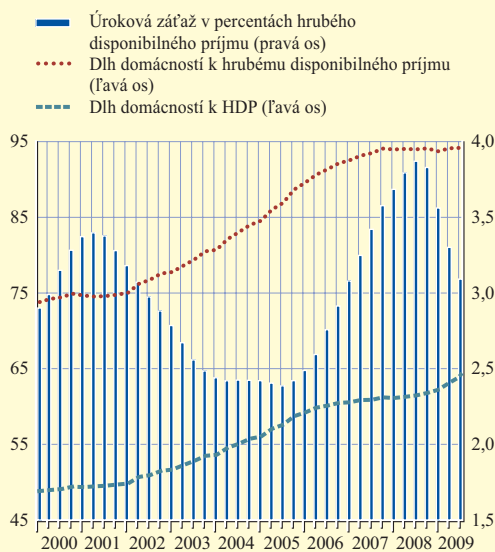
Pokiaľ ide o stranu aktív bilancie sektora domácností eurozóny zaznamenanú v účtoch eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšila na 2,8 % (nárast z 2,5 % v prvom štvrťroku), pričom ide o prvé zvýšenie zaznamenané od začiatku roka 2007 (graf 38). Investície domácností do vkladov naďalej predstavovali najväčší pozitívny príspevok, ale tento príspevok mierne poklesol, keď sa akumulácia krátkodobých vkladov domácností spomalila v období strmej výnosovej krivky. Nárast ročnej miery rastu celkových investícií v druhom štvrťroku zaznamenaný v tejto súvislosti bol najmä výsledkom menej negatívnych príspevkov držby akcií a ostatných majetkových účastí, zlepšenia situácie na akciových trhoch a poklesu neochoty podstupovať riziko.

FINANČNÁ POZÍCIA

Naďalej tlmený vývoj čerpania úverov domácnosťami viedol v posledných štvrťrokoch k stabilizácii zadlženosti domácností. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k disponibilnému príjmu, ktorý bol od konca roku 2007 na úrovni blízko 94 %, ostal blízko tejto úrovne aj v treťom štvrťroku na 2009 (graf 39). Naopak sa odhaduje, že pomer dlhu k HDP sa v treťom štvrťroku opäť o niečo zvýšil, čo odráža skutočnosť, že celková hospodárska aktivita vykazuje výrazne cyklickejší vývoj ako príjem domácností. Predpokladá sa však, že úrokové zaťaženie sektora domácností v treťom štvrťroku ďalej pokleslo na úroveň 3,1 % disponibilného príjmu, t. j. išlo o pokles z hodnoty 3,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Pomer dlhu k príjmu zostal stabilný, čo 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 sa ročná miera inflácie HICP v novembri zvýšila z októbrových -0,1 % na 0,6 %. Inflácia sa podľa očakávaní po piatich mesiacoch vrátila do pozitívneho pásma. Pod nárast celkovej inflácie HICP v posledných mesiacoch sa podpísali predovšetkým bazické efekty vyvolané poklesom globálnych cien komodít v druhej polovici roka 2008. Inflácia by mala v najbližších mesiacoch najmä v súvislosti s bazickými efektmi ďalej rásť. V strednodobom horizonte sa očakáva mierna inflácia, pričom celkový vývoj cien, nákladov a miezd bude v dôsledku pomalého oživovania dopytu v eurozóne a vo svete naďalej tlmený. Projekcie odborníkov Euro systému z decembra 2009 predpovedajú ročnú mieru inflácie HICP v eurozóne na úrovni 0,3 % v roku 2009, od 0,9 % do 1,7 % v roku 2010 a od 0,8 % do 2,0 % v roku 2011. Riziká ohrozujúce perspektívy vývoja inflácie zostávajú vo všeobecnosti vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne sa v novembri dostala do pozitívneho pásma. Tomuto vývoju predchádzalo päť mesiacov zápornej inflácie, ktorá v júli 2009 dosiahla rekordne nízku úroveň -0,7 %. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v novembri zvýšila z októbrových -0,1 % na 0,6 %. Oficiálne odhady podielov jednotlivých zložiek HICP za november zatiaľ neboli zverejnené, dostupné údaje však nasvedčujú, že podobne ako v októbri, aj novembrovú infláciu výrazne ovplyvnil silný bazický efekt energetickej zložky vyvolaný poklesom globálnych cien ropy pred 12 mesiacmi. Záporná miera inflácie zaznamenaná od júna do októbra 2009 bola do veľkej miery očakávaná a spôsobil ju predovšetkým príspevok energetickej zložky HICP (tabuľka 6 a graf 40).

Sektorový pohľad na vývoj indexu HICP odhalí, že medziročná zmena energetickej zložky HICP sa v októbri 2009 (posledný mesiac, za ktorý sú dostupné sektorové údaje) zvýšila na -8,5 %, v porovnaní s júlovými -14,4 %. Od augusta bol celkový rastúci trend ročnej miery zmeny energetickej zložky HICP spôsobený predovšetkým tlakom bazických efektov vyvolaných poklesom cien ropy v druhom polroku 2008. Pod volatilitu energetických položiek HICP pozorovanú v posledných mesiacoch sa podpísala najmä súčinnosť týchto bazických efektov a aktuálneho vývoja cien ropy. Nárast ročnej miery zmeny cien energií v rámci HICP od augusta 2009 spôsobil rýchlejšie tempo

Tabuľka 6 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2007	2008	2009 Jún	2009 Júl	2009 Aug.	2009 Sep.	2009 Okt.	2009 Nov.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,1	3,3	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6
Energie	2,6	10,3	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	.
Nespracované potraviny	3,0	3,5	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	.
Spracované potraviny	2,8	6,1	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3	.
Priemyselné tovary bez energií	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	.
Služby	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,7	6,1	-6,5	-8,4	-7,5	-7,6	-6,7	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1
Ceny neenergetických komodít	7,5	2,0	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1	.

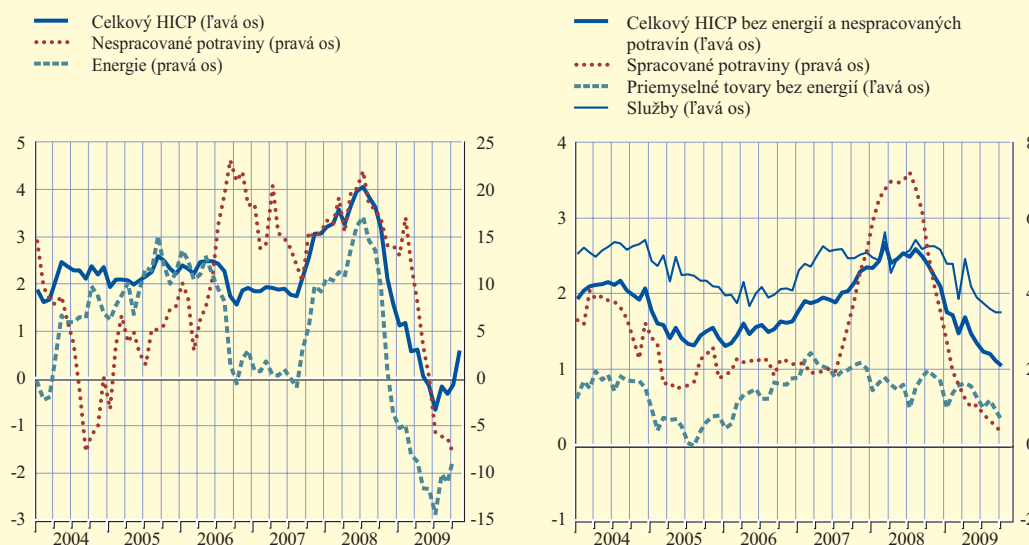
Zdroj: Eurostat, ECB a výpočty ECB vychádzajúce z údajov Thomson Financial Datastream.

Poznámka: Index cien neenergetických komodít je vážený v závislosti od štruktúry dovozu eurozóny v rokoch 2004 až 2006.

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

Graf 40 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

rastu cien energií z ropných zdrojov (napríklad benzínu, nafty a vykurovacieho oleja) a pomalšie tempo rastu neropných energetických položiek HICP (napríklad elektriny a plynu), ktoré na vývoj cien ropy reagujú oneskorene. Najnovší vývoj cien ropy a tlak základných efektov by mali v najbližších mesiacoch spôsobiť rast medziročnej miery zmeny energetickej zložky HICP.

Inflácia cien potravín v posledných mesiacoch klesala z rekordne vysokej úrovne 6,1 % zaznamenatej v polovici roka 2008 na -0,4 % v októbri 2009, čo predstavuje najnižšiu úroveň od začiatku merania tohto ukazovateľa v roku 1990 (tabuľka 5.1 v časti Štatistika eurozóny). Pokles inflácie cien potravín bol spôsobený predovšetkým prenosom poklesov cien komodít v minulosti na spotrebiteľa, a tiež silnou konkurenciou v maloobchodnom predaji potravín spôsobenou nízkym dopytom zo strany spotrebiteľov. Do júla 2009 boli navyše zaznamenávané aj výrazné tlaky na pokles inflácie cien potravín vyvolané základnými efektmi, neskôr však bol ich vplyv relatívne neutrálny. Ročná miera zmeny zložky nespracovaných potravín HICP eurozóny predstavovala v októbri -1,6 %, čo znamenalo zápornú medziročnú zmenu štvrtý mesiac za sebou. Tieto výrazné poklesy neboli spôsobené iba vývojom poveternostných podmienok v položkách ovocie a zelenina, ale predovšetkým pomalším medziročným tempom rastu cien mäsa v dôsledku obratu minuloročných šokov cien potravín na globálnych trhoch. Ročná miera zmeny cien spracovaných potravín v posledných mesiacoch tiež nasledovala klesajúci trend nastúpený v polovici roka 2008. Tento pokles, ktorý stlačil infláciu cien spracovaných potravín na októbrových 0,3 %, odzrkadľoval nižšie ročné miery zmeny väčšiny položiek, no predovšetkým tých, ktoré sú závislé od vývoja cien komodít, ako napríklad obilniny, mliečne výrobky a oleje. Ročná inflácia cien potravín by mala v najbližších mesiacoch dosiahnuť svoje dno a opäť začať rásť, k čomu prispievajú aj základné efekty.

Vývoj inflácie HICP bez potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, zaznamenával v posledných dvoch rokoch mierny pohyb smerom nadol. Prispel k tomu vývoj cien v jeho

dvoch zložkách – neenergetických priemyselných tovaroch a službách, ktoré do veľkej miery závisia od domácich faktorov, akými sú napríklad mzdy a ziskové marže (pozri box „Recent trends in the HICP excluding food and energy“ v Mesačnom bulletin z októbra 2009). Miera inflácie tohto agregátu v októbri 2009 predstavovala 1,2 %, v porovnaní s priemerom 1,6 % v prvej polovici toho istého roka.

Pokles medziročného tempa rastu cien neenergetických priemyselných tovarov, zaznamenaný od začiatku roka 2008, sa v letných mesiacoch ešte zrýchlil. V októbri 2009 inflácia neenergetických priemyselných tovarov predstavovala 0,3 %, v porovnaní s priemerom 0,7 % za prvý polrok. Zatiaľ čo v minulosti pokles miery inflácie tejto zložky HICP spôsobil predovšetkým vývoj cien tovarov dlhodobej spotreby, posledný pokles možno pripísať viacerým položkám. V dôsledku klesajúcich cien automobilov inflácia tovarov dlhodobej spotreby dosiahla v septembri a októbri 2009 rekordne nízku úroveň -1,0 %. Vývoj cien automobilov v eurozóne zrejme výrazne ovplyvnilo hospodárske spomalenie, ktoré prinútilo predajcov automobilov stimulovať slabý dopyt na strane spotrebiteľov vysokými zľavami. Rastúci trend inflácie v zložke tovarov krátkodobej spotreby sa v druhom štvrtroku 2009 po viac ako troch rokoch zastavil a táto zložka odvtedy klesá. Príčinou tohto vývoja bol zrejme slabý dopyt, keďže pokles zaznamenala väčšina položiek v tejto zložke. Inflácia v zložke tovarov krátkodobej spotreby však v októbri 2009 predstavovala 1,6 % a dosiahla teda podstatne vyššiu mieru ako inflácia v zložkách tovarov dlhodobej a strednodobej spotreby. Medziročná zmena ceny v zložke tovarov strednodobej spotreby sa v poslednom období znižovala, hoci v dôsledku sezónnych výpredajov textilu bola relatívne volatilná. Ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov by sa mala aj v najbližších mesiacoch znižovať a minimálne počas obdobia zimných výpredajov na začiatku roka 2010 by sa mohla dostať do záporného pásma, nakoľko ročná miera zmeny dovozných a výrobných cien spotrebiteľských tovarov (bez potravín a tabaku) zaznamenala výrazný pokles. Dopyt a vplyv podnikov na tvorbu cien by sa nemali v najbližšej budúcnosti zvyšovať a v súvislosti so zhoršujúcimi sa podmienkami na trhu práce sa neočakáva žiadny výrazný tlak mzdového vývoja na náklady.

Po poklese v prvom polroku 2009 bola inflácia cien služieb v posledných mesiacoch relatívne stabilná, pričom v jej hlavných zložkách boli zaznamenané iba mierne zmeny. V októbri 2009 predstavovala 1,8 % a v porovnaní s priemerom za tretí štvrtrok 2009 sa nezmenila. Ceny služieb ovplyvňovali v posledných dvoch rokoch najmä rekreačné a osobné služby a v menšej miere aj prepravné služby (tabuľka 5.1 v časti Štatistika eurozóny). Príspevky oboch zložiek dosiahli rekordné maximum približne v polovici roka 2008 a odvtedy nepretržite klesajú. Tento klesajúci trend sa však v posledných mesiacoch spomalil. Pokles ročnej miery zmeny zložky rekreačné a osobné služby spôsobili najmä znižujúce sa príspevky položiek reštaurácie a kaviarne, dovolenkové zájazdy a ubytovacie služby a príspevok tejto zložky bol v posledných piatich mesiacoch záporný. Výrazné hospodárske spomalenie sa zrejme podpísalo pod nižšie výdavky na menej dôležitú spotrebu. Následný slabý dopyt po takýchto službách mohol prinútiť podniky preniesť nižšie vstupné náklady na spotrebiteľa, predovšetkým tie, ktoré súviseli s cenami energií a potravín. Klesajúci príspevok zložky prepravných služieb bol naďalej takmer výlučne spôsobený vývojom položky osobnej leteckej prepravy indexu HICP v dôsledku nižšieho dopytu po službách leteckej prepravy na pracovné cesty a dovolenky. Naopak negatívny príspevok komunikačných služieb, zaznamenaný počas dlhého obdobia, sa zmiernil, nakoľko ročná miera zmeny v tejto zložke boli výrazne menej záporné. V dôsledku tlmeného vývoja spotreby môžeme očakávať, že vývoj cien menej dôležitých služieb bude v najbližších mesiacoch vyvíjať tlak na pokles inflácie cien služieb ako celku.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

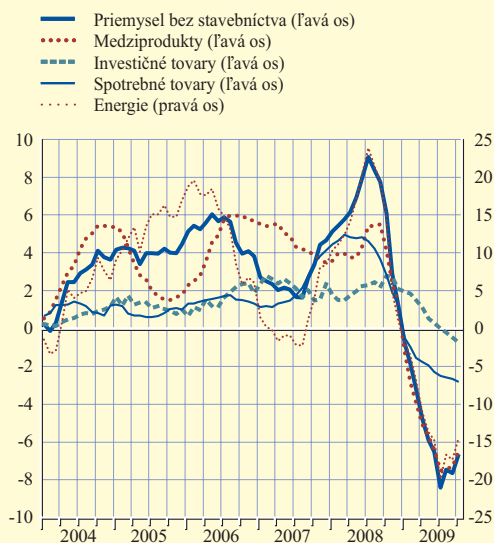
Tlaky na pokles cien v ponukovom reťazci v posledných mesiacoch slabli a ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) vzrástla z rekordne nízkej úrovne -8,4 % zaznamenatej v júli 2009. Vývoj ročnej miery zmeny cien priemyselných výrobcov v poslednom období odrážal najmä pohyby v energetickej zložke, ktoré odzrkadľovali vzájomnú súčinnosť základných efektov vyvolaných poklesom globálnych cien ropy v druhej polovici roka 2008 a najnovšieho vývoja týchto cien. Ročná miera zmeny ostatných zložiek cien priemyselných výrobcov bola v posledných mesiacoch stabilnejšia a veľmi nízka, čo spôsobili nízke vstupné náklady a slabý dopyt po priemyselných výrobkoch. Krátkodobý vývoj, ako napríklad zmeny kľzavého priemeru na tri mesiace a rastové základné efekty, naznačuje ďalšie oslabovanie tlakov na pokles cien priemyselných výrobcov v najbližších mesiacoch. Nasvedčuje tomu aj vývoj údajov z prieskumov, ktoré signalizujú stabilizáciu cenového vývoja na úrovni výrobcov.

V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom sa ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) v októbri zvýšila z -7,6 % na -6,7 %. Pod tento vývoj sa podpísali najmä zložky energií a polotovarov. V dôsledku silných rastových základných efektov a medzimesačného nárastu cien energií na úrovni výrobcov sa ročná miera zmeny v energetickej zložke v októbri zvýšila na -14,4 %, v porovnaní s -17,3 % v predchádzajúcom mesiaci. Medziročná inflácia cien výrobcov bez energií (a stavebníctva) sa v októbri zvýšila na -3,9 %. Jednotlivé zložky však zaznamenali zmiešaný vývoj. Ročná miera zmeny cien polotovarov sa opäť zvýšila, zatiaľ čo v neskorších fázach výrobného reťazca ročné miery zmeny cien kapitálových a spotrebných tovarov opäť klesali (graf 41).

Údaje z prieskumov správania firiem v oblasti cenotvorby nasvedčujú tomu, že v posledných mesiacoch došlo k celkovému oslabeniu tlakov na pokles cien (graf 42). Podľa indexu nákupných

Graf 41 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

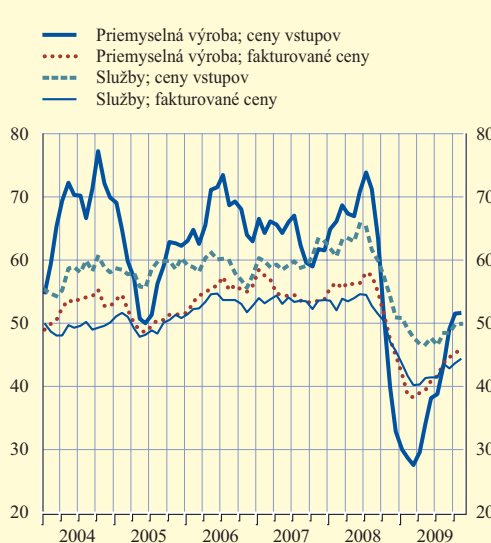
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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.

manažerov (Purchasing Managers' Index – PMI) sa všetky cenové indexy v novembri zvýšili. V novembri sa zvýšil predovšetkým index vstupných cien vo výrobe, ktorý už v októbri prekonal hranicu 50, čo naznačuje rast vstupných cien druhýkrát v rade za posledných 12 mesiacov. Zodpovedajúci index pre oblasť služieb v novembri dosiahol hraničnú hodnotu 50 a signalizuje stabilné náklady poskytovateľov služieb. Za hlavný faktor spôsobujúci rast vstupných nákladov v oboch sektoroch boli označené vyššie ceny komodít. Indexy cien účtovaných vo výrobe a v sektore služieb zotrvali pod hranicou 50, čo naznačuje, že firmy sú naďalej ochotné znižovať ceny (aj keď iba miernejšie než v minulosti) s cieľom podporiť predaj tovarov a služieb v čase slabého dopytu.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

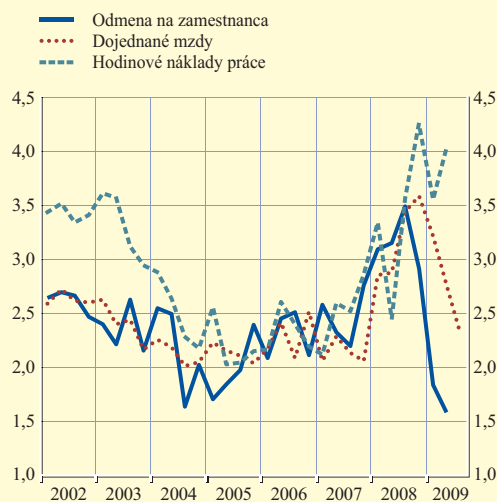
Rast nákladov práce, po dosiahnutí vrcholných hodnôt na konci roka 2008, sa počas roka 2009 výrazne spomalil v dôsledku pomalšieho rastu hodinových miezd a nižšieho počtu odpracovaných hodín. Vývoj týchto dvoch veličín zapríčinil niekoľko rozdielov vo vývoji ročnej miery rastu dojednaných miezd, odmeny na zamestnanca a hodinových nákladov práce (graf 43 a tabuľka 7).

Ročná miera rastu dojednaných miezd v eurozóne, doposiaľ jediný ukazovateľ nákladov práce dostupný za obdobie tretieho štvrťroka 2009, klesla z úrovne 2,8 % v druhom štvrťroku 2009 na 2,3 % v treťom štvrťroku. Výrazný pokles potvrdil, že rast dojednaných miezd v eurozóne, ktorý dosiahol rekordne vysoké tempo v poslednom štvrťroku 2008, pokračuje v klesajúcom trende nastúpenom na začiatku roka 2009. Keďže tento ukazovateľ predstavuje hlavnú zložku miezd dohodnutú vopred prostredníctvom kolektívnych dohôd, jeho najnovší vývoj nasvedčuje tomu, že výsledky mzdových vyjednávaní čoraz častejšie ovplyvňuje zhoršujúca sa situácia na trhu práce v eurozóne. Menej výrazné zvyšovanie miezd dohodnuté prostredníctvom nových kolektívnych dohôd odzrkadľuje nižší vplyv zamestnancov v procese vyjednávania v dôsledku prudkého oslabenia hospodárskej aktivity, rýchleho rastu nezamestnanosti a výrazného poklesu inflácie. Cenou za istotu zamestnania je nižší rast mzdovej zložky odmeny a zavedenie flexibilnejších pracovných schém. Keďže tento ukazovateľ zvyčajne reaguje na zmeny hospodárskych podmienok s určitým oneskorením (priemerná dĺžka pracovných zmlúv v eurozóne je približne dva roky), je pravdepodobné, že ročná miera zmeny dojednaných miezd bude klesať aj v najbližších štvrťrokoch, nakoľko v súkromnom i verejnom sektore budú staršie pracovné zmluvy postupne nahrádzané novými, ktoré už budú obsahovať dohodnutý nižší rast miezd.

Medziročné tempo rastu odmeny na zamestnanca sa v druhom štvrťroku 2009 spomalilo na 1,6 %, v porovnaní s 1,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Toto spomalenie predstavuje všeobecný trend vo všetkých krajinách. Dosiahnuté tempo rastu odmeny na zamestnanca

Graf 43 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

je najnižšie od zavedenia HMÚ a celkovo je približne o 1 percentuálny bod nižšie ako dlhodobý priemer. Za poklesom ročného tempa rastu tohto ukazovateľa sa skrýva pomalší rast miezd, kratší pracovný čas a krátenie flexibilných zložiek mzdy, napríklad príplatkov a mimoriadnych odmien. Neoficiálne údaje z viacerých zdrojov naznačujú, že firmy znižovali náklady práce prijímaním rôznych dostupných opatrení.¹ To viedlo k výraznému zápornému „posunu v mzdách“ (wage drift), pretože tempo rastu odmeny na zamestnanca bolo nižšie ako tempo rastu dojednaných miezd.² Sektorové údaje naznačujú, že pomalší rast odmeny na zamestnanca v druhom štvrťroku 2009 bol spôsobený predovšetkým vývojom v priemysle (bez stavebníctva) a v oblasti netrhových služieb. Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca sa v priemysle dostala do záporného pásma (graf 44).

Na rozdiel od odmeny na zamestnanca bola ročná miera rastu hodinových nákladov práce v eurozóne vysoká aj v druhom štvrťroku 2009, dosiahla 4,0 % a zaznamenala mierny obrat v porovnaní s nižšími hodnotami v prvom štvrťroku toho istého roku. K trvale rýchlemu rastu hodinových mzdových nákladov prispeli mzdové dohody z minulosti a dopad rôznych opatrení prijatých v niektorých krajinách eurozóny s cieľom znížiť počet odpracovaných hodín na zamestnanca. Práve pokles počtu odpracovaných hodín je často sprevádzaný nie úplne úmerným znížením odmeny. Keďže dopady podobných opatrení sa vždy najviac prejavujú v priemysle, najvýraznejší medziročný nárast hodinových mzdových nákladov v druhom štvrťroku 2009 bol zaznamenaný práve v tomto sektore. K medziročnému poklesu počtu odpracovaných hodín prispela aj skutočnosť, že veľkonočné sviatky pripadli na druhý štvrťrok 2009 (v roku 2008 to bol prvý štvrťrok). Táto skutočnosť následne prispela aj k rastu hodinových mzdových nákladov v druhom štvrťroku 2009.

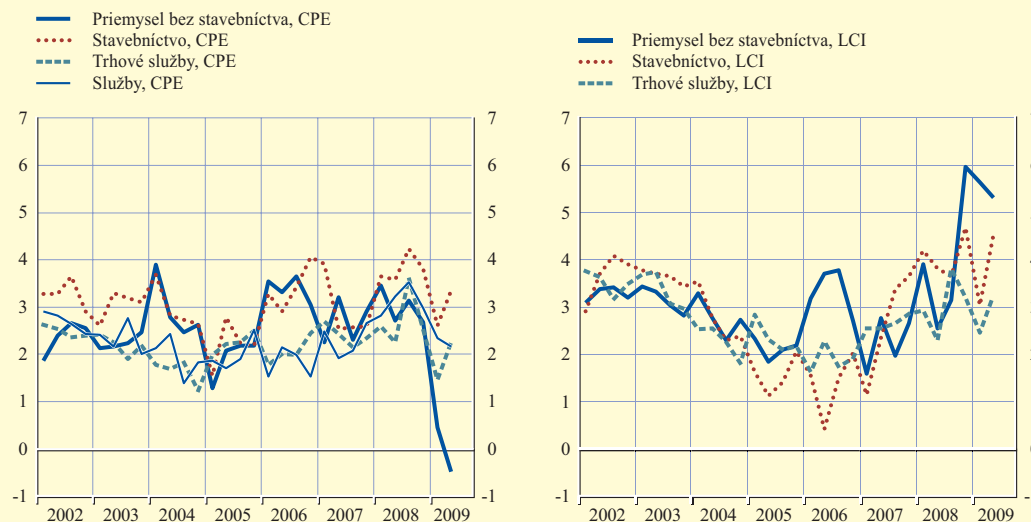
Pokles ročnej produktivity, vyjadrenej ako produkcia na zamestnanca, bol v druhom štvrťroku 2009 menší než v prvom štvrťroku a dosiahol 3,1 %, v porovnaní s 3,7 %. Miernejší pokles produktivity a nižšia ročná miera rastu odmeny na zamestnanca spôsobili spomalenie medziročného tempa rastu jednotkových nákladov práce z 5,8 % v prvom štvrťroku 2009 na 4,8 % v druhom štvrťroku. Ročné tempo rastu jednotkových nákladov práce je v porovnaní s priemernou hodnotou od zavedenia HMÚ na úrovni 1,8 % stále veľmi vysoké. V najbližšej budúcnosti sa očakáva ďalšie spomaľovanie rastu jednotkových nákladov práce v dôsledku predpokladaného poklesu odmeny na zamestnanca a rastu produktivity (pozri box 7 Vývoj produktivity v eurozóne).

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

² Pojem „posun v mzdách“ (wage drift) označuje tú časť rastu odmeny na zamestnanca, ktorá sa nedá vysvetliť rastom dojednaných miezd a/alebo príspevkami sociálneho zabezpečenia (pozri box 6 „Recent developments in euro area wage drift“ v Mesačnom bulletin z októbra 2006).

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 hodinových nákladov práce.

3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Rast ziskovosti podnikov sa v prvom polroku 2009 výrazne spomalil a pokračoval v klesajúcom trende zaznamenanom od polovice roka 2007. Podľa údajov z národných účtov sa ziskovosť v eurozóne v druhom štvrťroku 2009 medziročne znížila o 8,4 % a po približne rovnakom poklese v prvom štvrťroku sa stabilizovala na doposiaľ najnižšej dosiahnutej úrovni. Pokles v druhom štvrťroku 2009 bol spôsobený oslabením hospodárskej aktivity (objem) a znížením jednotkového zisku (marža na jednotku produkcie) – graf 45. Jednotkový zisk klesol najmä v dôsledku rýchleho rastu jednotkových nákladov práce vyvolaného relatívne vysokými mzdami a opatreniami na podporu zamestnanosti prijímanými spoločnosťami v eurozóne počas nedávneho obdobia spomalenia.

Pokiaľ ide o vývoj v hlavných sektoroch (priemysel a trhové služby), spomalenie rastu ziskovosti v druhom štvrťroku 2009 bolo najvýraznejšie v priemysle, a to v dôsledku prudšieho poklesu aktivity vyvolaného jeho vyššou cyklickosťou a väčším vplyvom vonkajšieho prostredia. V rovnakom období sa znížila aj ziskovosť v oblasti trhových služieb. Jej pokles bol vôbec prvým od začiatku merania tohto ukazovateľa v roku 1996.

V budúcnosti môžeme očakávať, že pokles jednotkových nákladov práce by mal prispieť k opätovnému rastu ziskových marží z nízkej úrovne dosiahnutej v prvej polovici roka 2009.

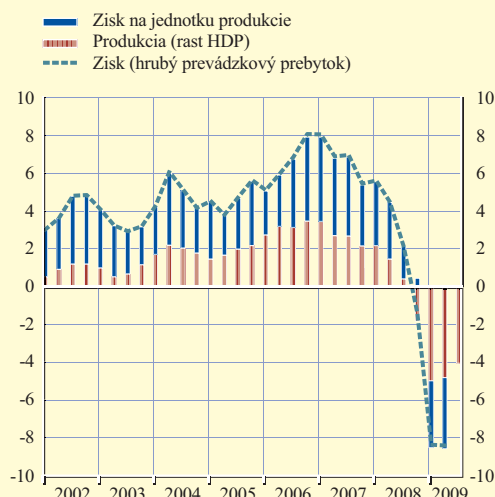
3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

Výhľad ročnej inflácie HICP budú v najbližších mesiacoch naďalej ovplyvňovať rastové základné efekty vyvolané poklesom cien komodít v druhej polovici roka 2008. Na vývoj indexu HICP by mal zároveň nepriaznivo vplývať vývoj základných hospodárskych veličín. V strednodobom horizonte sa očakáva mierna inflácia, pričom celkový vývoj cien, nákladov a miezd bude v dôsledku pomalého ožiovania dopytu v eurozóne a vo svete naďalej tlmený. Projekcie odborníkov Eurosystému z decembra 2009 predpovedajú ročnú mieru inflácie HICP v eurozóne na úrovni 0,3 % v roku 2009, od 0,9 % do 1,7 % v roku 2010 a od 0,8 % do 2,0 % v roku 2011. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009 zostali intervaly miery inflácie na rok 2010 takmer nezmenené. Dostupné predpovede medzinárodných organizácií tento výhľad v podstate potvrdzujú.

Riziká ohrozujúce perspektívy cenového vývoja zostávajú vo všeobecnosti vyvážené. Zahrňajú predovšetkým riziká ohrozujúce vyhladky hospodárskej aktivity a vývoj cien komodít. V dôsledku fiškálnej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže byť okrem toho rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší, než sa v súčasnosti očakáva.

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.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po piatich štvrtrokoch poklesu sa tempo rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2009 vrátilo do pozitívneho pásma. Najnovšie údaje z prieskumov naznačujú pokračovanie pozitívneho rastu reálneho HDP v poslednom štvrtroku 2009. V najbližšej budúcnosti by mali na hospodársky rast priaznivo vplyvať kladné príspevky zásob a vyššieho objemu vývozu, a tiež výrazné makroekonomické podporné opatrenia a opatrenia prijímané s cieľom obnoviť funkčnosť finančného systému. Keďže viaceré podporné faktory sú iba dočasného charakteru, v roku 2010 sa v eurozóne očakáva mierny hospodársky rast tlmený pokračujúcou úpravou rozpočtov vo finančnom a nefinančnom sektore tak v eurozóne, ako aj mimo nej. Riziká ohrozujúce tieto perspektívy zostávajú vo všeobecnosti vyvážené.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2009. Podľa týchto projekcií priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP by sa malo pohybovať v rozpätí od -4,1 % do -3,9 % v roku 2009, od +0,1 % do +1,5 % v roku 2010 a od +0,2 % do +2,2 % v roku 2011. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009 bol interval pre rok 2010 upravený smerom nahor. Prognózy medzinárodných organizácií sa vo všeobecnosti zhodujú s decembrovými projekciami odborníkov Eurosystému.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Po piatich štvrtrokoch poklesu sa tempo rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2009 vrátilo do pozitívneho pásma. Najnovšie údaje z prieskumov svedčia o tom, že rast reálneho HDP bol v poslednom štvrtroku 2009 pozitívny. Tento vývoj treba hodnotiť na pozadí prudkého poklesu aktivity v eurozóne na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009. V tom čase bolo poklesu tempa rastu reálneho HDP spôsobený najmä celosvetovým prepadom dôvery a týkal sa všetkých oblastí. Zahraničný dopyt sa prudko spomalil, keďže v rozvinutých ekonomikách došlo k oslabeniu aktivity a na rozvíjajúce sa ekonomiky čoraz viac vplývalo napätie na finančných trhoch. Oslabil sa aj domáci dopyt. Spotreba bola nepriaznivo ovplyvnená zlou perspektívou vývoja na trhu práce, zhoršujúcimi sa úverovými podmienkami a klesajúcim finančným bohatstvom. V dôsledku slabého dopytu, prísnejších podmienok financovania a nižšej ziskovosti podnikov klesol aj objem investícií. Zásoby vykázali v druhom polroku 2008 kladný príspevok k rastu HDP eurozóny, k čomu prispelo prvotné zvyšovanie zásob zo strany podnikov. Konanie firiem ovplyvnila prekvapivá rýchlosť a miera poklesu zahraničného a domáceho dopytu.

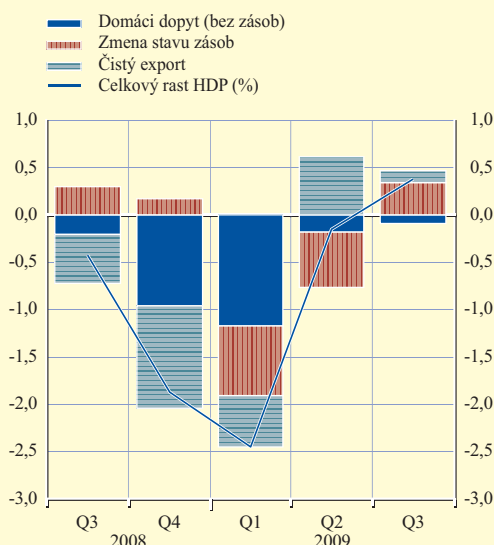
V dôsledku rastu vývozu sa tempo spomaľovania aktivity v eurozóne v jarných a letných mesiacoch 2009 výrazne znížilo. Výdavky domácností sa tiež začali stabilizovať, k čomu do určitej miery prispeli rozpočtové opatrenia. Stabilizácia bola zaznamenaná aj v prípade investícií. S cieľom znížiť zásoby firmy začali v tom istom čase obmedzovať výrobu agresívnejšie, než by si očakávané oslabenie dopytu vyžadovalo. Výsledkom bol záporný príspevok zásob k rastu reálneho HDP v prvom a druhom štvrtroku 2009.

Pokles aktivity v eurozóne sa zastavil v treťom štvrtroku 2009. Podľa prvých odhadov Eurostatu z 3. decembra reálny HDP eurozóny sa v treťom štvrtroku 2009 zvýšil kvartálne o 0,4 %, v porovnaní s poklesom o 0,2 % v druhom štvrtroku (graf 46). K rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrtroku kladne prispeli zásoby a v menšej miere čistý vývoz a vládna spotreba. Nepriaznivo naňho vplýval pokles súkromnej spotreby a investícií.

Dostupné údaje z prieskumov naznačujú, že rast reálneho HDP v eurozóne bol pozitívny aj v poslednom štvrtroku 2009 a podporil ho najmä kladný príspevok cyklických zásob a silného vývozu.

Graf 46 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Niektoré faktory, ktoré v druhej polovici roka 2009 podporovali rast, by mali v roku 2010 postupne slabnúť. Nasledujúce časti sa podrobnejšie venujú vývoju dopytu.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba sa na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 výrazne znížila v dôsledku nepriaznivej perspektívy vývoja na trhu práce, zhoršujúcich sa úverových podmienok a klesajúceho finančného bohatstva. V druhom štvrťroku 2009 sa výdavky domácností stabilizovali, čiastočne vďaka vyššiemu počtu predaných automobilov v súvislosti s vládnymi dotáciami pre spotrebiteľov, ktorí si nechali svoje staré auto „zošrotovať“ a kúpili si nové.

Reálny disponibilný príjem domácností zostal napriek oslabeniu hospodárskej aktivity relatívne odolný, na čo existujú tri hlavné dôvody. Prvým dôvodom je, že podľa viacerých ukazovateľov mzdy rástli vysokým tempom aj napriek výraznému poklesu aktivity. Pod odolnosť miezd sa podpísala predovšetkým dĺžka kolektívnych mzdových dohôd (časť 3). Po druhé, zamestnanosť a teda aj disponibilný príjem podporilo zachovávanie počtu zamestnancov a vládou podporované úpravy pracovného času. Tretím dôvodom podporujúcim odolnosť reálneho disponibilného príjmu bola nízka inflácia zaznamenaná v roku 2009.

V súvislosti s rastom hospodárskej a finančnej neistoty počas obdobia turbulencií na finančných trhoch sa v minulom roku prudko zvýšili úspory domácností v eurozóne. Miera úspor domácností sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšila na 15,4 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavuje nárast o 1,3 percentuálneho bodu (box 6).

Výdavky domácností zostali v treťom štvrťroku 2009 utlmené. Podľa prvých odhadov Eurostatu sa mierne spomalil rast súkromnej spotreby, ktorá v treťom štvrťroku zaznamenala medzikvartálny pokles o 0,2 %. Údaje o maloobchodnom predaji za tretí štvrťrok potvrdzujú tlmené výdavky domácností. Maloobchodný predaj sa v treťom štvrťroku znížil kvartálne o 0,5 %. V dôsledku slabného vplyvu fiškálnych dotácií na kúpu automobilov v niektorých krajinách sa nárast počtu zaregistrovaných nových automobilov v treťom štvrťroku tiež spomalil, napriek tomu však zaznamenal silné medzikvartálne tempo rastu na úrovni 2,9 %.

Údaje z prieskumov za štvrtý štvrťrok signalizujú tlmenú súkromnú spotrebu v najbližších mesiacoch. Dôvera v maloobchode a spotrebiteľská dôvera sa v poslednom čase zvýšili, no zostávajú na nízkej úrovni (graf 47). Nárast spotrebiteľskej dôvery bol spôsobený hlavne priaznivejším hodnotením všeobecnej hospodárskej situácie spotrebiteľmi a o niečo menej pesimistickým pohľadom na situáciu v oblasti nezamestnanosti. Vnímanie domácností, pokiaľ ide o ich finančnú pozíciu a úspory sa v tom istom období zlepšilo iba nepatrne. Treba poznamenať, že súčasná úroveň dôvery je stále nižšia ako dlhodobý priemer meraný od roku 1985. Znamená to, že spotrebiteľia

v eurozóne sú momentálne veľmi neistí, čo sa týka rozsahu a udržateľnosti hospodárskeho oživenia.

Súkromná spotreba by mala zostať tlmená počas celého roka 2010. Reálny príjem by však v rovnakom čase mala podporiť nízka inflácia a vládne transfery.

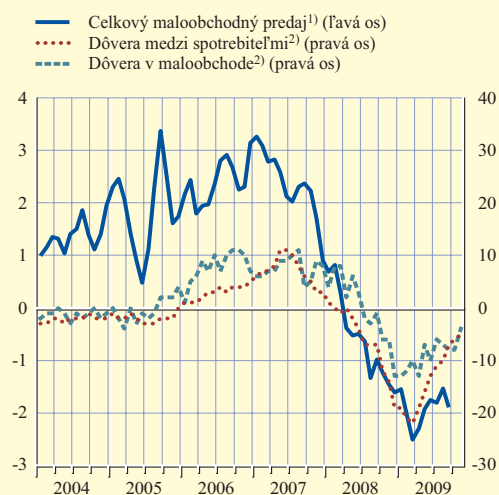
INVESTÍCIE

V dôsledku slabého dopytu, nízkej podnikateľskej dôvery, záporného rastu tržieb, rekordne nízkej miery využívania kapacít a prísnych úverových podmienok zaznamenávali celkové investície od začiatku roka 2008 prudký pokles. V treťom štvrtroku 2009 sa znížili kvartálne o 0,4 % a opäť záporne prispeli k rastu reálneho HDP. Tento pokles bol však slabší ako v druhom štvrtroku, keď investície zaznamenali pokles o 1,7 %.

Pri analýze vývoja investícií je najlepšie sledovať dve hlavné zložky investícií: investície v staveb-

Graf 47 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.

Box 6

VÝVOJ ÚSPOR DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNE

Podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny sa úspory domácností za posledný rok prudko zvýšili.¹ Tento box sa venuje možným faktorom ovplyvňujúcim aktuálny vývoj úspor v eurozóne a zaoberá sa možným vývojom úspor v budúcnosti.

Teoretické faktory podporujúce rast úspor domácností

Teória pozná množstvo dôvodov ovplyvňujúcich rozhodnutia domácností o spotrebe a úsporách, pričom rozlišovanie jednotlivých faktorov ovplyvňujúcich ich správanie je náročné. Základným pravidlom je, že ľudia upravujú svoju spotrebu na základe očakávaného reálneho celoživotného príjmu. Úspory domácností sú preto prostriedkom na vyrovnanie výdavkov pri výkyvoch príjmov v dlhodobom horizonte – napríklad sporením na dôchodok – a v krátkodobejšom horizonte, napríklad v čase dočasných alebo neočakávaných výkyvov v príjmoch.

Výkyvy príjmov však nemusia byť jediným dôvodom na zmenu úspor. Výšku úspor niektorých domácností môže ovplyvňovať vývoj ich finančného a nefinančného bohatstva, nakoľko zvyšujúca sa hodnota čistých aktív v ich držbe predstavuje dôležitý dodatočný zdroj aktuálnej a budúcej kúpnej sily. Iné domácnosti vlastnia malé finančné aktíva a prístup k úveru môže byť

1 Pozri box „Integrated euro area accounts for the second quarter of 2009“ v Mesačnom bulletin z novembra 2009. Najnovšie údaje z integrovaných účtov zahŕňajú obdobie do druhého štvrtroka 2009.

pre ne problematický. Pri týchto domácnostiach môžeme očakávať spotrebu z aktuálnych zdrojov bez ohľadu na možný vývoj ich príjmov v budúcnosti. Úspory môže ovplyvňovať aj miera neistoty sprevádzajúca budúci príjem, napríklad v súvislosti s perspektívou vývoja zamestnanosti, keďže môže viesť domácnosti k zvyšovaniu hotovostných rezerv pre prípad neočakávaného poklesu príjmov v budúcnosti, čo nazývame „preventívne úspory“.²

Rozhodnutia domácností o úsporách sú okrem toho ľahko ovplyvniteľné aj rozhodnutiami a konaním ostatných hospodárskych subjektov. Dôležitým faktorom môže byť napríklad zmena vo verejných financiách: nárast verejného dlhu môže aspoň čiastočne viesť k rastu úspor domácností v súvislosti s očakávanými daňovými záväzkami v budúcnosti – tzv. Ricardovské správanie.

Aktuálny vývoj úspor domácností v eurozóne

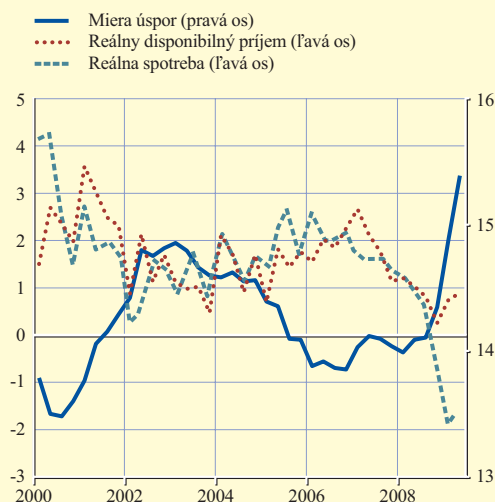
Úspory domácností v eurozóne sa za posledný rok prudko zvýšili. Miera úspor domácností sa v druhom štvrťroku 2009 zvýšila na 15,4 % (merané ako kľzavé súčty za štyri štvrťroky), čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavuje nárast o 1,3 percentuálneho bodu (graf A). Nárast miery úspor prispel k poklesu spotreby. Nominálne spotrebiteľské výdavky zaznamenali v druhom štvrťroku 2009 pokles oproti predchádzajúcemu roku o takmer 2 %.

Rast miery úspor je v súlade so znižovaním spotreby v dôsledku nižšieho príjmu. Jedným z kľúčových faktorov, ktoré mohli v roku 2009 ovplyvniť rozhodnutia domácností o úsporách, sú neisté vyhliadky do budúcnosti. Súčasnú finančnú krízu charakterizuje prudký rast miery neistoty sprevádzajúcej vyhliadky hospodárstva v eurozóne v roku 2009.³ Domácnostiam spôsobovala obavy najmä istota zamestnania. Zamestnanosť sa v predchádzajúcom roku výrazne znížila, zatiaľ čo miera nezamestnanosti v eurozóne sa do polovice roka 2009 zvýšila v porovnaní so začiatkom roka 2008 o viac ako 2 percentuálne body. Napriek miernemu zlepšeniu dôvery v posledných šiestich mesiacoch prieskum spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie upozorňuje na pokračujúce obavy domácností ohľadom vývoja nezamestnanosti v eurozóne.

Rast úspor domácností mohli spôsobiť aj zhoršené očakávania budúcich príjmov. Očakávania nižších príjmov v budúcnosti už zrejme ovplyvňujú bohatstvo domácností. V dôsledku korekcií na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých krajinách eurozóny domácnosti môžu oča-

Graf A Príjmy, spotreba a úspory domácností

(ročná percentuálna zmena; percento disponibilného príjmu)



Zdroj: Eurostat a ECB.

2 Dopad nezamestnanosti na úspory domácností môže byť rozdielny. Vyššia nezamestnanosť znižuje disponibilný príjem domácností a môže znížiť ich schopnosť tvoriť úspory. Rastúca nezamestnanosť však zahŕňa aj zvýšenú neistotu, ktorá môže domácnosti aspoň dočasne viesť k zvyšovaniu preventívnych úspor.

3 Pozri box „Uncertainty and the economic prospects for the euro area“ v Mesačnom bulletin z augusta 2009 a box „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009“ v Mesačnom bulletin z novembra 2009.

kávať predovšetkým trvalý pokles hodnoty nehnuteľností na bývanie. Prepady na akciových trhoch počas roka 2008 a na začiatku 2009 sa podpísali aj pod výrazný pokles finančného bohatstva domácností. Nedávny rast na finančných trhoch však naznačuje určité zlepšenie (graf B).

Finančná kríza sa nedotkla iba bohatstva domácností. Obmedzenie ich schopnosti získať úver sa zrejme podpíše aj pod nižšiu spotrebu. Podľa prieskumu Eurosystému zameraného na bankové úvery v eurozóne sa podmienky poskytovania úverov domácnostiam od začiatku turbulencií na finančných trhoch výrazne sprísnil. To mohlo viesť spotrebiteľov k zvyšovaniu úspor a znižovaniu miery zadlženosti, predovšetkým ak zmeny vo finančnom prostredí zvýšili medzi domácnosťami obavy o stav ich rozpočtu.

Ďalším zdrojom neistoty je dopad prudkého rastu deficitov štátnej správy od začiatku finančnej krízy. Podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny sa čistý verejný dlh zvýšil v druhom štvrťroku 2009 na 3,9 % HDP (merané na báze kľzavých súčtov za štyri štvrťroky), čo predstavuje medziročný nárast o takmer 3 percentuálne body. Deficity štátnej správy by sa mali v najbližšej dobe ešte zvýšiť a dlhodobejšie by mali zostať vysoké. Príjmy domácností by mala v najbližších rokoch ovplyvňovať fiškálna konsolidácia, a to buď vo forme vyšších daní alebo obmedzených štátnych výdavkov. Tieto vyhliadky zrejme prinútili domácnosti vopred zvyšovať úspory.

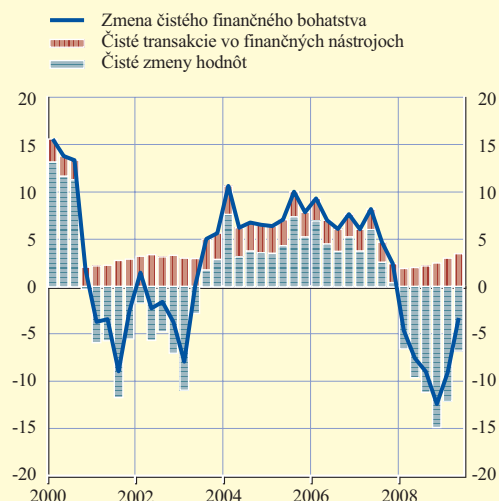
Rozdiely v jednotlivých krajinách eurozóny

Zatiaľ čo väčšina faktorov ovplyvňujúcich celkové úspory v eurozóne zohrávala úlohu aj v jednotlivých krajinách, ich relatívna dôležitosť sa líši, pričom najnovší vývoj úspor domácností bol v jednotlivých krajinách eurozóny výrazne odlišný.⁴ Na jednej strane v Španielsku a Írsku úspory veľmi prudko rástli. Výrazné zhoršenie podmienok na trhu práce, rýchly rast nezamestnanosti a výrazný pokles cien nehnuteľností na bývanie prinútil domácnosti významne upraviť mieru úspor⁵. Relatívne vysoká zadlženosť domácností v týchto krajinách mohla tiež zvýšiť obavy o potrebu rozpočtových úprav. Obe krajiny okrem toho zaznamenali výrazné zhoršenie svojich fiškálnych pozícií.

Na druhej strane, niektoré krajiny nezaznamenali za posledné dva roky takmer žiadnu zmenu v miere úspor. Napríklad v Nemecku sa miera úspor počas turbulencií na finančných trhoch takmer vôbec nezmenila. Kľúčovým faktorom v tomto prípade môže byť relatívne mierna odo-

Graf B Čisté finančné bohatstvo domácností

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a ECB.

4 Pre nedostupnosť oficiálnych údajov o miere úspor za rok 2008 a prvý polrok 2009 je analýza založená na odhadoch.

5 Širšími implikáciami vládnych opatrení na trhu práce sa zaoberá box „Links between output and unemployment in the euro area“ v Mesačnom bulletin z októbra 2009 a box „Zmeny na trhu práce počas aktuálneho obdobia oslabovania hospodárskej aktivity“ v Mesačnom bulletin z júna 2009.

zva trhu práce na momentálne spomalenie. Dotované obmedzenia počtu odpracovaných hodín, pracovného času a nadčasov zrejme zmiernili dopad poklesu aktivity na nezamestnanosť. Krátkodobu sa tým mohlo pomôcť podporiť príjmy, znížiť neistotu a neistotu zamestnania a udržať spotrebu. Podobne ako vlády v iných krajinách, aj nemecká vláda zaviedla tzv. šrotovné, ktoré ľudí motivovalo ku kúpe automobilov. Aj toto opatrenie podporilo spotrebu a potenciálne zmiernilo úspory v posledných štvrtrokoch.⁶

Perspektíva vývoja úspor domácností

V druhej polovici roka 2009 môžeme očakávať ďalší rast miery úspor domácností v eurozóne. Pokračujúca vysoká miera neistoty o tempe a udržateľnosti hospodárskeho oživenia a ďalšie úpravy očakávané na trhu práce – nezamestnanosť by mala v najbližšom roku opäť rásť – môžu viesť domácnosti k zvýšeniu preventívnych úspor, aby vykryli možné nižšie tempo rastu príjmov v budúcnosti.

Vývoj úspor domácností naďalej sprevádza veľmi vysoká miera neistoty. V súvislosti s pokračujúcim oživením hospodárstva a príjmov môžeme očakávať, že domácnosti svoje úspory mierne znížia. Ak napríklad kríza zvýšila obavy domácností ohľadom vyhliadok príjmov alebo ich prinútila upraviť svoje rozpočty a znížiť mieru zadlženia, úspory domácností zrejme zostanú trvale vyššie ako pred spomalením. Po splasnutí bublín na niektorých akciových trhoch navyše domácnosti vedia realistickejšie zhodnotiť svoje aktuálne bohatstvo. Úspory môžu zostať vysoké aj v prípade, že domácnosti sa obávajú dopadu rastúceho verejného dlhu a vysokých deficitov na ich daňové zaťaženie v budúcnosti. Tieto obavy iba podčiarkujú dôležitosť faktu, že vlády krajín eurozóny musia poskytnúť dôveryhodné východiskové a konsolidačné fiškálne stratégie zamerané na korekciu rastúcich rozpočtových nerovnováh.

6 Pozri box „The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries“ v Mesačnom bulletin z októbra 2009.

níctve a nestavebné investície. Investície v stavebníctve, ktoré zahŕňajú rezidenčné aj komerčné nehnuteľnosti, sa na celkovom objeme investícií podieľajú zhruba z polovice, a preto významne ovplyvňujú ich vývoj. V dôsledku prebytočnej kapacity v niektorých krajinách, obmedzených možností financovania a tlmenej cien rezidenčných a komerčných nehnuteľností vykazovali investície v stavebníctve od druhého štvrtroka 2008 negatívne tempo rastu.

Nestavebné investície (predovšetkým aktíva určené na použitie vo výrobe tovarov a služieb) tiež výrazne klesli počas hospodárskeho spomalenia, keďže slabnúci dopyt znížil ziskovosť, kapacitné tlaky zoslabli a prísnejšie podmienky poskytovania úverov zvýšili náklady na financovanie a znížili dostupnosť zdrojov financovania.

Relatívne slabý dopyt a zvýšená neistota sprevádzajúca vývoj cien rezidenčných a komerčných nehnuteľností by mali aj v nasledujúcich štvrtrokoch nepriaznivo vplývať na stavebné investície. Potvrdzujú to aj aktuálne dostupné ukazovatele založené na prieskumoch. Napríklad ukazovateľ dôvery v stavebníctve indexu nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) rástol v posledných mesiacoch len mierne a naďalej zostáva pod dlhodobým priemerom. Aj v prípade nestavebných investícií sa očakáva, že budú tlmenej zlými vyhliadkami domáceho a zahraničného dopytu. Nízka miera využívania kapacít by mala navyše znížovať potrebu firiem budovať aktíva

využívané vo výrobe. Očakávaná ďalšia normalizácia podmienok na finančných trhoch zrejme v najbližšom čase tiež prispeje k udržaniu nákladov financovania na nízkej úrovni, čo prispeje k podpore investovania.

Celkové investície v eurozóne by mali pre nízku mieru využívania kapacít a pokračujúci slabý dopyt zostať tlmené. Z historického hľadiska bolo oživenie v oblasti investícií pomalé a postupné predovšetkým v prípadoch, keď sa k hospodárskemu spomaleniu pridala aj finančná kríza.¹ Tempo klesania objemu investícií by sa však malo v najbližších dvanástich mesiacoch spomaliť.

VLÁDNA SPOTREBA

Rast vládnej spotreby bol v druhej polovici roka 2008 a v prvom polroku 2009 v porovnaní s ostatnými zložkami domáceho dopytu relatívne rýchly. Položky verejných výdavkov, ako napríklad mzdy vo verejnom sektore, nie sú v krátkodobom horizonte ovplyvňované cyklickým vývojom a vlády sú vo všeobecnosti náchylné minúť toľko, koľko bolo schválené v plánoch rozpočtových výdavkov z predchádzajúceho roka.

Po raste o 0,6 % v druhom štvrťroku 2009 sa verejná spotreba v treťom štvrťroku zvýšila kvartálne o 0,5 %. Vládna spotreba zrejme podporila domáci dopyt aj v poslednom štvrťroku 2009. Tento priaznivý vplyv by sa však mal v roku 2010.

ZÁSoby

Údaje za prvý a druhý štvrťrok 2009 vykazujú výrazný záporný príspevok zásob k rastu HDP eurozóny. Hospodárske spomalenie bolo nepriaznivo postihnuté cyklickým vývojom zásob, v rámci ktorého platí, že keď firmy zaznamenajú výrazný a potenciálne dlhotrvajúci pokles dopytu, majú tendenciu znížiť svoje zásoby agresívnym obmedzením výroby s cieľom udržať optimálny pomer zásob k objemu predaja. Aby predišli prílišnému poklesu tohto pomeru, firmy zvyknú po určitom čase tempo zbavovania sa zásob spomaliť. Pri obnovení rastu predaja by naopak mali opäť začať budovať svoje zásoby.

Tempo zbavovania sa zásob sa v treťom štvrťroku 2009 spomalilo, čoho výsledkom bol kladný príspevok zásob k rastu reálneho HDP vo výške 0,3 percentuálneho bodu. Údaje založené na prieskumoch a neoficiálne údaje naznačujú, že objem zásob je v súčasnosti nízky a tempo zbavovania sa zásob by malo preto v najbližšej dobe pokračovať v poklese. Výsledkom môže byť opäť pozitívny príspevok zásob k rastu HDP eurozóny v poslednom štvrťroku 2009. Výšku príspevku však naďalej sprevádza vysoká miera neistoty, keďže je závislá od rýchlosti oživenia dopytu a rýchlosti firiem pri prehodnocovaní svojich očakávaní ohľadom perspektív budúceho vývoja.

OBCHODNÁ BILANCIA

Štruktúra výdavkov v rámci reálneho HDP v treťom štvrťroku 2009 potvrdzuje koniec prudkého poklesu vývozu eurozóny v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch. Vývoz eurozóny sa v treťom štvrťroku zvýšil medzikvartálne o 2,9 %, v porovnaní s poklesom o 1,3 % zaznamenaným v druhom štvrťroku. Vývoz sa v treťom štvrťroku zvýšil medzikvartálne o 2,6 %, po poklese o 2,9 % v predchádzajúcom štvrťroku. Čisté saldo obchodnej bilancie teda zaznamenalo v treťom štvrťroku 2009 pozitívny príspevok k rastu reálneho HDP eurozóny.

¹ Pozri článok „The latest euro area recession in a historical context“ v Mesačnom bulletin z novembra 2009.

Ukazovatele čoraz častejšie naznačujú, že globálne oživenie postupne nabera na obrátkach, k čomu prispievajú aj rozsiahle podporné opatrenia prijímané vo svete a rastúca spotrebiteľská a podnikateľská dôvera (časť 1). Napríklad celkový globálny index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) v posledných mesiacoch rástol a výrazne prekonal hranicu 50 medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou.

Prepad svetového obchodu na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 významne ovplyvnil najmä dopyt po kapitálových tovaroch a polotovaroch z eurozóny. Najnovšie signály o raste dopytu vo svete môžu viesť aj k určitému oživeniu dopytu po týchto tovaroch, 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

Hospodárska aktivita z pohľadu pridanej hodnoty potvrdzuje hospodársky rast v treťom štvrťroku 2009. Po výraznom poklese tempa spomalenia v druhom štvrťroku sa pridaná hodnota v priemysle vrátila v treťom štvrťroku do pozitívneho pásma. Aj sektor služieb zaznamenal v treťom štvrťroku pozitívny príspevok k rastu, zatiaľ čo stavebníctvo sa ďalej oslabovalo. Údaje z prieskumov za október a november signalizujú posilňovanie rastu pridanej hodnoty aj v poslednom štvrťroku 2009.

Podmienky na trhu práce sa opäť zhoršili (viac v časti o trhu práce). Miera nezamestnanosti v eurozóne sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nezmenila a v októbri predstavovala 9,8 %. Rast zamestnanosti sa v druhom štvrťroku 2009 spomalil medzikvartálne o 0,5 %.

SEKTOROVÁ PRODUKcia

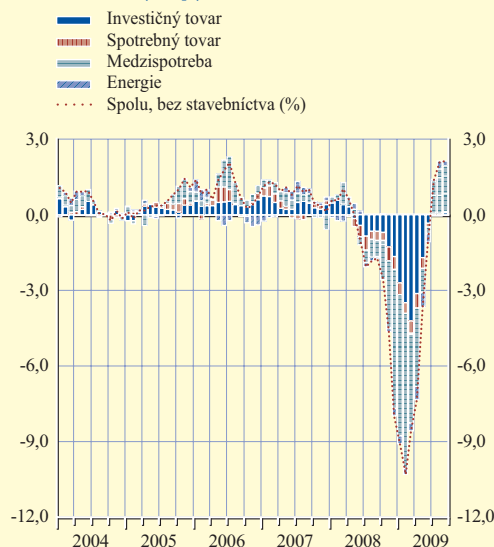
Pri sektorovom pohľade na vývoj pridanej hodnoty v treťom štvrťroku môžeme pozorovať určité rozdiely. Pridaná hodnota v priemysle (bez stavebníctva) začala po piatich štvrťrokoch klesania opäť rásť a v treťom štvrťroku sa zvýšila medzikvartálne o 2,0 % (graf 48). Obrat bol v súlade s najnovšími pozitívnymi údajmi o priemyselnej produkcii.

Podnikové prieskumy naznačujú pokračovanie pozitívneho rastu priemyselnej produkcie v štvrtom štvrťroku (graf 49). Index nákupných manažérov pre sektor výroby v eurozóne – sa v novembri opäť zvýšil, pričom jeho súčasná hodnota 51,2 jasne prekračuje teoretickú hraničnú hodnotu 50. Optimistickejšiu krátkodobú perspektívu pre výrobný sektor naznačuje aj vývoj indexu objemu výroby PMI, ktorého výpovedná hodnota o priemyselnej aktivite by mala byť väčšia než v prípade celkového zloženého indexu. Toto hodnotenie potvrdzujú aj ostatné prieskumy dôvery v priemysle a predbežné údaje.

Stavebníctvo zaznamenalo v treťom štvrťroku 2009 mierne záporný príspevok k rastu reálneho HDP v eurozóne, čo zodpovedá najnovším údajom o stavebnej produkcii. V jednotlivých krajinách sú zaznamenávané relatívne veľké rozdiely v oblasti pridanej hodnoty v stavebníctve, pričom výraznejšie poklesy sú príznačné pre krajiny, v ktorých sa podiel tohto sektora na HDP podstatne zvýšil ešte pred začiatkom turbulencií na finančných trhoch.

Graf 48 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

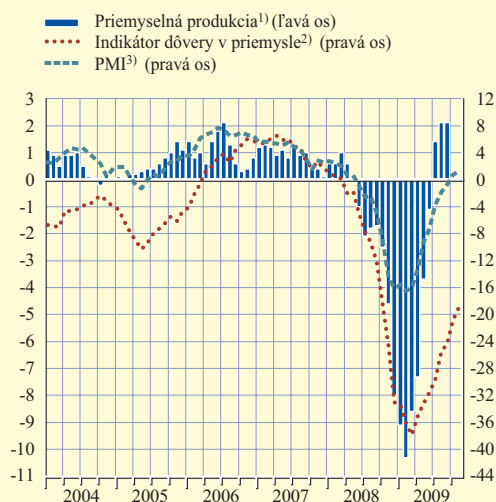
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Znáznornené údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru spred troch mesiacov.

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

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.
Poznámka: Všetky časové rady sa týkajú priemyselnej výroby.
1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.
2) Percentuálne odchýlky.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovné 50.

Produkcia v sektore služieb rástla aj v treťom štvrťroku 2009. Pridaná hodnota v sektore služieb sa štvrťročne zvýšila o 0,1 %, po náraste o 0,2 % v druhom štvrťroku. Tento vývoj zodpovedá ukazovateľu dôvery v sektore služieb Európskej komisie a indexu PMI pre aktivitu v sektore služieb. Oba ukazovatele v treťom štvrťroku rástli. Údaje za november signalizujú ďalšie zlepšenie perspektívy vývoja v sektore služieb.

Údaje z prieskumov o miere využitia kapacít naznačujú mierny obrat vo vývoji a odklon od extrémne nízkych hodnôt dosahovaných doposiaľ. Miera využitia kapacít v priemysle ako celku sa v porovnaní s rekordne nízkou hodnotou zaznamenanou v júli mierne zvýšila a v októbri dosiahla 70 %. Stále je to však podstatne menej ako dlhodobý priemer 81,5 %. Miera využitia kapacít sa v októbri zvýšila vo všetkých hlavných priemyselných odvetviach. V súlade s údajmi z hlavných ukazovateľov v niektorých odvetviach polotovarov bol rast miery využitia kapacít v tomto podsektore oveľa výraznejší ako v ostatných hlavných priemyselných odvetviach. Podľa prieskumu Európskej komisie v oblasti priemyslu a služieb najvýraznejším faktorom obmedzujúcim rast je z pohľadu podnikov slabý dopyt, zatiaľ čo dôležitosť finančných obmedzení sa zdá byť relatívne malá.

TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti v eurozóne zvyčajne zaostáva za výkyvmi obchodného cyklu. Rozsah oneskorenia však zvykne byť v každom sektore iný. Počas hospodárskeho spomalenia zamestnanosť začala klesať najskôr v stavebníctve a až potom v priemysle, službách a verejnej správe. Čiastočne to súvisí s nadmernými kapacitami v stavebníctve v niektorých krajinách a so skutočnosťou, že

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

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

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

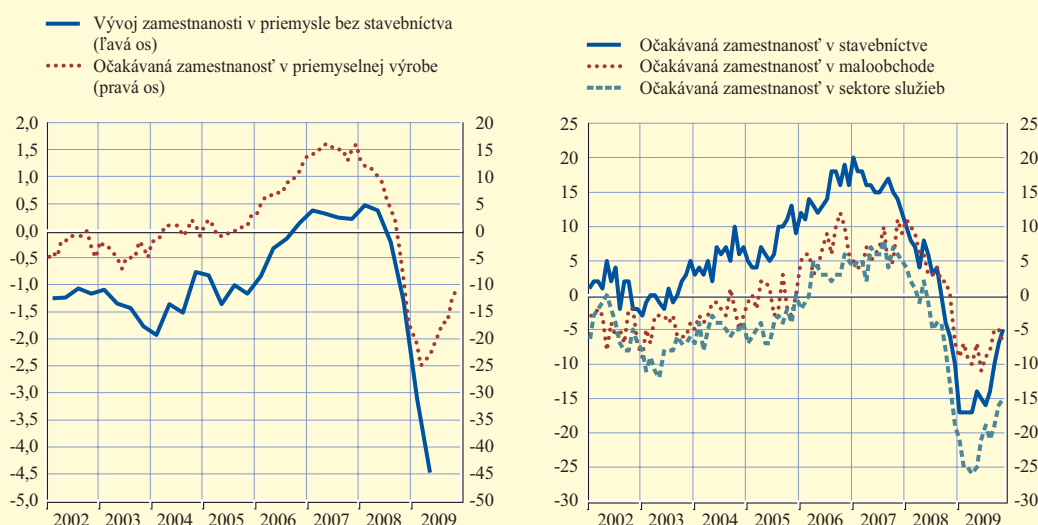
1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

v stavebníctve sa zvyčajne zamestnáva na báze dočasného pracovného pomeru, čo znižuje náklady na úpravu stavu zamestnancov.

Po nástupe hospodárskej krízy mnohé krajiny eurozóny zaviedli špeciálne schémy na úpravu pracovného času, s cieľom zachovať stabilnú zamestnanosť. Tieto opatrenia znížili pracovný čas viacerými spôsobmi, vrátane zmeny flexibilných pracovných pomerov, všeobecného obmedzenia nadčasov a špeciálnych opatrení prijatých viacerými vládami európskych krajín s cieľom zachovať zamestnanosť. Jednotlivé opatrenia na skrátenie pracovného času pomohli predísť prudkému poklesu zamestnanosti a zmierniť proces znižovania počtu zamestnancov. Tempo rastu zamestnanosti sa však aj napriek tomu v druhom štvrťroku 2009 znížilo kvartálne o 0,5 %, čo v porovnaní

Graf 50 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

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



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

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

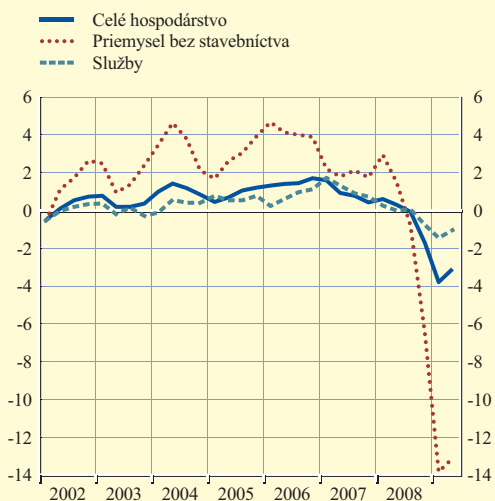
s poklesom o 0,7 % v prvom štvrtroku predstavuje o niečo miernejší pokles (tabuľka 8). Pokles zamestnanosti sa prejavil aj v najnovších údajoch o nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti v eurozóne zostala v októbri prakticky nezmenená na úrovni 9,8 % (graf 52), čo predstavuje najvyššiu úroveň od decembra 1998. Prieskumy naznačujú, že očakávania ohľadom zamestnanosti sa v poslednom čase síce mierne zvýšili, no stále zostávajú na nízkej úrovni.

Na tomto mieste však treba zdôrazniť, že zamestnanosť v eurozóne bola napriek výraznému hospodárskemu spomaleniu v posledných štvrtrokoch relatívne odolná v porovnaní s rozsahom zaznamenaného poklesu hospodárskej aktivity. V danom kontexte sa produktivita na zamestnanca prudko znížila (graf 51). Nedávny pozitívny obrat vo vývoji aktivity v eurozóne by mal v najbližších štvrtrokoch viesť k rýchlejšiemu rastu produktivity. Ako sa však uvádza v boxe 7, dlhodobé zlepšenie, ktoré by zvýšilo potenciál rastu produktivity eurozóny v budúcnosti, bude závisieť od úsilia podnikov eurozóny v oblasti reštrukturalizácie a rozsiahlejšej sektorovej relokácie zdrojov.

V dôsledku výrazného poklesu výroby na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 a veľmi nízkej miery využívania kapacít môžeme v budúcnosti očakávať, že pre firmy bude ťažšie udržiavať počet zamestnancov, a preto nemožno vylúčiť znížovanie počtu trvalých pracovných miest. V najbližších mesiacoch preto môžeme očakávať ďalší rast nezamestnanosti v eurozóne, jeho tempo však už bude pomalšie ako na začiatku roka.

Graf 51 Produktivita práce

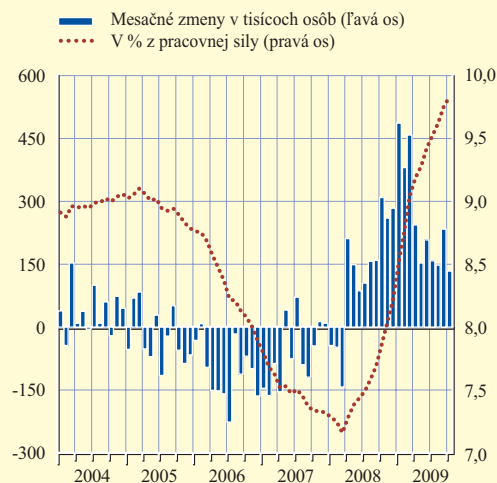
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 52 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Box 7

VÝVOJ PRODUKTIVITY V EUROZÓNE

Tento box sa venuje najnovším výsledkom produktivity v eurozóne, pričom sa zameriava na jej vývoj od roku 2007 a hodnotí dôležitosť vývoja v jednotlivých sektoroch a krajinách pri vysvetľovaní nedávneho hospodárskeho spomalenia. Na záver porovnáva vývoj produktivity eurozóny s vývojom v Spojených štátoch.

Aktuálny vývoj produktivity v eurozóne

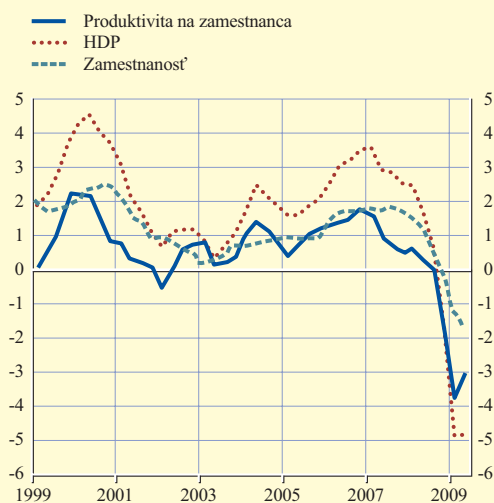
Priemerné medziročné tempo rastu produktivity eurozóny (definované ako produkcia na zamestnanca) medzi rokmi 2003 a 2006 predstavovalo 1,3 %. Od začiatku roka 2007 sa však rast produktivity eurozóny výrazne spomalil a v treťom štvrťroku 2008 zaznamenal záporné tempo.¹ Najnovšie údaje z národných účtov naznačujú určité štvrťročné zlepšenie, no v medziročnom vyjadrení produktivita klesala aj v roku 2009. V druhom štvrťroku sa znížila o 2,9 %, v porovnaní s poklesom o 3,6 % v prvom štvrťroku. Od vzniku HMÚ ide o rekordne nízke hodnoty.

Pokles produktivity odzrkadľuje skutočnosť, že mimoriadne výrazné spomalenie produkcie zaznamenané počas hospodárskeho spomalenia nebolo sprevádzané príslušnými zmenami v počte zamestnancov (graf A). Zamestnanosť zostala odolná, pod čo sa do určitej miery podpísala vysoká miera ochrany zamestnanosti v prípade stálych zamestnancov a rastúca miera využívania skráteného pracovného času medzi zamestnancami, ktorá čiastočne odzrkadľuje opatrenia na

1 Zatiaľ čo nástup turbulencií na finančných trhoch v posledných štvrťrokoch zjavne nezlepšil situáciu okolo prudkého poklesu produktivity eurozóny, finančná kríza v skutočnosti nebola jediným faktorom spôsobujúcim spomalenie rastu produktivity, ktoré je nepretržite zaznamenávané od posledného štvrťroku 2006.

Graf A Rast HDP v eurozóne, zamestnanosti a produktivity na zamestnanca

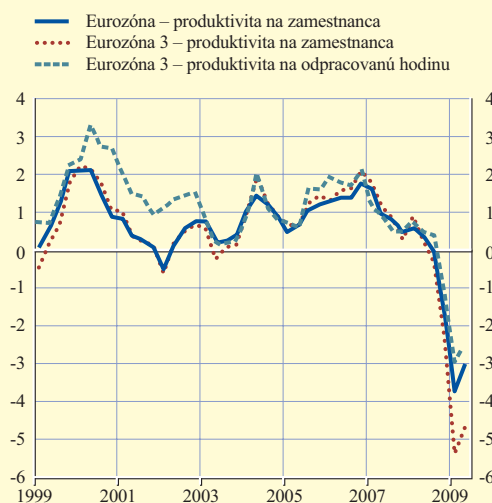
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Rast HDP, zamestnanosti a produktivity v troch najväčších ekonomikách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Eurozóna 3 predstavuje Nemecko, Francúzsko a Taliansko. Údaje o počte odpracovaných hodín vo Francúzsku predstavujú odhady národných účtov na roky 2008 a 2009.

podporu schém na úpravu pracovného času prijaté alebo rozšírené mnohými národnými vládami ako odpoveď na turbulencie na finančných trhoch. Podobné opatrenia môžu byť prospešné, ak sa očakáva dočasné spomalenie, spôsobené najmä zmenou dopytu a ak nevyžaduje žiadnu významnú sektorovú realokáciu zdrojov v rámci hospodárstva. V dlhodobejšom horizonte však so sebou prinášajú riziká, nakoľko zabraňujú efektívnej realokácii zdrojov medzi sektormi.²

Vzhľadom na vysokú mieru závislosti od opatrení podporujúcich úpravy v počte odpracovaných hodín,³ je najrozumnejšie vypočítať produktivitu ako produkciu na odpracovanú hodinu. Keďže v národných účtoch krajín eurozóny nie sú v súčasnosti dostupné štvrťročné štatistické údaje o počte odpracovaných hodín, treba pracovať s odhadmi založenými na celkových údajoch z troch najväčších ekonomík eurozóny (graf B). Tieto údaje naznačujú, že pokles produktivity bol podstatne slabší pri použití údajov o počte odpracovaných hodín, ako pri použití údajov o počte zamestnancov. Údaje napriek tomu potvrdzujú prudký pokles hodinovej produktivity práce v eurozóne.⁴

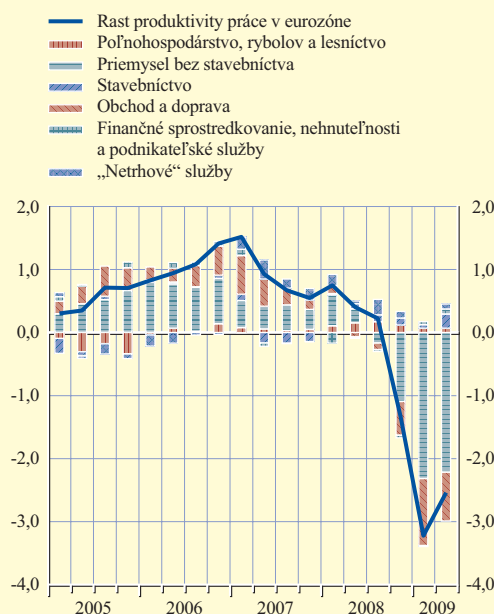
Vývoj v jednotlivých sektoroch a krajinách

Výrazný pokles produktivity práce na zamestnanca zaznamenaný v eurozóne ako celku v treťom štvrťroku 2008 bol do veľkej miery spôsobený vývojom v priemyselnom sektore (bez sta-

- 2 Firmám môžu dokonca rásť hodinové náklady práce, nakoľko odmeny nie sú upravované v súlade s počtom odpracovaných hodín.
3 Pozri box „Zmeny na trhu práce počas aktuálneho obdobia oslabovania hospodárskej aktivity“ v Mesačnom bulletin z júna 2009.
4 Údaje o počte odpracovaných hodín vo Francúzsku predstavujú odhady národných účtov pre roky 2008 a 2009.

Graf C Rast produktivity na zamestnanca v eurozóne a sektorové príspevky

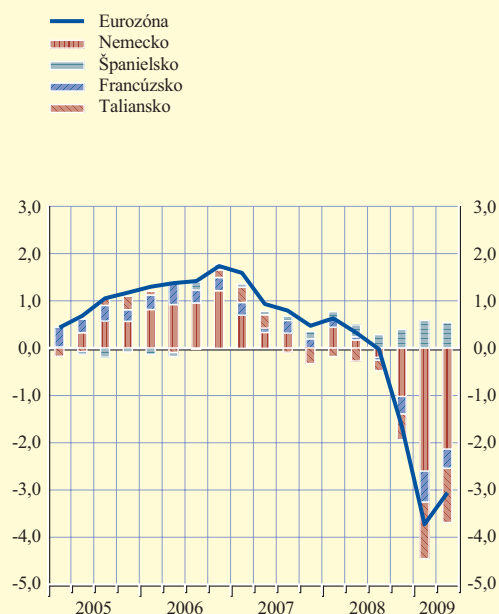
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf D Rast produktivity na zamestnanca v eurozóne a príspevky krajín

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Súčet príspevkov sa nezodpovedá celkovým údajom za eurozónu z dôvodu vynechania ostatných krajín.

vebníctva) a v menšom rozsahu aj v podsektore súkromných nefinančných služieb označenom ako „obchod a doprava“.⁵ Tento vývoj odzrkadľuje typicky vyššiu citlivosť produkcie v týchto sektoroch na zmeny podmienok v hospodárstve, no tiež odráža zreteľnú nevôľu firiem v týchto sektoroch upravovať stavy zamestnancov na základe výrazných zmien domáceho a medzinárodného dopytu zaznamenaných v posledných štvrtrokoch. Podľa dostupných údajov za posledné štvrtroky, niektoré sektory naopak zaznamenali pozitívny príspevok k celkovému rastu produktivity eurozóny – najmä stavebníctvo a v menšej miere sektor finančných a obchodných služieb – a to predovšetkým v dôsledku rozsiahlejšieho prepúšťania v týchto sektoroch (graf C).

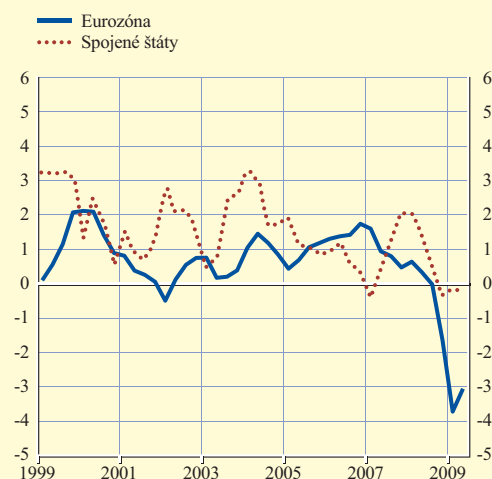
Dôležité rozdiely boli okrem sektorov zaznamenané aj v jednotlivých krajinách. Graf D zobrazuje príspevky štyroch najväčších ekonomík k celkovému rastu produktivity v eurozóne. Rozsiahle využívanie skráteného pracovného času, predovšetkým v sektore priemyselnej výroby v Nemecku a Taliansku, malo výrazný vplyv na vývoj produktivity na zamestnanca v týchto krajinách. Nižšia miera využívania týchto schém v Španielsku a Francúzsku, spolu s rozsiahlejším využívaním tradičných úprav stavu zamestnancov, spôsobili podstatne odlišný vývoj produktivity. Podľa údajov z národných účtov prepúšťanie veľkého počtu zamestnancov s pracovnou zmluvou na dobu určitú v Španielsku sa v poslednom čase dokonca podpísalo pod zrýchlený rast produktivity.

Porovnanie s vývojom v Spojených štátoch

Graf E porovnáva vývoj produktivity v eurozóne a v Spojených štátoch. Priemerné tempo rastu produktivity (na zamestnanca) Spojených štátov za posledných desať rokov predstavuje 2,1 % ročne, v porovnaní s priemerom eurozóny 1,1 % ročne. Postupný pokles aktivity v Spojených štátoch zaznamenávaný od polovice roka 2000, nasledovaný prudkým prepadom na začiatku roka 2007, stiahol produktivitu Spojených štátov v prvom štvrtroku 2007 do záporného teritória. Pokles tempa hospodárskeho rastu viedol k výraznému poklesu zamestnanosti v Spojených štátoch, a následne, k podstatnému zvýšeniu tempa rastu produktivity (na zamestnanca) Spojených štátov. Napriek významnému spomaleniu od polovice roka 2008 tak tempo rastu produktivity Spojených štátov bolo od druhej polovice roka 2007 celkovo pozitívne, na rozdiel od výrazného poklesu produktivity eurozóny.⁶ Platí to

Graf E Rast produktivity na zamestnanca v eurozóne a Spojených štátoch

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD, US Bureau of Labour Statistics a výpočty ECB.

⁵ Štvrťročný vývoj podľa sektorov a krajín za eurozónu ako celok sú dostupné iba na báze produktivity na zamestnanca (nie na odpracovanú hodinu). Podsektor „obchod a doprava“ v národných účtoch zahŕňa širokú škálu súkromných nefinančných služieb, vrátane veľkoobchodného a maloobchodného predaja, opravy motorových vozidiel, motoriek a osobných a domácich výrobkov, hotelov a reštaurácií a sektorov doprava, sklady a komunikácie.

⁶ Medzi tretím štvrťrokom 2007 a druhým štvrťrokom 2009 sa hospodárstvo Spojených štátov spomalilo približne o 3,2 %. Toto oslabenie bolo sprevádzané rýchlym a výrazným poklesom zamestnanosti približne o 3,7 %. Produkcia eurozóny sa v rovnakom období znížila o 3,8 %, zatiaľ čo zamestnanosť klesla o 1,0 %.

Tabuľka Rast produktivity práce na odpracovanú hodinu a príspevky k produktivite v eurozóne a Spojených štátoch

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

	Eurozóna					Spojené štáty				
	Rast produktivity práce na odpracovanú hodinu	Príspevky				Rast produktivity práce na odpracovanú hodinu	Príspevky			
		Prehľbovanie kapitálu	Kmeňové akcie	z toho: Celkový počet odpracovaných hodín	TFP		Prehľbovanie kapitálu	Kmeňové akcie	z toho: Celkový počet odpracovaných hodín	TFP
1999 – 2008	1,1	0,6	1,0	-0,4	0,6	2,1	1,0	1,2	-0,2	1,1
z toho:										
1999 – 2002	1,5	0,6	1,0	-0,4	0,9	2,8	1,2	1,3	-0,1	1,5
2003 – 2006	1,1	0,6	0,9	-0,3	0,6	2,0	0,9	1,3	-0,4	1,1
2007	1,0	0,3	1,1	-0,8	0,7	1,4	0,9	1,2	-0,3	0,5
2008	0,0	0,7	1,0	-0,3	-0,7	1,0	1,2	0,9	0,2	-0,2

Zdroj: Eurostat, databáza AMECO Európskej komisie a výpočty ECB.

bez ohľadu na spôsob merania produktivity (na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu), aj keď rozdiel je o niečo menší v prípade produktivity na odpracovanú hodinu.⁷

Z dlhodobejšieho hľadiska je vývoj zamestnanosti samozrejme iba jedným z aspektov, ktoré treba zohľadňovať pri zdôvodňovaní rozdielného vývoja tempa rastu produktivity práce v eurozóne a v Spojených štátoch.⁸ Tabuľka znázorňuje, do akej miery rast produktivity Spojených štátov predbehol vývoj v eurozóne počas desiatich rokov od roku 1999 a poukazuje na dva zdroje tejto nerovnosti. Prehľbovanie kapitálu – definované ako súčet príspevkov zmeny kmeňových akcií a zmeny počtu odpracovaných hodín – bolo v danom období podstatne vyššie v Spojených štátoch než v eurozóne a k medziročnému rastu produktivity Spojených štátov prispievalo v priemere 1,0 percentuálnym bodom, zatiaľ čo v eurozóne to bolo iba 0,6 percentuálneho bodu. Okrem toho príspevok celkovej produktivity výrobných faktorov (Total factor productivity – TFP) k celkovému rastu produktivity bol v rovnakom období tiež oveľa väčší v Spojených štátoch než v eurozóne. TFP bola v Spojených štátoch navyše relatívne odolná, na rozdiel od eurozóny, kde v roku 2008 zaznamenala výrazný prepád.

Zatiaľ čo politika uprednostňovania rastu sprevádzaného vysokou zamestnanosťou pomáha vysvetliť nižšiu mieru prehľbovania kapitálu v eurozóne v porovnaní so Spojenými štátmi, neplatí to o rozdieloch v mierach rastu TFP. K nižšej výrobnej efektívnosti v eurozóne zrejme prispela vyššia miera zapojenia do pracovného procesu, a to predovšetkým menej kvalifikovaných pracovníkov vstupujúcich do zamestnania. Zároveň nižšia flexibilita regulačného prostredia (na trhu práce a tovarov) sa podpísala pod nižšie investície do informačných a komunikačných technológií zvyšujúcich produktivitu (Information and communication technologies – ICT). Interakcia týchto faktorov mohla v eurozóne viesť aj k menej častému výskytu priaznivých bezprostredných účinkov používania ICT ako napríklad vyššej efektívnosti organizácie výroby alebo vyššej miery inovácií.⁹ Napriek skutočnosti, že pokles TFP v oboch ekonomikách mohol

7 Porovnanie rastu hodinovej produktivity vychádza z kompilácie pre eurozónu 3 (ako v grafe B).

8 Údaje v tejto časti pochádzajú z ročnej makroekonomickej databázy Európskej komisie (AMECO).

9 Pozri napríklad „Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth“ v Mesačnom bulletin z októbra 2005, „Labour productivity developments in the euro area: results from the latest release of the EU KLEMS database“ v Mesačnom bulletin z januára 2008 a „Labour productivity developments in the euro area“, ECB Occasional Paper Series č. 53 (október 2006).

byť do značnej miery spôsobený cyklickými faktormi, vyššia odolnosť TFP v Spojených štátoch v poslednom období môže odzrkadľovať aj rozsiahlejšie prispôbovanie sa šokom, podporené flexibilnejším inštitucionálnym rámcom trhu práce v Spojených štátoch.¹⁰

Implikácie pre hospodársku politiku

Aktuálne obnovovanie aktivity zaznamenané v eurozóne určite prispeje v najbližších štvrtrokoch k rýchlejšiemu tempu rastu produktivity eurozóny, ako už v súčasnosti naznačujú štvrtročné údaje. V dôsledku rozsiahleho prepúšťania zamestnancov najnovší vývoj v Spojených štátoch ukázal rýchly návrat miery rastu produktivity k hodnotám pred hospodárskym spomalením, a to tak produktivity na zamestnanca, ako aj produktivity na odpracovanú hodinu. Dlhodobé zlepšovania rastu produktivity eurozóny, zamerané na zvyšovanie potenciálu eurozóny priblížiť sa vysokým mieram rastu produktivity zaznamenaným v Spojených štátoch, bude závisieť od schopnosti hospodárstva eurozóny podporiť reštrukturalizačné snahy firiem a umožniť rozsiahlejšiu sektorovú realokáciu zdrojov. Proces kreatívnej reštrukturalizácie si vyžiada včasné zrušenie krízových opatrení – vrátane aktuálnej vysokej miery využívania schém skráteného pracovného času – po nástupe procesu oživenia. Okrem toho bude potrebné zaviesť štrukturálne reformy, ktoré pomôžu vysporiadať sa so zmenami na trhu práce a integrovať presunutých pracovníkov späť do pracovného procesu, a to napríklad uvoľnením legislatívy na ochranu zamestnanosti pre stálych zamestnancov a opatreniami na skvalitnenie akvizície ľudského kapitálu. Úžitok by z toho mali predovšetkým mladí Európania, ktorých recesia zasiahla azda najvážnejšie a ktorí sú potenciálne zdrojom dynamizmu a inovácií. Na trhu tovarov je nevyhnutné prijať opatrenia na zvýšenie konkurencie a podporu inovácií a zaviesť efektívnejšie pracovné postupy.

¹⁰Pozri napríklad Bassanini, A., L. Nunziata a D. Venn, „Job protection legislation and productivity growth in OECD countries“, *Economic Policy*, Vol. 24 (apríl 2009) a Duval, R., J. Elmeskov a L. Vogel, „Structural policies and economic resilience to shocks“, OECD Working Paper č. 567 (2006).

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Po piatich štvrtrokoch poklesu sa tempo rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2009 vrátilo do pozitívneho pásma. Najnovšie údaje z prieskumov naznačujú pokračovanie pozitívneho rastu reálneho HDP v poslednom štvrtroku 2009. V najbližšej budúcnosti by mali na hospodársky rast priaznivo vplývať kladné príspevky zásob a vyššieho objemu vývozu, a tiež výrazných makroekonomických podporných opatrení a opatrení prijímaných s cieľom obnoviť funkčnosť finančného systému. Neistota však zostáva vysoká, keďže viaceré podporné faktory sú iba dočasného charakteru. V roku 2010 sa v eurozóne očakáva mierny hospodársky rast, ktorý by mal byť ovplyvňovaný pokračujúcou úpravou rozpočtov vo finančnom a nefinančnom sektore tak v eurozóne, ako aj mimo nej.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2009. Podľa týchto projekcií priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP by sa malo pohybovať v rozpätí od -4,1 % do -3,9 % v roku 2009, od +0,1 % do +1,5 % v roku 2010 a od +0,2 % do +2,2 % v roku 2011. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2009 bol interval na rok 2010 upravený smerom nahor. Prognózy medzinárodných organizácií sa vo všeobecnosti zhodujú s decembrovými projekciami odborníkov Eurosystemu.

Riziká ohrozujúce túto perspektívu sú vo všeobecnosti vyvážené Na jednej strane môže hospodársky rast rásť rýchlejšie v dôsledku výraznejších než očakávaných účinkov poskytovaných rozsiahlych makroekonomických stimulov a ďalších prijatých opatrení. Zároveň je možné, že sa ešte viac zvýši dôvera a že oživenie zahraničného obchodu bude výraznejšie, ako sa očakáva v projekciách. Na druhej strane však pretrvávajú obavy spojené s výraznejším alebo dlhodobejším pôsobením negatívnej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, opätovným zvyšovaním cien ropy a iných komodít, zintenzívnením protekcionistických tlakov a možnosťou rušivého vývoja na trhu v dôsledku nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Súčasný výhľad vývoja v rozpočtovej oblasti poukazuje na pokračujúce prudké zhoršovanie rozpočtového salda v eurozóne. Podľa ekonomickej prognózy Európskej komisie z jesene 2009 by sa mal priemerný pomer deficitu verejnej správy k HDP v eurozóne v roku 2009 prudko zvýšiť. Očakáva sa, že takmer všetky krajiny eurozóny prekročia referenčnú hodnotu deficitu 3 % HDP, pričom v prípade 13 krajín sa v súčasnosti uplatňuje postup pri nadmernom deficite. K zhoršovaniu rozpočtovej situácie dochádza súbežne s výrazným poklesom HDP a jeho hlavnými faktormi sú výpadky rozpočtových príjmov, dynamický vývoj na strane výdavkov a znižovanie daní. Podľa projekcií by sa mala rozpočtová nerovnováha v eurozóne ako celku ďalej prehĺbovať aj v roku 2010, hoci pomalším tempom ako v roku 2009. Na zachovanie dôvery v zdravosť rozpočtových politík je nevyhnutné, aby všetky orgány dodržiavali svoj záväzok v plnej miere uplatňovať ustanovenia Paktu stability a rastu.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2009

Výhľad vývoja verejných financií v eurozóne poukazuje na pokračujúce výrazné zhoršovanie rozpočtového salda v roku 2009. Podľa jesennej ekonomickej prognózy Európskej komisie zverejnenej 3. novembra 2009 by sa mal priemerný pomer deficitu verejnej správy k HDP v eurozóne zvýšiť z 2,0 % HDP v roku 2008 na 6,4 % HDP v roku 2009 (tabuľka 9), čo je najväčšie zhoršenie rozpočtovej situácie od vzniku hospodárskej a menovej únie. Očakáva sa, že oproti minulému roku takmer všetky krajiny zaznamenajú výrazný deficit a značné zhoršenie rozpočtovej pozície. Z porovnania s ekonomickou prognózou Komisie z jari 2009 vyplýva jednoznačné zhoršenie rozpočtovej situácie v jednotlivých krajinách a v eurozóne ako celku. Projekcia pomeru rozpočtového deficitu eurozóny bola upravená smerom nahor o viac ako jeden percentuálny bod HDP. Podľa najnovších projekcií by mali deficit na úrovni dvojciferných hodnôt v roku 2009 zaznamenať až tri krajiny eurozóny – Írsko, Grécko a Španielsko, pričom v ekonomickej prognóze z jari 2009 sa s touto situáciou počítalo len v prípade Írska.

Postup pri nadmernom deficite ako nápravný nástroj Paktu stability a rastu sa už uplatňuje v prípade piatich krajín (Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko a Malta), a to na základe rozhodnutí Rady ECOFIN o rozpočtových výsledkoch týchto krajín za rok 2008, ktoré boli prijaté počas roka. Dňa 2. decembra 2009 Rada ECOFIN rozhodla o korekcii nadmerného deficitu v ďalších ôsmich krajinách, konkrétne v Belgicku, Nemecku, Taliansku, Holandsku, Rakúsku, Portugalsku, Slovinsku a Slovensku, a zrevidovala odporúčania určené Írsku, Španielsku a Francúzsku. Termíny na korekciu nadmerného deficitu boli v prípade väčšiny krajín stanovené na rok 2012 a 2013, v Írsku

Tabuľka 9 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)	2007	2008	2009	2010
Ekonomická prognóza Európskej komisie z jesene 2009				
a) Celkové príjmy	45,4	44,8	44,0	43,7
b) Celkové výdavky	46,0	46,8	50,4	50,5
z toho:				
c) Úrokové výdavky	2,9	3,0	3,0	3,2
d) Primárne výdavky (b – c)	43,1	43,8	47,4	47,4
Rozpočtové saldo (a – b)	-0,6	-2,0	-6,4	-6,9
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	2,4	1,0	-3,4	-3,7
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-1,8	-2,9	-5,0	-5,4
Hrubý dlh	66,0	69,3	78,2	84,0
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	2,8	0,6	-4,0	0,7

Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

je termínom rok 2014. Požadovaný priemerný rozsah úsilia o štrukturálnu adaptáciu počas obdobia korekcie sa v jednotlivých krajinách pohybuje na úrovniach od 0,5 % do 2,0 % HDP ročne.

V prípade Grécka sa postup pri nadmernom deficite začal uplatňovať v apríli 2009 na základe rozpočtových výsledkov za roky 2007 a 2008. V rámci oznámenia v októbri 2009 však Grécko svoj pomer deficitu za rok 2008 zverejnený na jar upravilo smerom nahor o 2,7 percentuálneho bodu na úroveň 7,7 % HDP. Úprava deficitu za rok 2008 bola predovšetkým dôsledkom vyšších príspevkov do fondov sociálneho zabezpečenia na pokrytie dlhodobých záväzkov verejných nemocníc. Zároveň došlo k úprave daňových príjmov a sociálnych dávok smerom nadol. Eurostat následne vyjadril výhradu voči kvalite údajov poskytnutých Gréckom v dôsledku značnej neistoty údajov poskytnutých gréckymi štatistickými úradmi. Za rok 2009 Grécko upravilo svoju projekciu pomeru deficitu smerom nahor zo 6,0 % HDP zo začiatku októbra na 12,5 % HDP koncom októbra, zatiaľ čo podľa projekcií Komisie tento údaj dosiahne 12,7 % HDP.

V podmienkach klesajúcej hospodárskej aktivity sa rastúci deficit a intervencie vlád v reakcii na finančnú krízu premietajú do rýchlo rastúceho pomeru dlhu k HDP. Podľa projekcií Komisie by sa mal pomer hrubého dlhu verejnej správy v eurozóne prudko zvýšiť zo 69,3 % HDP v roku 2008 na 78,2 % HDP v roku 2009. Zosúladienie dlhu a deficitu, ktoré zahŕňa aj rekapitalizáciu bánk a úvery súkromným podnikom, má na celkovom zvýšení pomeru dlhu podiel 0,6 percentuálneho bodu.

FAKTORY VÝVOJA ROZPOČTOVEJ SITUÁCIE V ROKU 2009

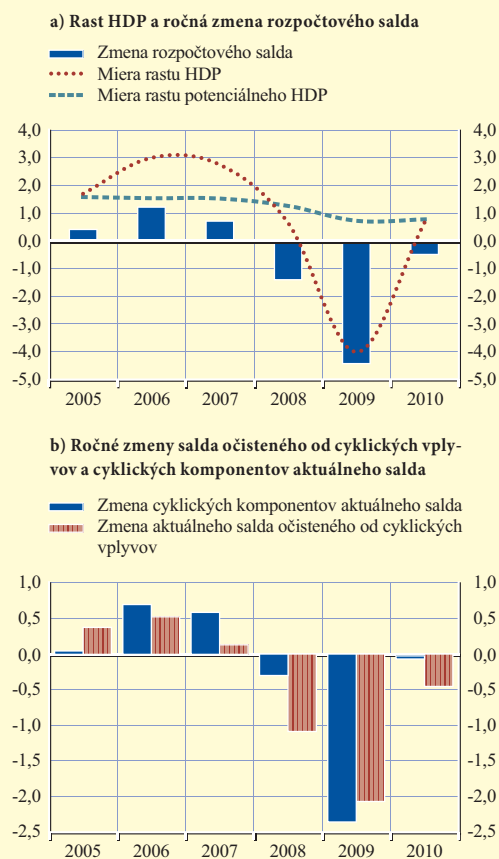
Graf 53a zreteľne poukazuje na súbežné zhoršovanie rozpočtového salda a priemerného ročného rastu reálneho HDP v eurozóne.

Analýza faktorov stojacich za zhoršením rozpočtovej situácie je však zložitejšia vzhľadom na neistotu spojenú s odlišením cyklických a trendových vplyvov nedávneho hospodárskeho vývoja. Predovšetkým v dôsledku skutočnosti, že oddelenie cyklických od necyklických vplyvov v prípade skutočných zmien rozpočtových sald závisí od určenia produkčnej medzery v reálnom čase, odhady uvedené nižšie sú spojené so značnou mierou neistoty.

Zohľadňujúc túto skutočnosť možno konštatovať, že pôsobenie automatických stabilizátorov i expanzívna rozpočtová politika uplatňovaná v eurozóne ako celku majú značný negatívny vplyv na rozpočtové saldo. Tento vývoj vyplýva z grafu 53b, ktorý poukazuje na zhoršenie cyklickej zložky i salda očisteného od cyklických vplyvov.

Graf 53 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



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

Pokles hospodárskej aktivity konkrétne viedol k zníženiu daňových základov a zvýšeniu sociálnych dávok a transferov. Ďalší tlak na rast deficitu vyvíjajú výpadky rozpočtových príjmov prekračujúce odhadovanú hodnotu daňovej elasticity. Zhoršenie rozpočtovej situácie je neposlednom rade vo veľkej miere odrazom zníženia daní vo viacerých krajinách eurozóny a miery rastu štrukturálnych výdavkov prekračujúcej mieru rastu trendového HDP. Podľa odhadov Komisie dosiahnu diskrečné opatrenia v roku 2009 úroveň 1,3 % HDP, čiastočne v dôsledku stimulačných rozpočtových opatrení prijatých v súlade s Plánom hospodárskej obnovy Európy.

Štvrťročné údaje dostupné do druhého štvrťroka 2009 poukazujú na výrazne záporný rast príjmov, zatiaľ čo tempo rastu výdavkov bola aj naďalej vysoké (graf 54a). Pomery príjmov k HDP následne klesli a pomery výdavkov sa zvýšili (graf 54b).

PERSPEKTÍVA VÝVOJA ROZPOČTOVÝCH POLITÍK V ROKU 2010

Čo sa týka vývoja v budúcnosti, rozdiel medzi rastom výdavkov a rastom príjmov by sa mal do konca roka 2009 ešte prehĺbiť a v roku 2010 by sa mal podľa projekcií zúžiť (graf 54a).

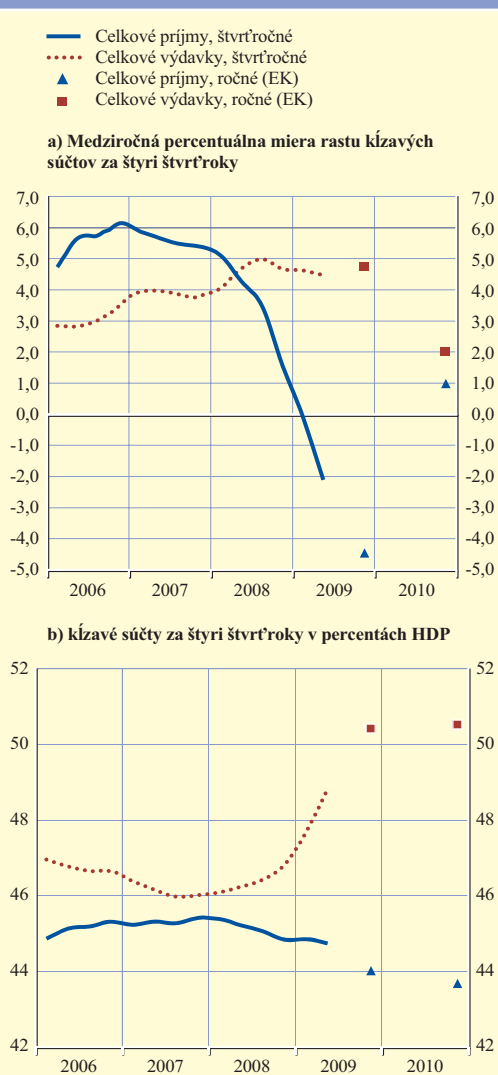
Na rok 2010 z prognóz Komisie vyplýva ďalšie zhoršenie priemerného deficitu eurozóny na úrovni takmer 7 % HDP. Očakáva sa, že v roku 2010 prekročí referenčnú hodnotu deficitu 3 % HDP všetky krajiny eurozóny. Predpokladá sa, že pomer dlhu sa ešte viac zvýši o takmer 6 percentuálnych bodov HDP na 84,0 %.

Toto oslabovanie rozpočtovej pozície je dané mierne expanzívnou rozpočtovou politikou a čiastočne odráža diskrečné rozpočtové opatrenia naplánované v niektorých krajinách eurozóny. V roku 2010 by sa mali podľa projekcií zvýšiť aj úrokové náklady. Keďže aktuálny rast reálneho HDP by sa mal podľa očakávaní vrátiť na úroveň blízko svojej potenciálnej miery rastu (graf 53a), vplyvy automatických stabilizátorov by boli zanedbateľné (graf 53b).

Hlavné riziká zhoršenia rozpočtového salda oproti projektovaným hodnotám súvisia s možnosťou pomalého oživovania hospodárskej aktivity, ako aj možnosťou, že vlády v roku 2010 nezačnú so zavádzaním potrebných konsolidačných opatrení.

Môžu sa vyskytnúť aj ďalšie tlaky na dlhodobú udržateľnosť, napríklad v dôsledku dlhšieho

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 2. štvrťroka 2009, vyjadrených kľúčovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomickej prognózy Európskej komisie z jesene 2009 na roky 2009 a 2010.

obdobia nižšieho potenciálneho rastu, ďalších nákladov spojených s operáciami na záchranu bánk, ako aj možnosti, že sa neodstránia dočasné stimulačné opatrenia.

ÚVAHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Súčasný smerovanie rozpočtových politík nie je udržateľné. K tlakom na udržateľnosť verejných financií vyplývajúcim zo súčasného finančného a ekonomického prostredia sa pridáva aj projektovaná rozpočtová záťaž v dôsledku starnutia obyvateľstva. Tieto tlaky súvisia predovšetkým s rastúcimi verejnými výdavkami na nefondové dôchodkové systémy a zdravotnú starostlivosť v prostredí spomaľujúceho sa potenciálneho rastu (box 8).

Je nevyhnutné, aby politickí činitelia zabezpečili zachovanie dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií. Keďže širšie finančné a ekonomické prostredie sa už podľa všetkého stabilizovalo, hlavnou otázkou v oblasti rozpočtovej politiky je teraz stanovenie včasných a dôveryhodných stratégií rozpočtovej konsolidácie, t. j. stratégií na ukončenie podporných opatrení, založených na realistických predpokladoch hospodárskeho rastu. To si v každej krajine vyžiada stanovenie ambiciózných cieľov rozpočtovej adaptácie na zabezpečenie rýchlej korekcie rozpočtových nerovnováh. Tieto ciele sa musia opierať o konkrétne adaptačné opatrenia, ktoré vedú k trvalému zníženiu deficitu a úspešne nasmerujú vývoj dlhu na cestu poklesu. V mnohých krajinách je potrebné, aby sa konsolidácia začala v roku 2010, pričom v roku 2011 by mali byť nápravné opatrenia zavedené vo všetkých krajinách.

Bude potrebné, aby sa konsolidačné úsilie aktívne zameriavalo na stranu výdavkov. Ako bolo znázornené vyššie, kríza má za následok prudké zvýšenie pomeru primárnych (t. j. neúrokových) verejných výdavkov k HDP. Tento stav je len čiastočne odrazom dočasných diskrečných opatrení na strane výdavkov zavedených v reakcii na spomalenie hospodárskej aktivity. Vo veľkej miere ide o dôsledok neelastickej reakcie plánov vo výdavkovej oblasti na oveľa nižšiu než očakávanú produkciu. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, trendy v oblasti výdavkov sa budú musieť prispôbiť zmenenému ekonomickému prostrediu, keďže predchádzajúce plány vo výdavkovej oblasti už nie sú realizovateľné. Vzhľadom na vysoké daňové zaťaženie vo väčšine krajín eurozóny by zvýšenie daňových sadzieb znamenalo riziko vzniku nepriaznivých vplyvov a obmedzenia potrebného oživenia potenciálneho hospodárskeho rastu.

Konzistentné uplatňovanie ustanovení rámca EÚ pre dohľad nad rozpočtovou politikou, predovšetkým nápravného nástroja Paktu stability a rastu, je základnou podmienkou udržania dôvery verejnosti v spoľahlivosť súčasných rozpočtových politík. Rozpočtový rámec EÚ je základom tvorby hospodárskych politík v HMÚ. Akékoľvek podozrenie, že je text a účel rámca spochybnený pre nedôsledné dodržiavanie pravidiel, znamená riziko narušenia dôvery verejnosti v spoľahlivosť fiškálnych inštitúcií v eurozóne. Patria sem aj podozrenia o nedostatkoch týkajúcich sa spoľahlivosti a celistvosti štatistiky verejných financií.

Hoci podmienky na finančných trhoch z pohľadu emisie štátnych dlhových cenných papierov sú v súčasnosti relatívne priaznivé, tento stav nemožno považovať za nemenný. Rozsiahle úverové potreby vlád so sebou nesú riziko spôsobenia náhlych zmien nálady na trhu. K takému vývoju by mohlo dôjsť najmä vtedy, ak by rozpočtová politika podľa účastníkov trhu nebola schopná čeliť problémom ohrozujúcim udržateľnosť verejných financií. Okrem vplyvu na strednodobé a dlhodobé úrokové sadzby a vládne úverové náklady by bol následkom útlm súkromných investícií a tým aj oslabenie základov pre návrat k udržateľnému rastu.

Box 8

EURÓPSKA KOMISIA: SPRÁVA O UDRŽATEĽNOSTI 2009

Európska komisia v októbri zverejnila Správu o udržateľnosti 2009, ktorá hodnotí udržateľnosť verejných financií krajín EÚ27 počas obdobia 2008 až 2060.¹ Táto správa je aktualizáciou prvej Správy o udržateľnosti, ktorú Komisia zverejnila v roku 2006.² Jej hodnotenie rizík udržateľnosti vychádza zo širokého spektra ukazovateľov týkajúcich sa okrem iného medzier udržateľnosti a pomerov dlhu verejnej správy. Príslušné výpočty zohľadňujú dlhodobé projekcie verejných výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva³ zverejnené v apríli tohto roka, ako aj ekonomickú prognózu Komisie z jari 2009. Tento box sumarizuje metodiku, ktorá je základom hodnotenia rizík udržateľnosti, a prezentuje hlavné závery správy.

Metodika merania rizík udržateľnosti

Prístup Komisie k hodnoteniu rizík ohrozujúcich udržateľnosť verejných financií kombinuje kvantitatívnu analýzu vládnych rozpočtových pozícií s kvalitatívnym hodnotením ďalších zdrojov možných rozpočtových tlakov. Kvantitatívna analýza zohľadňuje vládne medziasové rozpočtové obmedzenie, t. j. koncept, že akýkoľvek súčasný a budúci vládny dlh sa bude musieť splatiť z budúcich rozpočtových prebytkov.⁴ Výsledkom prístupu Komisie je ukazovateľ S2, ktorý meria mieru rozpočtovej adaptácie (t. j. zvýšenia daňových príjmov alebo zníženia verejných výdavkov) potrebnú na dosiahnutie udržateľnej rozpočtovej pozície. Tento ukazovateľ zahŕňa predovšetkým dva zdroje možných strát v rámci medziasového rozpočtového obmedzenia: i) medzeru medzi súčasným rozpočtovým saldom a rozpočtovým saldom potrebným na stabilizáciu pomeru dlhu k HDP; a ii) dodatočnú medzeru súvisiacu s projektovaným zvyšovaním vládnych výdavkov v súvislosti so starnutím obyvateľstva do roku 2060.⁵ Prístup Komisie je založený na primárnom salde, t. j. bez úrokových výdavkov, a zohľadňuje vplyv obchodného cyklu používaním štrukturálneho primárneho salda (t. j. očisteného od cyklických vplyvov).

Skutočnosť, že výpočet ukazovateľov udržateľnosti za rok 2009 vychádza z jarných odhadov štrukturálnych primárnych sald, má za následok určitý stupeň neistoty výsledkov. Vzhľadom na finančnú krízu a pokles hospodárskej aktivity je v súčasnosti neistota úrovne a miery rastu potenciálneho produktu (a tým aj štrukturálnych rozpočtových sald) mimoriadne vysoká. Neistotu v rámci hodnotenia zvyšuje aj veľmi dlhý horizont projekcií.

Správa tiež v rámci celkového hodnotenia rizík ohrozujúcich udržateľnosť verejných financií v krajinách EÚ27 zohľadňuje kvalitatívne faktory. Medzi ne patrí okrem iného projektovaná zmena štrukturálneho primárneho salda od roku 2008 do roku 2010, výška pomeru verejného dlhu v roku 2009 a pomer daní k HDP, ako aj pomer dávok. Pomer daní vyjadruje skutočnosť,

1 Správa o udržateľnosti 2009 (Sustainability Report 2009), *European Economy* 9/2009, Európska komisia, Brusel 2009.

2 Ďalšie informácie v boxe „Dlhodobá fiškálna udržateľnosť v eurozóne“ v Mesačnom bulletine z decembra 2006.

3 Ďalšie informácie v boxe „Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2009: aktualizované projekcie verejných výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva“ v Mesačnom bulletine z júna 2009. Projekcie výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva zahŕňajú dôchodky, zdravotnú starostlivosť, starostlivosť o dlhodobých chorých, dávky v nezamestnanosti a vzdelávanie.

4 Podrobnejšie informácie o hodnotení udržateľnosti uvádza Giammarioli, N., Nickel, C., Rother, P. a Vidal, J.-P. v publikácii „Assessing fiscal soundness: theory and practice“, *Occasional Paper Series*, č. 56, ECB, Frankfurt nad Mohanom 2007.

5 Prehľad modelov, z ktorých vychádzajú projekcie v oblasti dôchodkov, uvádza publikácia Výboru pre hospodársku politiku (AWG – pracovná skupina zaoberajúca sa problematikou starnutia obyvateľstva) a Generálneho riaditeľstva pre hospodárske a finančné záležitosti „Pension schemes and pension projections for the EU27 Member States – 2008-2060“, roč. 1, *Occasional Paper Series*, č. 56, Európska komisia, Brusel 2009.

že schopnosť zlepšiť udržateľnosť verejných financií môže byť v krajinách s vysokým pomerom daní obmedzená, keďže možnosť zvýšiť daňové sadzby môže byť v ich prípade ohraničená z politických dôvodov. Zohľadnenie výšky pomeru dávok zasa vyjadruje skutočnosť, že krajiny s nízkym pomerom dávok (v porovnaní s priemernými príjmami v ekonomike) môžu mať obmedzené možnosti reformovania systémov sociálneho zabezpečenia prostredníctvom ďalšieho zníženia výšky dávok.

Výrazné zvýšenie rizík ohrozujúcich udržateľnosť verejných financií v eurozóne

Výsledky zoskupenia krajín eurozóny do rizikových kategórií ukazujú, že pokiaľ ide o udržateľnosť verejných financií, v prípade polovice zo 16 krajín eurozóny bolo riziko vyhodnotené ako vysoké, a to konkrétne v prípade Írska, Grécka, Španielska, Cypru, Malty, Holandska, Slovinska

Celkové hodnotenie rizík ohrozujúcich udržateľnosť verejných financií a hlavné zohľadnené faktory

	Ukazovateľ medzery udržateľnosti (S2)				Vybraté kvalitatívne ukazovatele na hodnotenie ďalších zdrojov rozpočtových tlakov	Celkové hodnotenie rizika udržateľnosti	
	Požadovaná úprava štrukturálneho primárneho salda s cieľom:		Spolu (3) = (1) + (2)	Celkové hodnotenie rizika na základe ukazovateľa S2			Informatívna položka:
	stabilizovať pomer dlhu vzhľadom na počiatočnú rozpočtovú pozíciu	zohľadniť dlhodobú zmenu primárneho salda v dôsledku starnutia obyvateľstva					
	(1)	(2)	(3) = (1) + (2)			2009	2006
Belgicko	0,6	4,8	5,3	stredné	pomer daní (-)	stredné	stredné
Nemecko	0,9	3,3	4,2	stredné	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	stredné	stredné
Írsko	8,3	6,7	15,0	vysoké	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	stredné
Grécko	2,6	11,5	14,1	vysoké	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	vysoké
Španielsko	6,1	5,7	11,8	vysoké	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	stredné
Francúzsko	3,8	1,8	5,6	stredné	veľmi vysoký pomer dlhu (-)	stredné	stredné
Taliansko	-0,1	1,5	1,4	nízke	pomer daní (-)	stredné	stredné
Cyprus	0,5	8,3	8,8	vysoké	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	vysoké
Luxembursko	-0,4	12,9	12,5	vysoké	veľmi nízky pomer dlhu (+)	stredné	stredné
Malta	1,4	5,7	7,0	vysoké	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	stredné
Holandsko	1,9	5,0	6,9	vysoké	pomer dávok (-)	vysoké	nízke
Rakúsko	1,6	3,1	4,7	stredné	pomer dávok (-)	stredné	nízke
Portugalsko	3,7	1,9	5,5	stredné	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	stredné	vysoké
Slovinsko	3,9	8,3	12,2	vysoké	zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	vysoké
Slovensko	4,5	2,9	7,4	vysoké	nízky pomer dlhu (+), zmena štrukturálneho primárneho salda (-)	vysoké	stredné
Fínsko	-0,5	4,5	4,0	stredné		nízke	nízke

Zdroj: Európska komisia.

Poznámky: V prípade kvalitatívnych ukazovateľov sa zmena štrukturálneho primárneho salda týka obdobia 2008 až 2010. Zoznam kvalitatívnych ukazovateľov v tabuľke nie je úplný. Hodnotenie pomeru dlhu v roku 2009 je zahrnuté len vtedy, ak prispieva k vysvetleniu rozdielov v hodnotení rizika podľa ukazovateľa S2 a celkovom hodnotení rizika udržateľnosti. Faktory so znamienkom (-) majú tendenciu zvyšovať riziko ohrozujúce dlhodobú udržateľnosť, zatiaľ čo faktory so znamienkom (+) majú tendenciu toto riziko znižovať.

a Slovenska (podrobnejšie údaje v nasledujúcej tabuľke). V Belgicku, Nemecku, Francúzsku, Taliansku, Luxemburgu, Rakúsku a Portugalsku bolo riziko vyhodnotené ako stredné a Fínsko je jedinou krajinou eurozóny, kde bolo riziko vyhodnotené ako nízke. V porovnaní so správou o udržateľnosti z roku 2006 boli Írsko, Španielsko, Malta, Holandsko, Rakúsko a Slovensko posunuté do rizikovejšej kategórie, najmä v dôsledku zhoršenia ich súčasnej rozpočtovej pozície.

Ako ukazuje tabuľka, príslušné kvantitatívne faktory identifikovaných medzier udržateľnosti, t. j. medzier vyplývajúcich z počiatočnej rozpočtovej pozície a z projektovaného zvýšenia nákladov súvisiacich so starnutím obyvateľstva, sa v prípade jednotlivých krajín eurozóny výrazne líšia. Z tabuľky tiež vyplýva, že na stabilizáciu pomeru dlhu môže byť potrebná výrazná úprava súčasného štrukturálneho primárneho salda vo výške viac ako 8 percentuálnych bodov HDP. Úprava štrukturálneho primárneho salda potrebná v dôsledku projektovaného zvýšenia výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva môže predstavovať takmer 13 percentuálnych bodov HDP.

Naliehavá potreba štrukturálnych reforiem a rozpočtovej konsolidácie

Správa poskytuje dôležité a vyvážené hodnotenie rizík ohrozujúcich udržateľnosť verejných financií v krajinách EÚ27, ktoré sú opísané ako vážne do takej miery, že „udržateľnosť dlhu by mala získať zreteľné a explicitné postavenie v postupoch dohľadu“ v rámci Paktu stability a rastu. Hoci výsledky zahŕňajú vysoký stupeň neistoty a nezohľadňujú plánované konsolidačné opatrenia, sú zdrojom signálov o rýchlo rastúcich rizikách ohrozujúcich udržateľnosť verejných financií. V dôsledku finančnej krízy a poklesu hospodárskej aktivity sa predovšetkým značne zhoršili východiskové pozície v prípade všetkých krajín. Hodnotenie explicitne nezohľadňuje zvýšenie objemu podmienených záväzkov krajín súvisiacich so stabilizáciou bankového systému počas súčasnej krízy, čo znamená, že môže podceniť rozsah hrozieb pre udržateľnosť verejných financií.

Rada ECOFIN vydala v novembri svoje závery týkajúce sa Správy o udržateľnosti z roku 2009. Uznajúc „vyššiu než zvyčajnú mieru neistoty“ spojenej so štrukturálnymi rozpočtovými pozíciami a dlhodobými rozpočtovými projekciami Rada konštatovala, že zhoršenie stavu verejných financií v dôsledku krízy „výrazne zvýšilo hrozby pre udržateľnosť“. Rada preto vyzvala, aby krajiny na tieto hrozby reagovali odhodlanou realizáciou stratégie dohodnutej na zasadnutí Európskej Rady v Štokholme v roku 2001, ktorá spočíva v: (i) znižovaní deficitu a dlhu; (ii) zvyšovaní miery zamestnanosti, a (iii) reformovaní systémov sociálneho zabezpečenia.

Zistenia Správy o udržateľnosti by mali slúžiť ako signály upozorňujúce na závažnosť hrozieb pre udržateľnosť verejných financií. Zdôrazňujú naliehavú potrebu vypracovať a oznámiť ambiciózne stratégie ukončenia podporných rozpočtových opatrení a stratégie rozpočtovej konsolidácie s cieľom znova zabezpečiť zdravý stav verejných financií.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne vypracovali odborníci Eurosystému na základe informácií dostupných k 20. novembru 2009.¹ Vzhľadom na perspektívu pomalého oživovania hospodárskej aktivity na celom svete sa očakáva, že priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP sa bude v roku 2009 pohybovať v rozmedzí -4,1 % až -3,9 %, pričom v rokoch 2010 a 2011 by sa malo zvýšiť na 0,1 % až 1,5 %, resp. 0,2 % až 2,2 %. Inflácia by počas sledovaného obdobia mala zostať nevýrazná, keďže by ju mal obmedzovať útlm hospodárskej aktivity v eurozóne. Priemerná ročná miera celkovej inflácie HICP by mala v roku 2009 podľa projekcií dosiahnuť približne 0,3 % a v rokoch 2010 a 2011 by sa mala zvýšiť na 0,9 % až 1,7 %, resp. 0,8 % až 2,0 %.

Box 9

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 trhových očakávaní ku dňu uzávierky 12. novembra 2009.¹ Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Z tejto metodiky vyplýva, že celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala v rokoch 2009 a 2010 dosiahnuť 1,2 %. V roku 2011 sa následne očakáva ich zvýšenie na 2,4 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by mali podľa trhových očakávaní dosiahnuť v roku 2009 priemernú úroveň 4,0 % a v rokoch 2010 a 2011 by sa mali mierne zvýšiť na 4,1 %, resp. 4,6 %. Základný scenár vývoja zohľadňuje nedávne zlepšenie podmienok financovania a vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými mierami bankových úverov a vyššie uvedenými úrokovými mierami sa v sledovanom období mierne zúži. Zároveň sa predpokladá, že v tomto období dôjde k postupnému uvoľňovaniu úverových podmienok. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky, sa predpokladá, že priemerná cena ropy dosiahne 62,2 USD za barel v roku 2009, 81,4 USD za barel v roku 2010 a 85,9 USD za barel v roku 2011. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch v roku 2009 podľa odhadov značne klesli (o 22,3 %), pričom v roku 2010 by mali stúpnuť o 24,7 % a v roku 2011 by mali zaznamenať oveľa miernejšie zvýšenie v hodnote 4,0 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,39 v roku 2009 a 1,49 v rokoch 2010 a 2011 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2009 v priemere zhodnotí o 0,8 % a v roku 2010 o ďalších 2,2 %.

1 Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov do konca roku 2011. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do konca roku 2010 budú vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr sa budú vyvíjať v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

1 Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému sú spoločným dielom odborníkov z ECB a odborníkov z národných centrálnych bánk eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú dostupné v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Tento postup, vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí, je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ zo septembra 2009, ktorý je k dispozícii aj na internetovej stránke ECB.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 20. novembru 2009. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Perspektíva vývoja svetového hospodárstva naďalej vykazuje známky zlepšovania, pričom obrat smerom k oživeniu nastal v druhom štvrťroku 2009. V krátkodobom horizonte sa očakáva, že oživenie bude nerovnomerné, keďže je v prvom rade poháňané efektom stimulačných menových a rozpočtových opatrení, opätovným nárastom obchodu a cyklickým efektom vývoja stavu zásob. Zatiaľ čo vplyv niektorých z týchto faktorov je len dočasný, očakáva sa, že postupné zlepšovanie podmienok financovania podporí prognózované oživenie svetového hospodárstva trvalejšie. Celkovo sa očakáva, že svetový hospodársky rast bude počas celého sledovaného obdobia zaostávať za minulými trendmi, keďže najmä vo vyspelých ekonomikách je tempo oživenia kvôli pretrvávajúcemu vplyvu krízy len mierne. Svetový reálny HDP bez eurozóny klesol v roku 2009 podľa odhadov o 0,6 %, pričom sa očakáva, že v roku 2010 vzrastie o 3,5 % a v roku 2011 o 3,9 %. Rast vývozných trhov eurozóny zaznamenal v roku 2009 podľa odhadov ešte výraznejší pokles (-12,2 %), pričom v roku 2010 sa očakáva jeho oživenie na 4,2 % a v roku 2011 na 4,7 %.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Rast reálneho HDP eurozóny sa v treťom štvrťroku 2009 opäť vrátil do kladného pásma, čo znamenalo prvý nárast reálneho HDP v období od prvého štvrťroku 2008. Na základe dostupných údajov rastu zrejme napomohol celý rad faktorov, ako napr. balíky stimulačných rozpočtových opatrení, cyklický efekt vývoja stavu zásob a zrýchlenie rastu obchodu. Očakáva sa, že hneď ako účink týchto čiastočne dočasných faktorov dozní, rast HDP sa začiatkom roku 2010 opäť spomalí. Podľa projekcií by mal hospodárskej aktivite počas celého sledovaného obdobia do roku 2011 postupne napomáhať vývoz a vyšší domáci dopyt. Oživenie bude počas sledovaného obdobia podporované aj účinkami opatrení menovej politiky a výsledkami značného úsilia o obnovu fungovania finančného systému, ktoré sa prejavujú s určitým časovým oneskorením. Očakáva sa však, že rast bude kvôli potrebe korekcie bilancií v rôznych sektoroch ekonomiky a tlmiacemu účinku horších vyhlíadok na trhu práce na spotrebu aj naďalej menej výrazný ako pred recesiou. V medziročnom vyjadrení by mal rast reálneho HDP, po zvýšení 0,5 % v roku 2008, dosiahnuť -4,1 % až -3,9 % v roku 2009 a v rokoch 2010 a 2011 by sa mal zvýšiť na 0,1 % až 1,5 %, resp. 0,2 % až 2,2 %.

Bližší pohľad na domáce zložky HDP ukazuje, že v prípade celkových investícií sa až do začiatku roku 2011 očakáva pokles, ktorý sa však bude postupne znižovať. Predpokladá sa, že súkromné investície (s výnimkou investícií do nehnuteľností na bývanie) budú obmedzované nízkou mierou využitia kapacít, slabým dopytom, vysokou mierou neistoty a zníženou ziskovosťou. Projekcie investícií do nehnuteľností na bývanie naznačujú, že tieto budú tlmené pokračujúcou cenovou korekciou na týchto trhoch v niektorých krajinách. Na základe súboru rozpočtových opatrení ohlásených vo viacerých krajinách eurozóny sa v rokoch 2009 a 2010 očakáva výrazný rast vládnych investícií v reálnom vyjadrení, pričom v roku 2011 by malo dôjsť k ich zníženiu.

Rast súkromnej spotreby by mal byť tiež tlmený. Reálny príjem z pracovnej činnosti bude počas väčšiny sledovaného obdobia podľa projekcií klesať, hoci sa očakáva, že bude podporený miernym zvýšením miezd, nízkou mierou inflácie a vládnymi transfermi. Okrem toho by sa mal nárast

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Reálny HDP	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Súkromná spotreba	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Vládna spotreba	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Vývoz (tovary a služby)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Dovoz (tovary a služby)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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

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

preventívnych úspor zaznamenaný počas roka 2009, teda v podmienkach hospodárskej neistoty, rastúcej miery nezamestnanosti a klesajúcich cien nehnuteľností na bývanie, v sledovanom období podľa projekcií čiastočne oslabiť.

Po prudkom poklese na prelome rokov začal vývoz z eurozóny v polovici roka 2009 opäť rásť. Podľa projekcií sa očakáva postupné oživovanie vývozu podporované rastom zahraničného dopytu, hoci jeho rast by mala do istej miery obmedzovať cenová konkurencieschopnosť. Aj keď dovoz do eurozóny zaznamenal v priebehu roka 2009 značný pokles, podľa projekcií sa počas nasledujúcich dvoch rokov vďaka nárastu konečnej spotreby zvýši. Vzhľadom na to, že očakávaný pokles vývozu v roku 2009 predstihuje pokles dovozu, príspevok čistého exportu v roku 2009 výrazne prispieva k zníženiu HDP. Počnúc rokom 2010 by mal byť príspevok čistého exportu mierne kladný.

Vzhľadom na oneskorenú reakciu na prudký prepád produkcie, ktorý bolo možné pozorovať do polovice roka 2009, a očakávaný útlm hospodárskej aktivity by mal celkový počet odpracovaných hodín v eurozóne do roku 2011 klesať. Aj keď prvotnou reakciou je predovšetkým znižovanie počtu odpracovaných hodín na osobu, stále viac sa očakáva aj znižovanie počtu zamestnaných osôb. Podľa projekcií by dopyt po pracovnej sile mala tlmiť aj nepružnosť miezd v podmienkach prudkého poklesu hospodárskej aktivity. Vzhľadom na pokles zamestnanosti sa v priebehu sledovaného obdobia očakáva rast miery nezamestnanosti.

Očakáva sa, že vplyv krízy bude počas sledovaného obdobia tlmiť potenciálny rast. Pokles potenciálneho rastu odzrkadľuje nevyhnutný nárast štrukturálnej nezamestnanosti, nižšiu mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva a výrazný pokles investícií, ktorý zasiahne stav kapitálu v ekonomike. Intenzita týchto vplyvov je však veľmi neistá a projekcie potenciálneho rastu, a teda i produkčnej medzery, sú spojené s ešte vyššou mierou neistoty ako zvyčajne. Aj napriek tomu sa očakáva, že odhadovaná produkčná medzera počas sledovaného obdobia zostane výrazne záporná.²

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Po dosiahnutí minima na úrovni -0,4 % v treťom štvrtroku 2009 sa očakáva, že ročná inflácia HICP v poslednom štvrtroku 2009 opäť dosiahne kladnú hodnotu. Tento vývoj je spôsobený najmä silnými bazickými efektmi v dôsledku predchádzajúcich poklesov cien komodít. Inflácia by mala následne zostať nevýrazná, keďže by ju mal brzdiť útlm hospodárskej aktivity v eurozóne. Očakáva sa, že priemerná ročná miera inflácie v roku 2009 dosiahne približne 0,3 % a v rokoch

2 Pozri box „Potential output estimates for the euro area“ v Mesačnom bulletin z júla 2009.

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami zo septembra 2009

(priemerné ročné zmeny v percentách)		
	2009	2010
Reálny HDP – september 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Reálny HDP – december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
HICP – september 2009	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
HICP – december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

2010 a 2011 sa zvýši na 0,9 % až 1,7 %, resp. 0,8 % až 2,0 %. V dôsledku nízkeho agregátneho dopytu by mala medziročná zmena indexu HICP bez energií pokračovať v klesajúcom trende do roku 2010 a v roku 2011 by mala zostať nevýrazná.

Konkrétnejšie sa očakáva, že pokles vonkajších cenových tlakov zaznamenaný počas roku 2009 sa v blízkej budúcnosti obráti, a to najmä v dôsledku očakávaného vývoja cien komodít, ale aj v dôsledku zvýšenia cien konkurencie. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, mzdové tlaky v priebehu roka 2009 vzhľadom na zhoršenie situácie na trhu práce a pokles inflácie značne oslabli. V nasledujúcom období by mal rast miezd podľa projekcií zostať nevýrazný. Ročné tempo rastu jednotkových nákladov práce sa však v roku 2009 výrazne zrýchlilo, a to najmä v dôsledku zníženia produktivity a skutočnosti, že mzdy na pokles hospodárskej aktivity reagujú len pomaly. V roku 2010 by mali jednotkové náklady práce, vzhľadom na predpokladané oživenie produktivity spolu s cyklickým oživením, klesnúť a v roku 2011 by sa mali zvýšiť len mierne. Zatiaľ čo výrazné zvýšenie jednotkových nákladov práce v roku 2009 do značnej miery absorbovali ziskové marže, očakáva sa, že v ďalšom priebehu sledovaného obdobia opäť vzrastú, keďže po postupnom oživení hospodárskej aktivity sa podniky budú snažiť ich predchádzajúci pokles kompenzovať.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2009

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, intervaly projekcií na rok 2009 boli v porovnaní s projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2009 mierne zúžené. Interval projekcií na rok 2010 bol upravený smerom nahor. Čiastočne je to dôsledkom revízií vzťahujúcich sa na koniec roka 2009.

Pokiaľ ide o infláciu HICP, hodnota za rok 2009 sa nachádza v intervale zverejnenom v septembri 2009, zatiaľ čo interval na rok 2010 sa teraz mierne zvýšil.

Box 10

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii celý rad prognóz medzinárodných organizácií i inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú navzájom priamo porovnávať a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému. Okrem toho na odvodenie predpokladov v oblasti rozpočtového, finančného a zahraničného vývoja, vrátane cien ropy a ostatných komodít, používajú rôzne (čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe zohľadňovania rozdielov v počte pracovných dní (pozri tabuľku dole).

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
MMF	október 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Survey of Professional Forecasters	október 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Európska komisia	november 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	november 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	november 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Projekcie odborníkov Eurosys- tému	december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Zdroje: European Commission Economic Forecasts Autumn 2009; IMF World Economic Outlook September 2009; OECD Economic Outlook No. 2009; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od rozdielov v počte pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF tieto údaje vykazujú neočistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či sú uvádzané údaje od rozdielov v počte pracovných dní očistené alebo nie.

Podľa momentálne dostupných prognóz iných inštitúcií sa v roku 2009 očakáva pokles reálneho HDP v eurozóne o 3,8 % až 4,2 %. Následne sa očakáva kladný rast HDP, ktorý by sa v roku 2010 mal pohybovať v rozmedzí 0,3 % až 1,2 % a v roku 2011 v rozmedzí 1,3 % až 1,7 %. Všetky tieto prognózy približne zodpovedajú intervalom uvedeným v projekciách odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2009 mala pohybovať na úrovni 0,2 % až 0,3 %, v roku 2010 na úrovni 0,8 % až 1,2 % a v roku 2011 na úrovni 0,7 % až 1,6 %. Tieto prognózy inflácie zhruba zodpovedajú intervalom uvedeným v projekciách odborníkov Eurosystemu.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

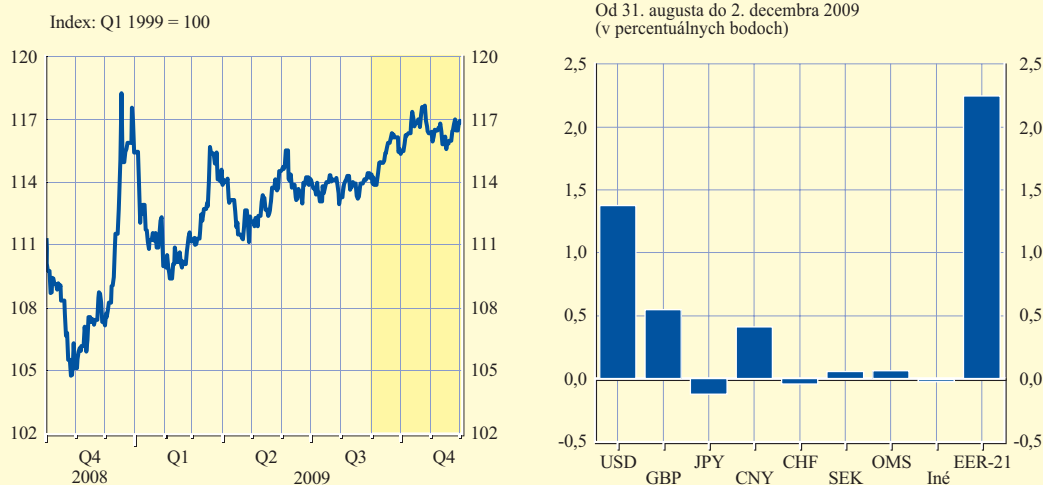
Ďalšia normalizácia podmienok na finančných trhoch podľa všetkého prispieva k zhodnocovaniu nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura v posledných troch mesiacoch. Prvoradým dôvodom jeho zhodnocovania je posilňovanie eura voči americkému doláru, libre a hlavným ázijským menám naviazaným na americký dolár. Implikovaná volatilita niektorých hlavných výmenných kurzov zároveň prestala klesať a v mnohých dokonca vzrástla, a to najmä pri dlhších dobách splatnosti.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Od marca 2009 sa podmienky na globálnom finančnom trhu postupne normalizujú, o čom svedčí rozsiahle klesanie úrokových spreadov a implikovanej volatility. Zdá sa, že táto normalizácia spôsobila obrat krízou vyvolaných tokov do amerického dolára, čím prispela k výraznému posilneniu eura voči americkému doláru od marca do augusta 2009. Zhodnocovanie eura v posledných troch mesiacoch pokračovalo, pričom nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 21 najvýznamnejších obchodných partnerov eurozóny, sa od konca augusta do 2. decembra 2009 zvýšil o 2,2 % (graf 55). Zhodnocovanie kurzu v posledných troch mesiacoch bolo spôsobené predovšetkým posilňovaním eura voči americkému doláru, libre a hlavným ázijským menám naviazaným na americký dolár (graf 55). Toto obdobie podľa všetkého prinieslo obnovený záujem o obchodovacie stratégie typu carry trade, ktoré sú väčšinou spojené s obdobiami nízkej krátkodobej implikovanej volatility. V poslednej dobe však implikovaná volatilita určitých hlavných výmenných kurzov prestala klesať a v mnohých prípadoch sa dokonca zvýšila (graf 57), a to najmä pri dlhších dobách splatnosti.

Graf 55 Efektívny výmenný kurz eura (EER-21) a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



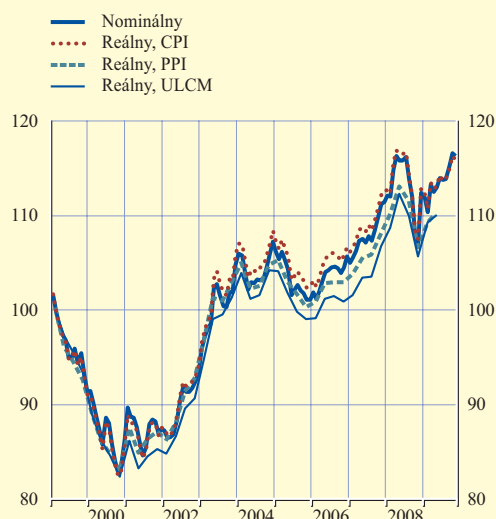
Zdroj: ECB.

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

2) Príspevky k zmenám EER-21 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČŠ)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-21. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-21.

**Graf 56 Nominálny a reálny efektívny
výmenný kurz eura (EER-21)¹⁾**

(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 2. štvrtrok 2009 a sčasti je odhadnutý.

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, v novembri 2009 bol reálny efektívny výmenný kurz eura na základe spotrebiteľských cien v priemere o 2,1 % silnejší než jeho priemer za rok 2008 (graf 56).

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

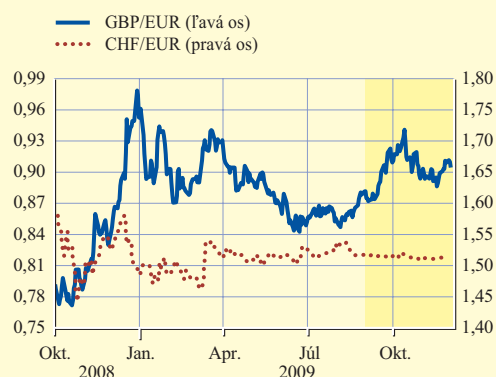
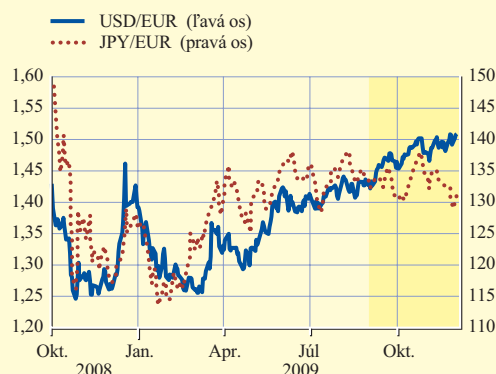
V posledných troch mesiacoch sa euro voči americkému doláru naďalej zhodnocovalo (graf 57). Miery implikovanej volatility výmenného kurzu USD/EUR na rôzne časové obdobia zároveň mierne vzrástli. Dňa 2. 12. 2009 sa euro obchodovalo za 1,51 USD, čo predstavuje kurz o 5,7 % vyšší než na konci augusta a o 2,6 % vyšší než jeho priemer za rok 2008.

JAPONSKÝ JEN/EURO

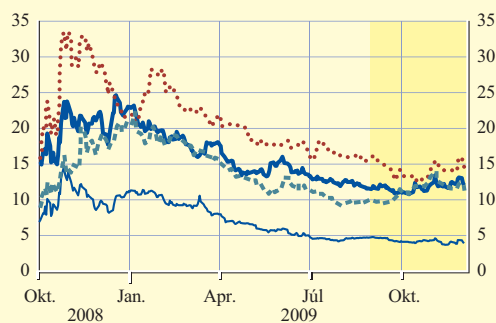
Počas stabilizácie finančných trhov od marca 2009 sa do istej miery ustálil aj výmenný kurz JPY/EUR, ktorý sa pohyboval od 125 do 138 JPY. V posledných troch mesiacoch sa fluktuácie kurzu JPY/EUR ďalej zužovali, kým miery implikovanej volatility v širokom spektre splatností mierne klesli a blížili sa k dlhodobému priemeru (graf 57). Dňa 2. decembra bol kurz eura na

Graf 57 Kurzový vývoj

(denné údaje)



— USD/EUR
... JPY/EUR
- - - GBP/EUR
— CHF/EUR



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. augusta do 2. decembra 2009.

úrovni 131,6 JPY, čo je o 1,2 % nižšie ako na konci augusta a o 13,7 % nižšie ako priemer za rok 2008.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

V posledných troch mesiacoch bol výmenný kurz väčšiny mien zapojených do ERM II voči euru naďalej stabilný a pohyboval sa na úrovni ich centrálnych parít, resp. v ich blízkosti (graf 58). Lotyšský lats sa však v septembri voči euru oslabil a následne zostal v blízkosti hranice depreciačnej časti jednostranne stanoveného fluktuačného pásma ± 1 %.

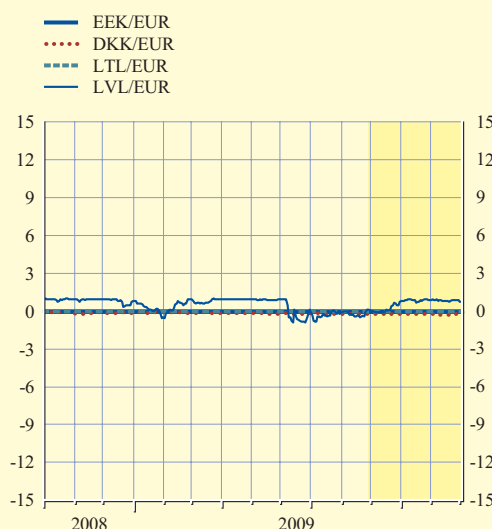
Pokiaľ ide o meny členských štátov EÚ nezapojených do ERM II, euro sa v posledných troch mesiacoch naďalej zhodnocovalo voči britskej libe. Dňa 2. decembra jeho kurz dosiahol 0,90 GBP/EUR, čo predstavuje apreciáciu o 2,6 % v porovnaní s koncom augusta a o 13,5 % v porovnaní s priemerom za rok 2008. Od konca augusta sa (trojmesačná) implikovaná volatilita výmenného kurzu GBP/EUR v porovnaní so svojím dlhodobým priemerom podstatne zvýšila, aj keď i naďalej zostáva pod úrovňou nedávnych maxím (graf 57). V tom istom období sa euro po takmer neprerušenom klesaní od začiatku marca zhodnotilo voči českej korune, zatiaľ čo jeho kurz voči poľskému zlotému a maďarskému forintu sa v podstate nezmenil. Kurz eura voči švédskej korune sa zhodnotil o 1,2 %.

OSTATNÉ MENY

Od marca 2009 sa výmenný kurz CHF/EUR ustálil na úrovni 1,50 až 1,54 CHF v súvislosti so správami o devízových intervenciách švajčiarskych menových orgánov v snahe zabrániť zhodnocovaniu švajčiarskeho franku. V priebehu posledných troch mesiacov sa implikovaná volatilita v rámci ročného horizontu viac-menej nezmenila a zostáva v blízkosti svojho dlhodobého priemeru. Miery krátkodobej volatility naopak ďalej klesali pod úroveň historického priemeru. V dôsledku návratu kurzového režimu čínskeho juanu od viazaného pohyblivého kurzu k pevnému kurzu voči americkému doláru v lete 2008 sa výmenný kurz CNY/EUR vyvíjal v tesnej nadväznosti na kurz USD/EUR. V dôsledku toho sa euro v posledných troch mesiacoch oproti čínskemu juanu posilnilo o 5,7 %.

Graf 58 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 ± 15 %.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Po troch štvrtrokoch klesania začal vývoz tovarov a služieb z eurozóny v treťom štvrtroku 2009 opäť rásť. Dovozy tovarov a služieb sa tiež stabilizoval, aj keď za vývozom naďalej zaostával. Tento vývoj prispel k ďalšiemu zníženiu dvanásťmesačného kumulovaného deficitu bežného účtu v septembri 2009 na 91,6 mld. € (1,0 % HDP), v porovnaní s deficitom v hodnote 105,9 mld. € pred rokom. Na finančnom účte eurozóna v trojmesačnom období do septembra zaznamenala čistý prílev akcií a marginálny čistý odlev dlhopisov a zmeniek. Je to pravdepodobne dôsledkom prehodnotenia alokácie aktív zo strany investorov, ktoré sa prejavilo obnoveným záujmom o akcie emitentov z eurozóny.

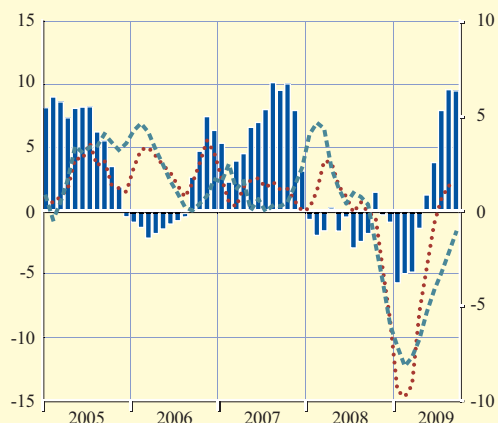
OBCHOD A BEŽNÝ ÚČET

Po prudkom páde na prelome roka a ďalšom miernom poklese v druhom štvrtroku 2009 začal vývoz tovarov a služieb z eurozóny opäť rásť. V treťom štvrtroku vzrástol o 1,4 % (tabuľka 12). Oživenie sa týkalo najmä vývozu tovarov, ktorý bol podporovaný nárastom zahraničného dopytu (graf 59). Tento vývoj je v súlade so zastavením klesania hospodárskej aktivity na hlavných vývozných trhoch eurozóny a dopĺňaním podnikových zásob, ktoré je zjavné z opätovného rastu vývozu polotovarov. Vývozu z eurozóny pomohlo zvýšenie dopytu v Ázii, kým vývoz do Spojeného kráľovstva a ostatných členských štátov EÚ sa stabilizoval (graf 60). Nárast zahraničného dopytu bol však do istej miery tlmený nepriaznivým vplyvom straty konkurencieschopnosti vývozných cien spôsobenej všeobecnou apreciáciou eura od marca 2009.

Graf 59 Tovarový obchod s krajinami mimo eurozóny

(percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami; v mld. EUR; trojmesačné klzavé priemery; mesačné údaje; očistené od rozdielov v počte pracovných dní a od sezónnych vplyvov)

- Obchodná bilancia (pravá os)
- ... Vývoz tovarov (ľavá os)
- Dovozy tovarov (ľavá os)

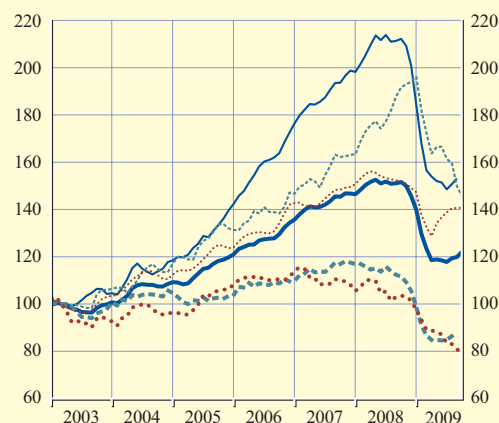


Zdroj: ECB.

Graf 60 Objem vývozu z eurozóny: vybratí obchodní partneri

(indexy; prvý štvrtrok 2003 = 100; údaje očistené od sezónnych vplyvov; trojmesačné klzavé priemery)

- Krajiny nepatriace do eurozóny
- ... Spojené štáty
- Spojené kráľovstvo
- Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny
- ... Ázia
- Krajiny OPEC



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Najnovšie údaje sú zo septembra 2009 s výnimkou členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a Spojeného kráľovstva (júl 2009). Skupina členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny nezahŕňa Dánsko, Švédsko ani Spojené kráľovstvo.

Tabuľka 12 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 Aug.	2009 Sep.	2008 Dec.	2009 Mar.	2009 Jún	2009 Sep.	2008 Sep.	2009 Sep.
<i>V mld. EUR</i>								
Bežný účet	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-105,9	-91,6
Obchodná bilancia	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Vývoz	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1 591,7	1 320,3
Dovoz	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1 593,2	1 305,2
Bilancia služieb	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Vývoz	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Dovoz	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Bilancia výnosov	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Bilancia bežných transferov	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-90,1
Finančný účet¹⁾	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
Spojené čisté priame a portfóliové investície	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
Čisté priame investície	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,8	-103,4	-134,9
Čisté portfóliové investície	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Majetkový kapitál	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Dlhové nástroje	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Dlhopisy a zmenky	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,1
Nástroje peňažného trhu	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i>								
Tovar a služby								
Vývoz	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Dovoz	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
Tovar								
Vývoz	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Dovoz	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
Služby								
Vývoz	1,1	0,0	-1,1	-5,0	-3,6	0,1	6,8	-6,8
Dovoz	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

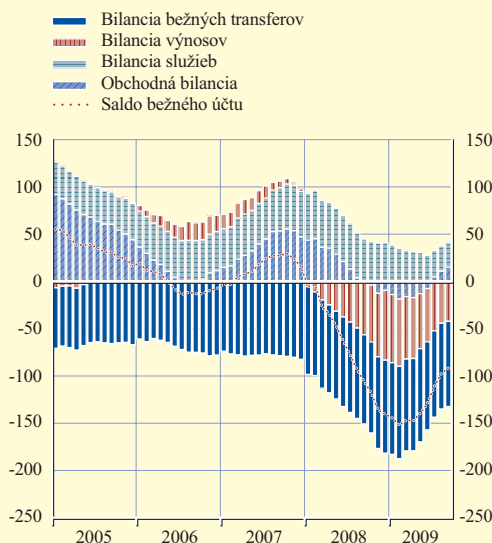
Vývoj dovozu tovarov a služieb do eurozóny i naďalej zaostával za vývojom vývozu a v treťom štvrťroku 2009 zaznamenal ďalší pokles (o 1,5 %). Z členenia tovarového obchodu podľa objemu a cien dostupného do augusta 2009 vyplýva, že hlavným dôvodom bol vývoj objemu dovozu tovarov. Napriek nedávnym nárastom priemyselnej produkcie dovoz tovarov naďalej klesal, čo bolo odrazom nízkeho domáceho dopytu v eurozóne.

V dôsledku tohto vývoja zahraničného obchodu eurozóny sa 12-mesačné kumulované saldo tovarovej bilancie v septembri 2009 opäť zlepšilo a už tretí štvrťrok po sebe zostalo kladné (graf 61). Spolu s nižším deficitom príjmového účtu a bežných transferov to prispelo k ďalšiemu zníženiu deficitu bežného účtu eurozóny na 91,6 mld. € (približne 1,0 % HDP) v dvanásťmesačnom kumulovanom vyjadrení, v porovnaní s deficitom 105,9 mld. € pred rokom. Tieto údaje boli ovplyvnené aj nedávnou zmenou metodiky zostavovania platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny (viac informácií v boxe 11).

Podľa dostupných ukazovateľov by mohol postupný nárast vývozu z eurozóny v najbližšom období pokračovať. Index nákupných manažérov (PMI), ktorý je ukazovateľom nových vývozných

Graf 61 Hlavné položky bežného účtu

(v mld. EUR; 12-mesačné kumulované toky; mesačné údaje; očistené od rozdielov v počte pracovných dní a od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

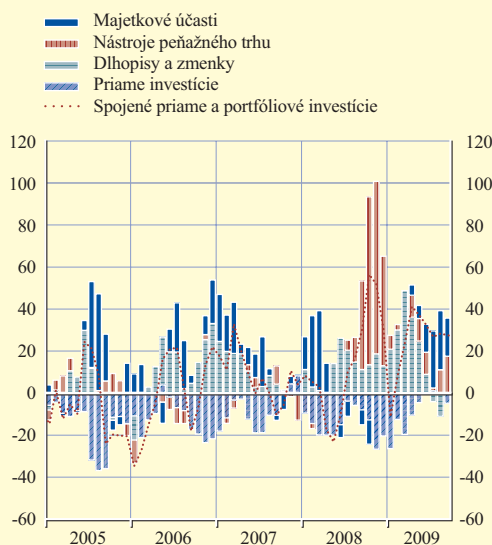
objednávok priemyslu eurozóny, v novembri už po deviaty raz po sebe vzrástol a nachádza sa výrazne nad hranicou expanzie/kontrakcie (50). Vzhľadom na to, že nedávne oživenie svetového obchodu a teda aj zahraničného dopytu je čiastočne výsledkom dočasných faktorov (napr. rozpočtových stimulov, ktoré zvýšili dopyt po tovaroch dlhodobej spotreby a najmä automobiloch, a podpory cyklického vývoja stavu zásob) sa však po doznení ich účinku dá predpokladať určitá strata dynamiky.

FINANČNÝ ÚČET

V treťom štvrtroku 2009 rezidenti eurozóny pokračovali v zvyšovaní čistého nákupu zahraničných dlhových cenných papierov, kým objem ich čistých investícií do zahraničných akcií sa znižoval. Nerezidenti zároveň zvýšili objem svojich investícií do eurozóny a pokračovali v presune z dlhodobých dlhových cenných papierov do akcií. Výsledkom bol čistý prílev do akcií a marginálny čistý odlev z dlhopisov a zmeniek v trojmesačnom období do septembra 2009 (graf 62).

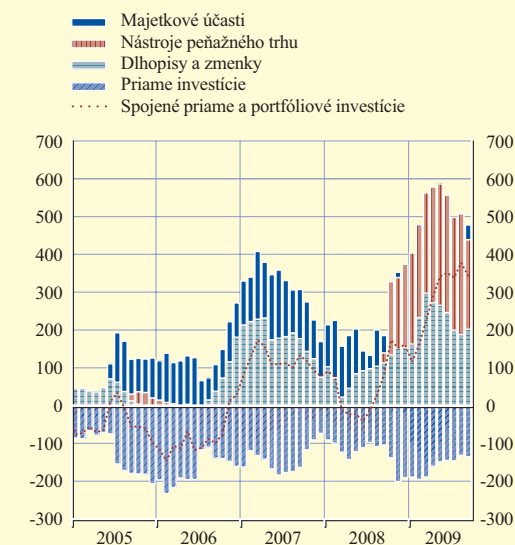
Graf 62 Hlavné položky finančného účtu

(v mld. EUR; čisté toky; trojmesačné kľzavé priemery; mesačné údaje)



Zdroj: ECB.

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



Obnovený záujem o akcie, najmä akcie emitentov z eurozóny, pravdepodobne naznačuje, že investori prehodnotili alokáciu svojich aktív vzhľadom na priaznivejšiu perspektívu hospodárskeho vývoja, ktorá sa prejavuje zlepšenými podmienkami na finančnom trhu, ustupujúcou averziou voči riziku a lepšími vyhlídkami rastu zisku podnikov v eurozóne. Okrem toho sa zdá, že hlavným dôvodom pokračovania čistého odlevu z dlhopisov a zmeniek je presun od dlhových cenných papierov k akciám, a to aj napriek kladnému a rastúcemu rozdielu medzi výnosmi dlhopisov v eurozóne a v ostatných hlavných ekonomikách (napr. v Spojených štátoch). Dostupné údaje celkovo potvrdzujú klesajúcu mieru repatriácie zdrojov, ktorá nastala počas finančnej krízy, na prelome roka.

Pokiaľ ide o ďalšie položky finančného účtu, aktivita v oblasti priamych investícií v treťom štvrtroku zostala nevýrazná tak na strane aktív, ako aj na strane pasív. Vzhľadom na to, že objem priamych investícií v eurozóne klesol viac než objem priamych investícií eurozóny v zahraničí, eurozóna v porovnaní s druhým štvrtrokom zaznamenala nárast čistého odlevu priamych investícií. Eurozóna okrem toho v treťom štvrtroku i naďalej registrovala čistý prílev nástrojov peňažného trhu, aj keď jeho intenzita nedosahovala vysoké hodnoty z minulého roka.

Najmä v dôsledku vyššieho odlevu priamych investícií eurozóna v treťom štvrtroku celkovo zaznamenala mierny pokles priemerného čistého prílevu kombinovaných priamych a portfóliových investícií v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. V dvanásťmesačnom kumulovanom vyjadrení čistý prílev kombinovaných priamych a portfóliových investícií v septembri 2009 dosiahol 342,6 mld. €, v porovnaní s 81,8 mld. € pred rokom.

Box 11**ZMENY METODIKY ZOSTAVOVANIA PLATOBNEJ BILANCIE A MEDZINÁRODNEJ INVESTIČNEJ POZÍCIE EUROZÓNY**

Platobná bilancia eurozóny sa v posledných rokoch vyznačovala rastúcou štatistickou odchýlkou medzi bežným a kapitálovým účtom a finančným účtom, ktorých súčet by mal byť teoreticky nulový. Od roku 2004 sa táto skutočnosť prejavovala stále vyššou zápornou hodnotou položky „čisté chyby a opomenutia“ (pozri graf). Keď sa ukázalo, že nejde len o prechodný jav, ECB a národné centrálné banky eurozóny sa rozhodli zdokonaľiť spôsob zostavovania platobnej bilancie eurozóny v snahe obmedziť čisté chyby a opomenutia tohto rázu. Hoci vplyv výsledných zmien metodiky na aktuálne základné trendy v údajových radoch platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny bol pomerne obmedzený, v roku 2008 spôsobili výraznú úpravu, keď viedli k zníženiu čistého prílevu finančných prostriedkov a zlepšili čistú pasívnu pozíciu eurozóny voči zvyšku sveta.

Platobná bilancia sa v minulosti zostavovala na základe správ vypracovaných na účely devízových kontrolných mechanizmov. Po zrušení týchto kontrolných mechanizmov sa začala opierať o údaje o zúčtovaní bankových transakcií. V dôsledku vývoja organizácie medzinárodných trhov a informačnej technológie sa však bankové zúčtovacie údaje začali odchyľovať od samotných transakcií, a to najmä v dôsledku rozdielov v čase spracovania, klasifikácii položiek platobnej bilancie a geografickej alokácie. V súčasnosti sa platobná bilancia vo väčšine krajín eurozóny nezostavuje na základe bankových zúčtovacích údajov, ale na základe prieskumov. To síce na jednej strane znižuje záťaž respondentov, ale na druhej strane prináša chyby z výberu vzorky a iné chyby, ktoré od roku 2004 začínali naberať zdanlivo podstatnú veľkosť.

Z uvedených dôvodov bola v roku 2004 metodika tvorby troch položiek finančného účtu zdokonalená zahrnutím informácií, ktoré sa dovtedy pri zostavovaní platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny nepoužívali. Konkrétne išlo o údaje o transakciách a pozíciách v rámci eurozóny. Výsledkom bolo priame premietnutie zmien do agregátnej platobnej bilancie eurozóny, ktorých účelom bolo korigovať asymetrickosť evidencie v rámci eurozóny (pozri nižšie). Tieto zmeny viedli k zníženiu hodnoty záväzkov eurozóny z portfóliových investícií a zvýšeniu hodnoty zahraničných aktív rezidentov eurozóny spojených s úvermi a vkladmi, ktoré sa na finančnom účte vykazujú v kategórii „ostatné investície“.

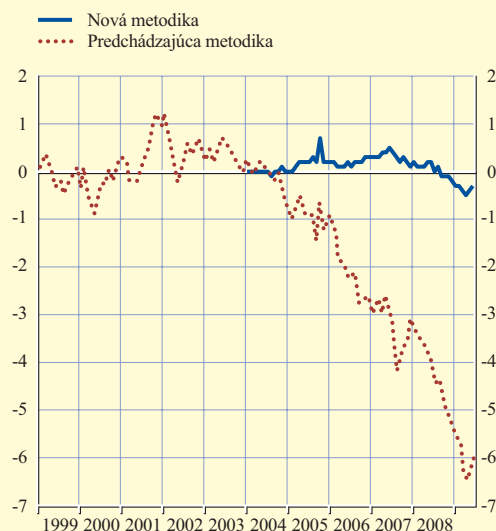
Zdokonalená metodika konkrétne rieši nasledujúce nezrovnalosti:

- Porovnanie záväzkov jednotlivých krajín eurozóny z portfóliových investícií a príslušných aktív v držbe rezidentov v zahraničí na základe údajov koordinovaného prieskumu portfóliových investícií MMF ukázalo, že podielové listy (investičných fondov) vydané v Luxembursku a Írsku v držbe rezidentov eurozóny boli podhodnotené. Zdalo sa, že dôvodom boli medzery v ohlasovaní podielových listov investičných fondov v držbe domácností eurozóny.
- V prípade úverov poskytovaných medzi nepeňažnými finančnými inštitúciami bola pozorovaná geografická asymetria v evidencii transakcií medzi krajinami eurozóny. Vykazovanie vyššieho objemu aktív než pasív v prípade úverov v rámci eurozóny sa dalo zdôvodniť predovšetkým náročnosťou štatistického pokrytia a klasifikáciou účelových finančných subjektov podľa ich sídla. Výsledkom bolo preradenie časti týchto transakcií protistranám so sídlom mimo eurozóny.
- A nakoniec údaje z bankovej štatistiky BIS poukazovali na podhodnotenie vkladov nepeňažných finančných inštitúcií v zahraničí. Veľa z týchto vkladov môže v skutočnosti patriť domácnostiam z eurozóny.

Zavedenie novej metodiky výpočtu týchto troch položiek¹ spolu s ročnou revíziou národných údajov si vyžadovalo podstatné zmeny v rámci finančného účtu, kým zmeny údajov na bežnom účte boli len marginálne a väčšinou spôsobené revíziou údajov na príjmovom účte. Nová metodika celkovo výrazne znížila štatistickú odchýlku v platobnej bilancii eurozóny (pozri graf). V období do prvého štvrťroka 2004 do druhého štvrťroka 2009 sa tieto revízie zaslúžili o zníženie záporných kumulatívnych čistých chýb a opomenutí z 555 mld. € (6,1 % HDP eurozóny)

Čisté chyby a opomenutia v platobnej bilancii eurozóny

(kumulované sumy; prvý štvrťrok 1999 – druhý štvrťrok 2009; v percentách HDP)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

1 Príslušné pozície na konci obdobia v medzinárodnej investičnej pozícii boli zodpovedajúcim spôsobom upravené.

na 30 mld. € (0,3 % HDP). Väčšina tejto redukcie (430 mld. €) je výsledkom novej metodiky. Aj keď vplyv na časové rady položiek² upravenej platobnej bilancie bol obmedzený, vplyv na medzinárodnú investičnú pozíciu bol značný. Čistá pasívna pozícia eurozóny za rok 2008 bola upravená z 19,5 % na 17,7 % HDP, pričom nová metodika spôsobila pokles o 4,5 % HDP (tento pokles bol čiastočne kompenzovaný revíziou smerom nahor na základe národných údajov). Deficit bežného účtu platobnej bilancie za rok 2008 bol upravený smerom nahor o 0,4 % HDP (z 1,1 % na 1,5 % HDP). Z toho len 0,05 % HDP je možné pripísať novej metodike, keďže účet príjmov bol upravený v dôsledku zmien v medzinárodnej investičnej pozícii. Celkovo sa vďaka týmto metodickým zmenám podarilo prehľad zahraničného financovania eurozóny prezentovaný finančným účtom lepšie zosúladiť s vývojom nefinančnej stránky hospodárstva, a to najmä vývojom zahraničného obchodu s tovarom a službami.

Finančný účet platobnej bilancie eurozóny a s tým súvisiace stavy v medzinárodnej investičnej pozícii sa zostavujú na základe novej zdokonalenej metodiky, ktorá sa aplikuje jednotne pri všetkých frekvenciách, od tlačovej správy vydanéj 2. novembra 2009.

2 Viac informácií na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/external/balance/html/index.en.html>) v časti Balance of payments and international investment position (Platobná bilancia a medzinárodná investičná pozícia)/Statistics (Štatistika).

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 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Miery rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové miery 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 2009 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 klzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ²⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami ²⁾	3-mesačná úroková miera (EURIBOR; % p. a.; priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a.; koniec obdobia) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,0	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
Q3	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
2009 Jún	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,0	1,23	3,99
Júl	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,8	0,97	3,74
Aug.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	23,9	0,86	3,68
Sep.	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
Okt.	11,8	2,3	0,3	.	-0,8	.	0,74	3,68
Nov.	.	.	.	.	.	.	0,72	3,57

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	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	2,5	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009 Q1	1,0	-2,0	3,6	-5,0	-18,5	72,5	-1,2	8,8
Q2	0,2	-5,7	4,0	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
Q3	-0,4	-7,8	.	-4,1	-14,6	70,1	.	9,6
2009 Jún	-0,1	-6,5	-	-	-16,7	-	-	9,4
Júl	-0,7	-8,4	-	-	-15,9	69,6	-	9,5
Aug.	-0,2	-7,5	-	-	-15,1	-	-	9,6
Sep.	-0,3	-7,6	-	-	-13,0	-	-	9,8
Okt.	-0,1	-6,7	-	-	.	70,7	-	9,8
Nov.	0,6	.	-	-	.	-	-	.

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 ⁵⁾ (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	15,7	46,0	-72,9	151,3	347,2	107,9	109,0	.
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	113,0	113,6	.
2008 Q4	-30,5	-1,9	-61,1	152,7	374,2	109,1	109,6	.
2009 Q1	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	111,9	112,2	.
Q2	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	113,2	113,4	.
Q3	2,9	13,7	-14,4	96,8	430,8	114,3	114,2	.
2009 Jún	3,8	6,5	-11,4	42,0	381,5	114,0	114,2	.
Júl	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	113,8	113,7	.
Aug.	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	113,9	113,9	.
Sep.	-4,9	2,1	-25,7	53,7	430,8	115,2	115,0	.
Okt.	.	.	.	.	437,9	116,6	116,3	.
Nov.	.	.	.	.	.	116,3	116,0	.

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; štvrťročné a ročné údaje sa uvádzajú ako ročná zmena priemeru obdobia. Podrobnejšie informácie sú v časti Technické poznámky).

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

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

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



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	6. november 2009	13. november 2009	20. november 2009	27. november 2009
Zlato a pohľadávky zo zlata	238 149	238 150	238 147	238 147
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	193 040	193 981	193 776	192 171
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	42 560	41 880	41 172	39 715
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	16 490	16 742	17 071	17 401
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	669 864	649 907	649 482	649 004
Hlavné refinančné operácie	46 901	51 950	53 258	59 745
Dlhodobejšie refinančné operácie	622 748	595 400	595 401	589 147
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	104	2 523	773	75
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	111	34	50	37
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	20 156	21 767	22 058	20 581
Cenné papiere rezidentov eurozóny	324 081	325 762	326 084	327 870
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	21 609	22 745	24 172	25 271
Ostatné cenné papiere	302 471	303 017	301 913	302 599
Dlh verejného sektora v EUR	36 195	36 195	36 195	36 190
Ostatné aktíva	233 151	235 221	237 490	238 106
Aktíva spolu	1 773 685	1 759 605	1 761 476	1 759 186

2. Pasíva

	6. november 2009	13. november 2009	20. november 2009	27. november 2009
Bankovky v obehu	773 829	773 175	771 617	774 392
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	309 814	286 503	275 891	273 389
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	180 898	232 212	229 825	205 127
Jednodňové sterilizačné obchody	128 914	54 289	46 065	68 261
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	2	1	1	1
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	450	442	413	180
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	145 952	155 518	163 603	166 636
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	61 794	58 224	62 084	56 964
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	3 325	4 172	3 589	3 244
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	9 530	8 912	9 702	9 028
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	50 906	50 906	50 906	50 906
Ostatné záväzky	152 874	156 543	158 458	159 234
Účty precenenia	192 254	192 254	192 254	192 254
Kapitál a rezervy	72 957	72 956	72 959	72 960
Pasíva spolu	1 773 685	1 759 605	1 761 476	1 759 186

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

Zdroj ECB.

- Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné operácie a jednodňové refinančné operácie. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných operácií, jednodňových refinančných operácií a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po rozhodnutí Rady guvernérov), ak nie je uvedené inak.
22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 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 dlhodobější 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	8
Hlavné refinančné operácie								
2009 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
9	93 285	311	93 285	1,00	-	-	-	7
16	87 800	318	87 800	1,00	-	-	-	7
23	85 004	332	85 004	1,00	-	-	-	7
30	66 767	244	66 767	1,00	-	-	-	7
7 Okt.	62 620	224	62 620	1,00	-	-	-	7
14	61 565	218	61 565	1,00	-	-	-	7
21	49 803	224	49 803	1,00	-	-	-	7
28	48 660	188	48 660	1,00	-	-	-	7
4 Nov.	46 201	170	46 201	1,00	-	-	-	7
11	51 250	160	51 250	1,00	-	-	-	7
18	52 580	177	52 580	1,00	-	-	-	7
25	59 066	168	59 066	1,00	-	-	-	7
2 Dec.	58 128	137	58 128	1,00	-	-	-	6
Dlhodobější refinančné operácie								
2009 9 Sep.	10 627	45	10 627	1,00	-	-	-	35
10	3 686	23	3 686	1,00	-	-	-	182
10	3 161	14	3 161	1,00	-	-	-	91
1 Okt.	2 769	19	2 769	1,00	-	-	-	77
1	75 241	589	75 241	1,00	-	-	-	364
8	1 128	8	1 128	1,00	-	-	-	98
8	2 368	22	2 368	1,00	-	-	-	182
14	7 741	19	7 741	1,00	-	-	-	28
29	3 284	25	3 284	1,00	-	-	-	91
11 Nov.	2 536	12	2 536	1,00	-	-	-	27
12	10 794	9	10 794	1,00	-	-	-	91
12	782	21	782	1,00	-	-	-	182
26	2 065	19	2 065	1,00	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁵⁾	Vážená priemerná sadzba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 7 Okt.	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
8 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
13 Okt.	Prijímanie termínovaných vkladov	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
10 Nov.	Prijímanie termínovaných vkladov	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	1

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií.

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

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady splatné na požiadanie a vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou do dvoch rokov	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou nad 2 roky	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
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 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
Júl	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1
Aug.	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
Sep.	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5

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 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	216,9	1,0	0,0	1,00
13 Okt.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10 Nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7 Dec.	210,2	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza	
	Menovopolitické operácie Eurosystému						Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)				
	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⁾			
	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	
2009	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
	8 Sep.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
	13 Okt.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
	10 Nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0

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>.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾ (mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu		Pôžičky rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielov- ých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystém													
2007	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
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	490,3	15,7	334,2
Q2	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,8	16,4	324,4
2009 Júl	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,7	16,5	326,5
Aug.	2 723,7	1 451,3	17,6	0,7	1 433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,5	16,4	321,2
Sep.	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,6	16,6	322,2
Okt. ^(p)	2 693,2	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,5	16,6	315,0
	PFI okrem Eurosystému													
2007	29 440,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 837,2	18 052,0	967,7	10 771,7	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,5	2 890,1
2009 Q1	31 752,2	17 913,7	970,6	10 815,0	6 128,1	4 920,1	1 387,3	1 446,9	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,7	215,1	2 867,9
Q2	31 818,0	18 051,1	998,2	10 836,2	6 216,7	5 085,8	1 466,2	1 496,1	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,2	2 740,2
2009 Júl	31 720,2	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 110,5	1 475,8	1 493,9	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
Aug.	31 498,3	17 783,0	1 003,8	10 734,8	6 044,4	5 104,0	1 475,6	1 492,8	2 135,6	94,8	1 213,0	4 343,4	215,9	2 744,3
Sep.	31 270,0	17 665,9	994,3	10 770,6	5 901,0	5 111,8	1 502,2	1 491,5	2 118,1	90,6	1 222,4	4 265,4	216,3	2 697,6
Okt. ^(p)	31 210,7	17 650,5	1 014,2	10 724,7	5 911,6	5 101,8	1 517,8	1 489,0	2 094,9	88,7	1 225,1	4 262,6	217,1	2 665,0

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
			Spolu	Ústredná štátna	Ostatná verejná správa/ostatní	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosystém										
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
Q2	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 Júl	2 734,4	795,1	1 106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
Aug.	2 723,7	790,0	1 097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
Sep.	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
Okt. ^(p)	2 693,2	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,6
	PFI okrem Eurosystému										
2007	29 440,2	-	15 081,8	126,9	8 867,4	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 837,2	-	16 741,8	190,8	9 689,8	6 861,2	825,1	4 848,3	1 767,3	4 402,7	3 251,9
2009 Q1	31 752,2	-	16 597,4	216,2	9 772,1	6 609,1	885,2	4 936,1	1 778,3	4 349,8	3 205,2
Q2	31 818,0	-	16 772,5	227,1	9 917,6	6 627,8	837,5	4 984,9	1 840,0	4 236,9	3 146,1
2009 Júl	31 720,2	-	16 605,9	170,0	9 888,0	6 547,8	853,6	5 008,7	1 854,3	4 198,7	3 199,0
Aug.	31 498,3	-	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,0	1 875,4	4 134,0	3 186,4
Sep.	31 270,0	-	16 350,5	156,7	9 905,6	6 288,2	829,6	4 960,2	1 880,7	4 082,0	3 167,1
Okt. ^(p)	31 210,7	-	16 339,3	164,8	9 890,5	6 283,9	823,8	4 929,0	1 883,2	4 092,6	3 142,8

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2007	22 316,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 109,4	11 758,6	986,3	10 772,3	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,1	227,2	3 144,4
2009 Q1	24 154,5	11 804,9	989,3	10 815,6	3 159,5	1 710,1	1 449,4	770,0	5 036,0	230,8	3 153,2
Q2	24 082,7	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 292,1	1 793,2	1 498,9	780,7	4 912,0	231,5	3 013,6
2009 Júl	24 035,6	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 300,6	1 803,7	1 496,9	777,7	4 874,0	232,3	3 034,4
Aug.	23 945,7	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,2	4 861,9	232,4	3 016,6
Sep.	23 893,5	11 783,1	1 011,9	10 771,2	3 333,0	1 838,2	1 494,8	790,8	4 783,0	232,9	2 970,7
Okt. ^(p)	23 851,0	11 757,1	1 031,7	10 725,3	3 344,2	1 851,5	1 492,7	792,5	4 792,1	233,6	2 931,4
Transakcie											
2007	2 572,2	1 014,5	-9,9	1 024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1 599,5	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,1	769,4
2009 Q1	-139,6	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,6
Q2	-223,5	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-380,6
Q3	-162,6	-49,2	-3,9	-45,3	29,4	36,8	-7,3	-6,2	-93,0	1,7	-45,2
2009 Júl	-52,1	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,0	19,5
Aug.	-101,9	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,1
Sep.	-8,7	37,2	-9,4	46,6	24,3	27,1	-2,8	7,9	-30,9	0,5	-47,6
Okt. ^(p)	-31,9	-18,6	19,9	-38,5	10,5	14,3	-3,7	3,2	12,7	0,7	-40,5

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	22 316,2	638,6	150,8	8 886,5	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 109,4	722,9	259,6	9 706,5	726,1	2 828,6	1 613,4	4 780,5	3 580,9	-109,5
2009 Q1	24 154,5	719,9	351,8	9 795,4	780,8	2 801,4	1 645,2	4 645,9	3 512,6	-98,9
Q2	24 082,7	735,0	352,3	9 941,2	741,7	2 805,9	1 690,1	4 439,5	3 510,1	-133,3
2009 Júl	24 035,6	745,5	298,2	9 908,3	758,0	2 807,1	1 698,6	4 385,8	3 557,8	-123,9
Aug.	23 945,7	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,2	1 709,6	4 311,2	3 557,2	-104,0
Sep.	23 893,5	740,6	295,1	9 928,5	738,7	2 773,0	1 725,7	4 236,1	3 528,3	-72,9
Okt. ^(p)	23 851,0	745,4	317,6	9 916,6	734,8	2 760,9	1 731,7	4 237,6	3 504,4	-98,4
Transakcie										
2007	2 572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	822,8	474,8	-70,7
2008	1 599,5	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	81,0	608,9	-25,6
2009 Q1	-139,6	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-202,5	-103,6	12,8
Q2	-223,5	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-169,2	-238,2	-37,4
Q3	-162,6	5,7	-45,7	0,7	-4,2	-16,4	15,8	-137,5	-41,6	60,5
2009 Júl	-52,1	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,4	-51,1	41,2	15,3
Aug.	-101,9	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,1	5,9	-53,5	-45,6	17,3
Sep.	-8,7	-0,5	22,3	44,2	-21,2	-18,9	7,6	-32,8	-37,2	27,8
Okt. ^(p)	-31,9	4,8	22,5	-9,9	-3,1	-10,6	3,1	10,6	-23,2	-26,2

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⁾

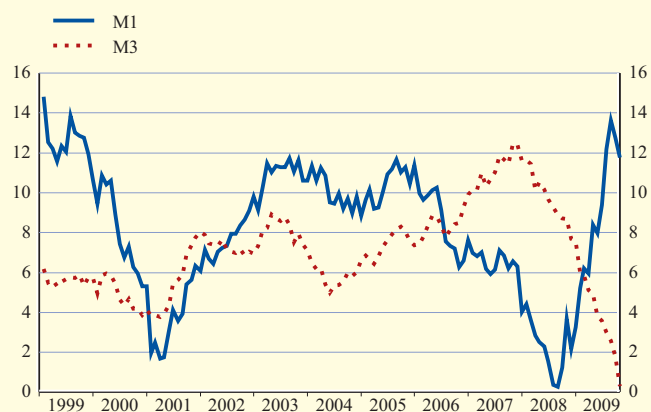
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	Informatívna položka: očis- tené od predaja a sekuritizácie ⁴⁾		
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
	Stav											
2007	3 830,5	3 509,8	7 340,3	1 305,6	8 645,9	-	5 968,3	2 416,4	12 009,7	10 161,9	-	596,0
2008	3 974,2	4 035,5	8 009,7	1 376,8	9 386,5	-	6 294,2	2 562,3	12 989,5	10 788,1	-	423,5
2009 Q1	4 118,8	3 956,5	8 075,3	1 310,9	9 386,2	-	6 443,5	2 687,5	13 034,1	10 813,5	-	390,0
Q2	4 236,8	3 894,5	8 131,3	1 275,4	9 406,7	-	6 551,0	2 792,5	13 077,8	10 810,1	-	473,9
2009 Júl	4 332,6	3 846,5	8 179,1	1 249,7	9 428,8	-	6 577,8	2 815,3	13 048,8	10 767,3	-	488,2
Aug.	4 399,1	3 822,8	8 221,8	1 214,7	9 436,6	-	6 634,7	2 845,0	13 055,5	10 761,4	-	564,7
Sep.	4 402,7	3 784,3	8 187,1	1 227,4	9 414,4	-	6 651,5	2 867,5	13 080,3	10 762,9	-	552,9
Okt. ^(p)	4 482,7	3 731,1	8 213,7	1 187,6	9 401,4	-	6 648,4	2 895,9	13 034,5	10 738,8	-	537,0
	Transakcie											
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1 361,7	1 028,2	1 119,6	-18,0
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,1	70,4	839,3	584,2	746,1	-164,0
2009 Q1	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,3	108,8	15,2	-12,6	8,9	-44,6
Q2	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,4	111,6	64,8	16,8	36,0	107,7
Q3	167,5	-100,9	66,6	-50,4	16,3	-	100,9	67,0	3,0	-26,9	-23,7	49,0
2009 Júl	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,8	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,5
Aug.	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,0	-	58,6	29,2	5,2	-3,0	2,3	44,6
Sep.	4,5	-30,3	-25,8	11,8	-14,0	-	21,4	19,2	25,3	12,4	8,8	-6,1
Okt. ^(p)	80,3	-52,2	28,1	-39,8	-11,7	-	-2,9	29,4	-38,5	-16,7	-12,2	-21,5
	Miera rastu											
2007 Dec.	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-18,0
2008 Dec.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-164,0
2009 Mar.	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-146,2
Jún	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,1
2009 Júl	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,9	0,6	1,8	130,4
Aug.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,4
Sep.	12,8	-5,3	3,6	-8,9	1,8	1,6	5,6	13,5	1,0	-0,3	0,9	154,6
Okt. ^(p)	11,8	-7,2	2,3	-11,6	0,3	.	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	98,4

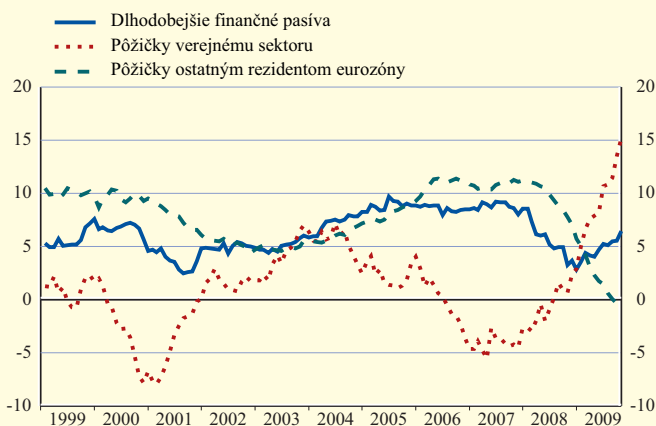
G1 Menové agregáty¹⁾

(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 atď.) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy. Definície menových agregátov M1, M2 a M3 sú v Slovníku pojmov.

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⁾

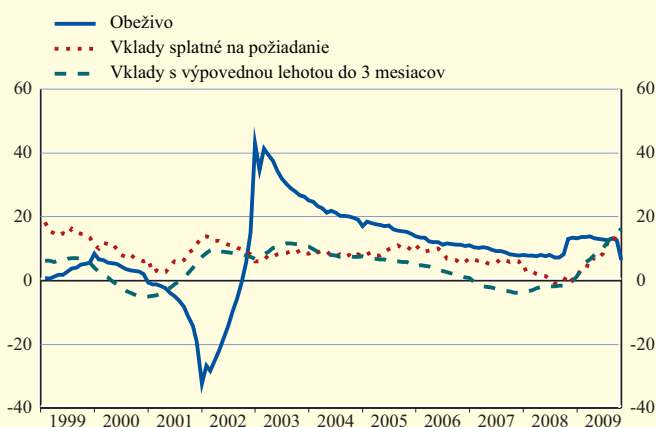
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

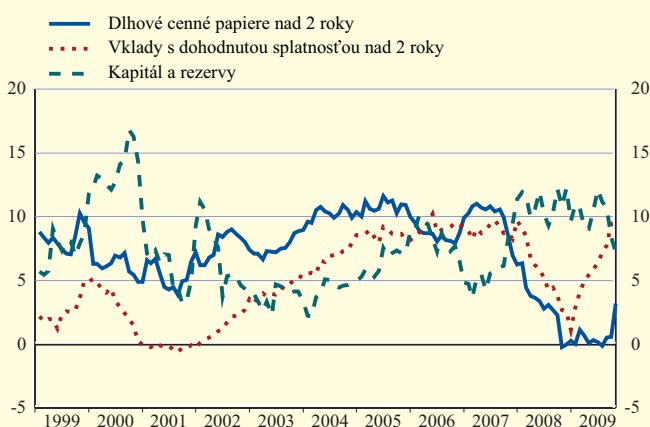
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2007	625,6	3 204,9	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,3	1 812,8	1 486,6
2008	709,9	3 264,3	2 468,5	1 567,0	354,3	755,6	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 606,8
2009 Q1	727,5	3 391,4	2 314,8	1 641,8	340,6	776,0	194,4	2 607,8	124,2	2 071,8	1 639,6
Q2	734,2	3 502,6	2 199,7	1 694,8	351,3	742,2	182,0	2 607,9	129,4	2 118,4	1 695,3
2009 Júl	733,6	3 599,0	2 125,3	1 721,2	328,9	747,1	173,8	2 618,7	130,9	2 133,9	1 694,3
Aug.	742,8	3 656,3	2 080,9	1 741,9	308,2	747,1	159,4	2 636,8	132,2	2 151,3	1 714,3
Sep.	747,3	3 655,4	2 025,0	1 759,4	326,9	749,0	151,4	2 620,6	133,5	2 176,7	1 720,7
Okt. ^(p)	745,2	3 737,5	1 946,7	1 784,4	300,6	744,6	142,4	2 610,9	134,9	2 173,7	1 728,8
Transakcie											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 Q1	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
Q2	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,3
Q3	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,2	5,6	-31,8	30,4	4,1	60,7	5,7
2009 Júl	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,6	-9,0	10,8	1,5	15,5	-7,0
Aug.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
Sep.	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,8	1,3	-8,3	-4,6	1,3	26,9	-2,2
Okt. ^(p)	-2,2	82,4	-77,2	25,1	-26,3	-3,5	-9,9	-7,3	1,5	-2,3	5,3
Miera rastu											
2007 Dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 Dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 Mar.	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
Jún	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 Júl	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
Aug.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,6
Sep.	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	2,9	-47,0	0,6	15,0	9,5	8,4
Okt. ^(p)	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-49,2	3,2	14,3	9,6	7,2

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)}

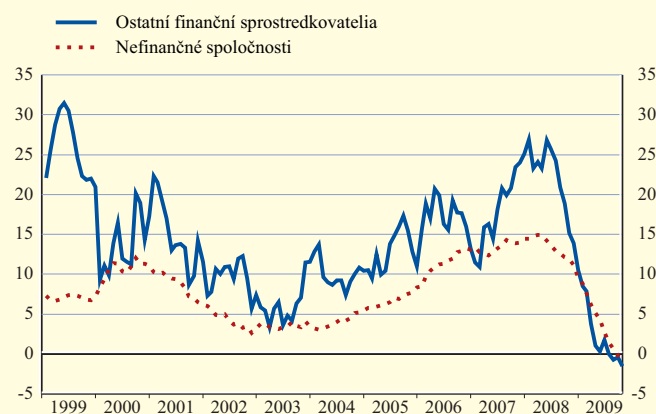
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	107,5	881,5	4 384,0	1 281,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4 823,1	1 381,2	961,6	2 480,3	4 882,6	630,8	3 487,6	764,3
2009 Q1	102,5	975,5	4 847,0	1 338,5	981,4	2 527,1	4 888,5	640,7	3 486,3	761,5
Q2	103,3	1 026,8	4 788,7	1 282,7	974,7	2 531,4	4 891,3	635,6	3 487,5	768,2
2009 Júl	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	968,3	2 545,5	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
Aug.	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,7	2 551,6	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
Sep.	97,7	1 002,7	4 752,5	1 242,4	956,5	2 553,6	4 910,1	630,5	3 510,0	769,5
Okt. ^(p)	92,0	997,3	4 730,6	1 224,4	948,4	2 557,9	4 919,0	628,3	3 520,3	770,4
	Transakcie									
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	89,6	419,3	87,1	120,1	212,2	79,7	10,5	52,0	17,2
2009 Q1	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
Q2	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
Q3	-5,6	-21,8	-26,8	-38,1	-15,0	26,3	27,3	1,8	21,2	4,3
2009 Júl	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
Aug.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
Sep.	3,1	4,4	-8,6	-9,1	-3,8	4,3	13,5	1,5	8,9	3,1
Okt. ^(p)	-5,7	-4,0	-16,9	-17,1	-6,4	6,6	9,8	-1,4	9,9	1,3
	Miera rastu									
2007 Dec.	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Dec.	-4,1	10,2	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Mar.	-6,0	3,9	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,3	0,8	0,1	1,3
Jún	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 Júl	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
Aug.	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
Sep.	-6,5	-0,3	-0,2	-10,2	2,3	4,5	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
Okt. ^(p)	-11,9	-1,4	-1,2	-11,6	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6

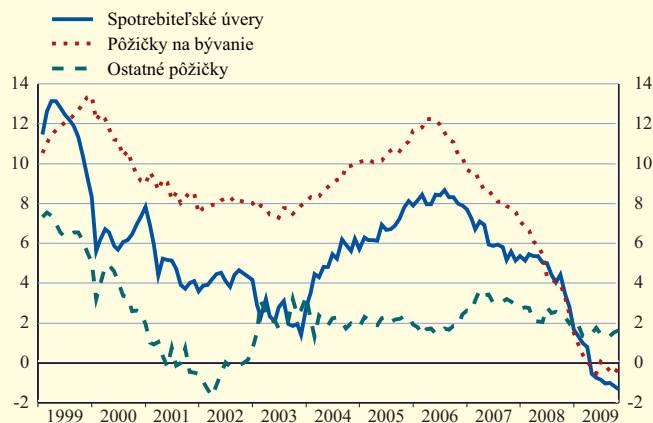
G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

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	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4 829,4	1 379,1	961,3	2 489,0
2009 Q1	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4 842,7	1 335,7	981,9	2 525,1
Q2	107,4	82,8	7,3	17,2	1 026,2	600,3	184,4	241,5	4 803,3	1 296,6	974,8	2 531,9
2009 Júl	100,3	76,2	7,2	17,0	1 010,6	578,0	186,7	245,9	4 785,8	1 265,0	971,5	2 549,3
Aug.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	962,2	2 550,8
Sep.	97,6	73,1	7,7	16,8	1 014,3	579,9	187,8	246,6	4 741,5	1 236,0	955,8	2 549,7
Okt. ^(p)	93,8	68,4	7,3	18,1	988,1	564,3	176,3	247,6	4 720,4	1 218,0	949,0	2 553,5
Transakcie												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 Q1	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
Q2	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
Q3	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,6	-18,2	2,9	5,7	-52,2	-58,4	-15,7	22,0
2009 Júl	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,5	-30,9	-2,0	18,3
Aug.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
Sep.	3,2	3,6	0,0	-0,4	30,7	26,7	4,2	-0,2	-6,3	-3,7	-4,0	1,3
Okt. ^(p)	-3,8	-4,7	-0,4	1,3	-24,7	-20,3	-5,4	1,0	-16,1	-17,1	-5,1	6,1
Miera rastu												
2008 Dec.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,3	14,4	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 Mar.	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,8	-4,7	20,1	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
Jún	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009 Júl	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,6
Aug.	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
Sep.	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,4	-5,7	9,9	6,5	-0,2	-10,2	2,3	4,5
Okt. ^(p)	-12,0	-17,3	28,0	1,1	-1,5	-8,3	8,5	9,6	-1,2	-11,6	0,9	3,8

3. Pôžičky domácnostiam⁴⁾

	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
Stav												
2008	4 888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	765,3	155,0	90,5
2009 Q1	4 878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3 480,9	16,3	65,6	3 399,0	760,3	150,7	88,7
Q2	4 899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3
2009 Júl	4 902,8	636,0	134,8	198,3	302,9	3 499,5	15,8	64,2	3 419,5	767,3	147,1	88,7
Aug.	4 901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3 503,0	15,7	64,1	3 423,2	767,4	146,3	88,1
Sep.	4 917,1	632,0	134,5	195,9	301,7	3 515,3	15,7	64,3	3 435,3	769,8	149,1	88,0
Okt. ^(p)	4 922,4	630,3	133,1	195,3	301,8	3 522,9	15,6	64,2	3 443,1	769,2	146,6	87,8
Transakcie												
2008	79,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,2	2,5	-5,3
2009 Q1	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5
Q2	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1
Q3	26,5	-0,2	-1,5	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,1	-4,9	0,0
2009 Júl	7,6	0,0	-1,7	0,7	1,0	12,5	0,0	0,1	12,3	-4,8	-7,1	0,4
Aug.	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5
Sep.	19,1	2,4	1,2	0,8	0,5	12,1	0,0	0,1	11,9	4,6	3,0	0,2
Okt. ^(p)	6,1	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,1	-0,1	-0,3	7,5	-0,1	-2,5	0,0
Miera rastu												
2008 Dec.	1,6	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1
2009 Mar.	0,3	0,8	0,0	-4,6	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2
Jún	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7
2009 Júl	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	2,5	-0,1	-2,0	-11,2	0,1	1,3	-2,5	-5,0
Aug.	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4
Sep.	-0,3	-1,2	-2,6	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7
Okt. ^(p)	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,5	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,4

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)}

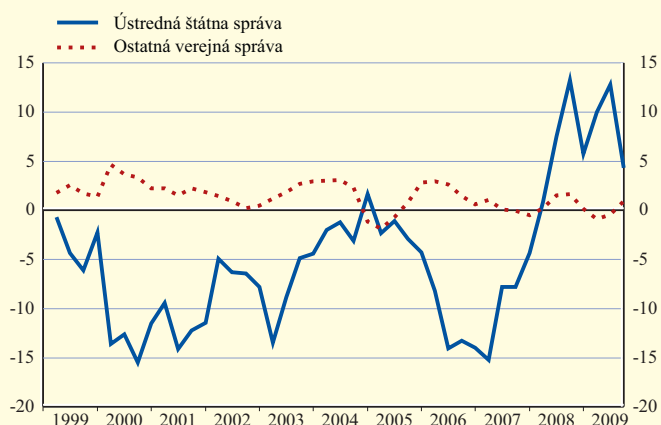
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008 Q4	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q1	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3 ^(p)	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2 807,7	1 893,6	914,2	48,6	865,6
Transakcie										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 Q4	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 Q1	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3 ^(p)	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
Miera rastu										
2006 Dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 Dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Mar.	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Jún	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Sep. ^(p)	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

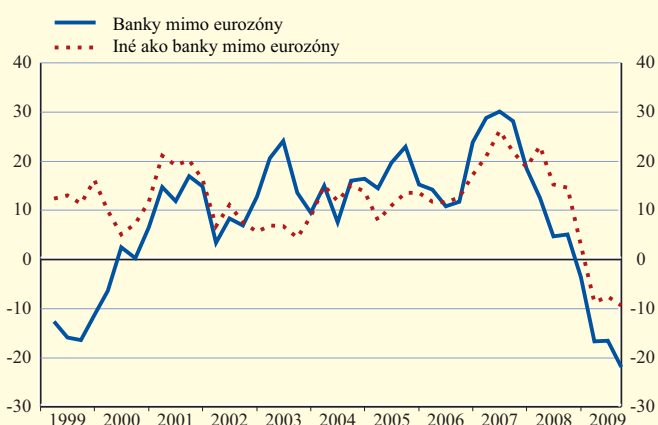
G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny²⁾

(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 podobných PFI, sídliačich mimo eurozóny.

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

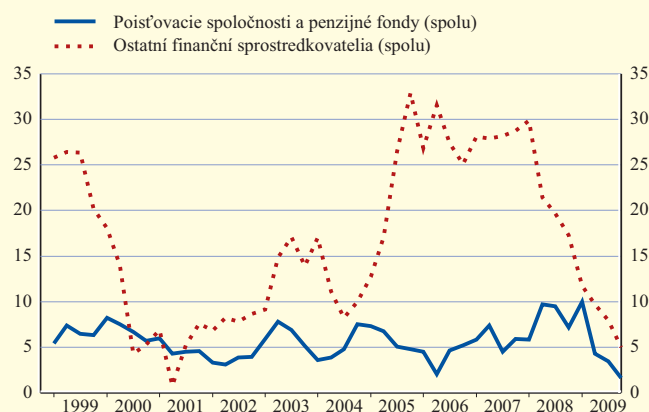
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

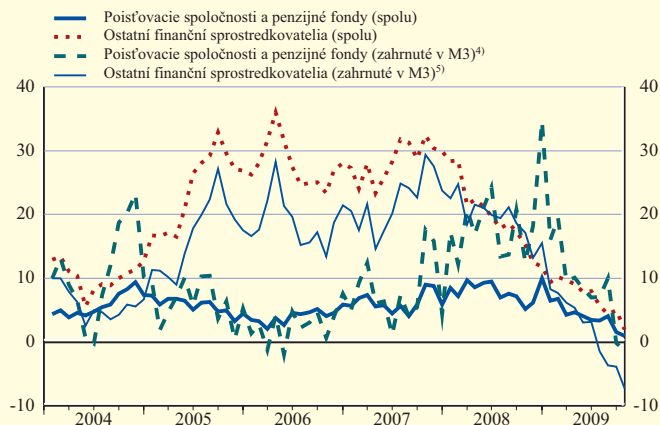
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1 802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q1	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1 839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
Q2	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 Júl	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
Aug.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
Sep.	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1 866,7	314,5	333,9	950,4	14,4	0,2	253,3
Okt. ^(p)	745,3	85,5	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1 833,5	320,6	324,4	938,6	15,8	0,1	233,9
Transakcie														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q1	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
Q2	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
Q3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-20,5	-22,8	-1,5	4,9	0,4	0,1	-1,7
2009 Júl	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
Aug.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
Sep.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	33,8	8,8	-9,2	6,4	0,0	0,0	27,8
Okt. ^(p)	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-32,2	6,4	-9,1	-11,4	1,4	0,0	-19,4
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.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 Mar.	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
Jún	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 Júl	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
Aug.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
Sep.	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,7	-25,3	15,9	24,0	-	36,3
Okt. ^(p)	1,0	1,0	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,6	32,9	-	20,4

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) Vráťane investičných fondov.

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)}

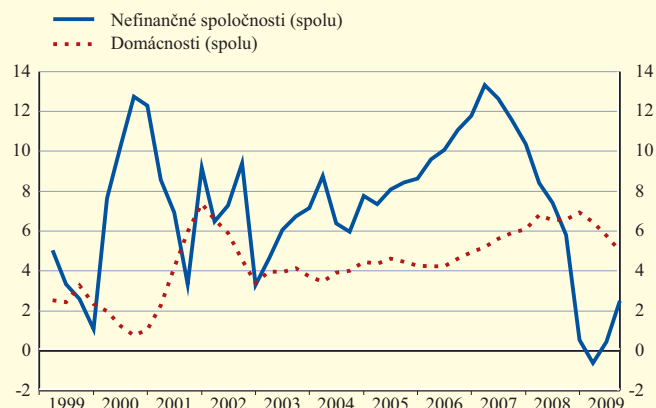
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Q1	1 477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5 446,6	1 899,2	1 281,2	524,4	1 565,5	114,9	61,4
Q2	1 516,9	916,1	459,5	71,9	48,4	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009 Júl	1 517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5 515,7	2 028,7	1 154,2	544,5	1 618,0	119,4	50,9
Aug.	1 528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 121,9	552,7	1 632,7	120,1	48,1
Sep.	1 549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5 501,1	2 052,9	1 084,8	561,1	1 637,7	121,4	43,2
Okt. ^(p)	1 558,6	962,2	442,7	78,6	58,4	1,5	15,1	5 513,7	2 084,8	1 040,9	573,5	1 650,7	123,8	39,9
	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	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q1	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
Q2	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
Q3	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 Júl	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
Aug.	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
Sep.	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
Okt. ^(p)	9,4	11,6	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,4	32,0	-43,5	12,7	13,0	2,5	-3,3
	Miera rastu													
2007 Dec.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2008 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
2009 Mar.	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
Jún	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 Júl	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
Aug.	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
Sep.	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
Okt. ^(p)	3,6	11,8	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6

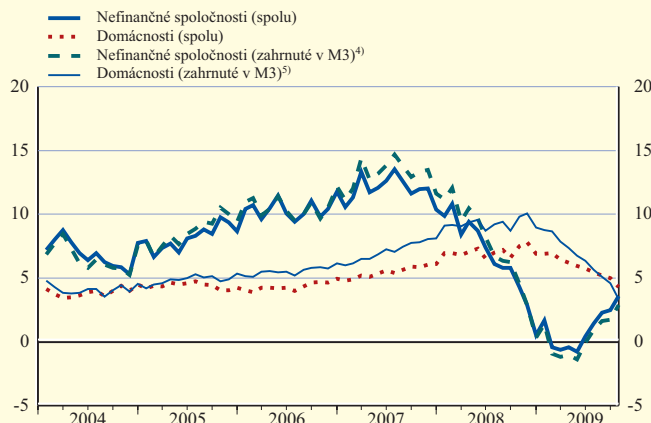
G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(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)}

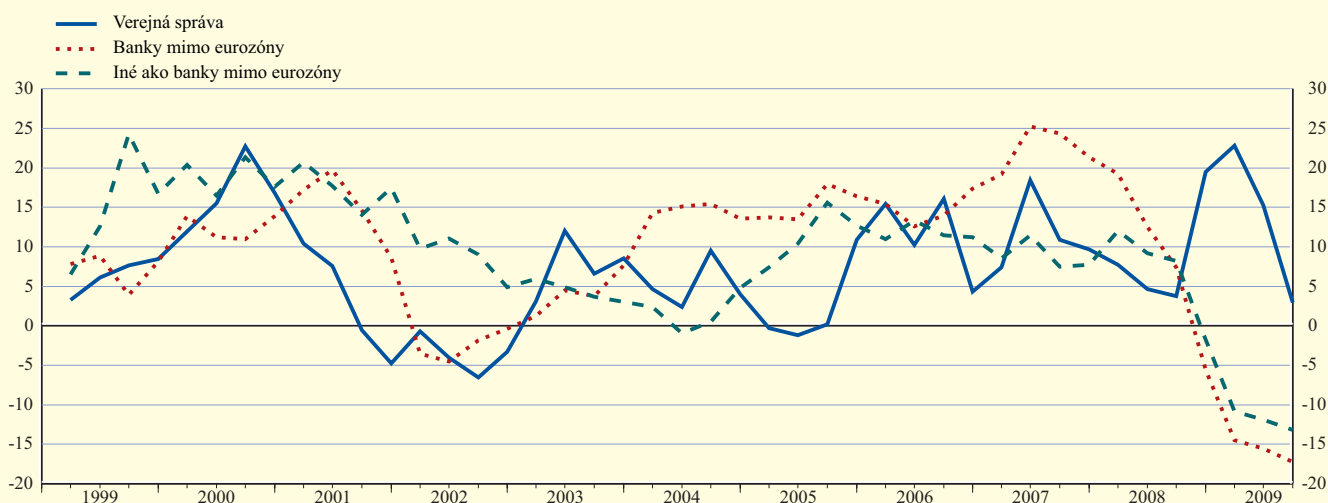
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008 Q4	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3 ^(p)	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3 422,7	2 569,7	853,2	62,5	790,8
Transakcie										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 Q4	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 Q1	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3 ^(p)	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
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	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Dec.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 Mar.	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Jún	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Sep. ^(p)	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobných PFI, sídlacích mimo eurozóny.

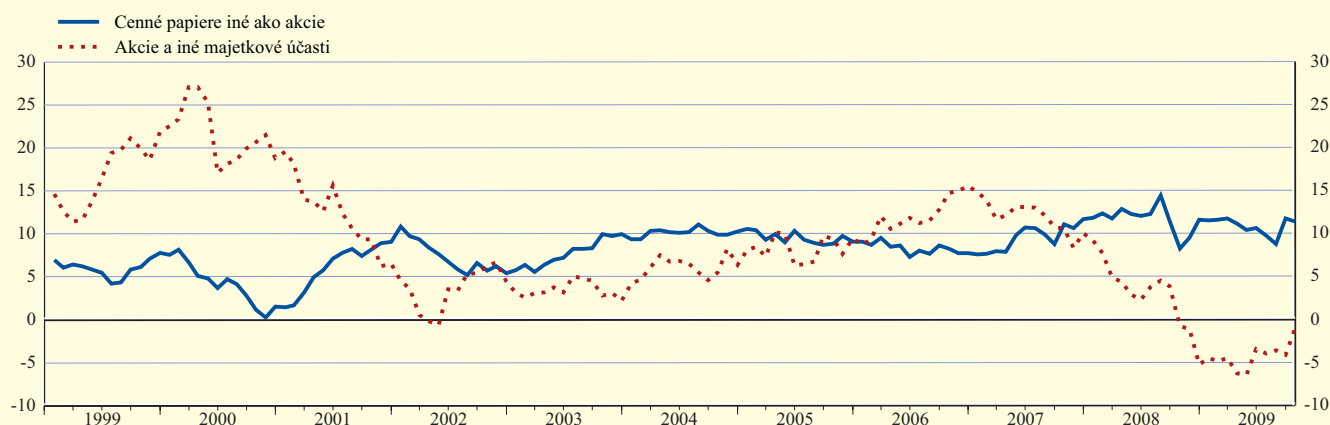
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

(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	5 125,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	919,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 Q1	6 135,8	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,3	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
Q2	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Júl	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
Aug.	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 496,0	449,5	763,5	283,1
Sep.	6 290,9	2 015,0	103,1	1 484,1	18,1	1 445,4	46,1	1 179,1	1 498,7	442,8	779,6	276,4
Okt. ^(p)	6 270,3	1 992,0	103,0	1 500,5	17,3	1 446,7	42,4	1 168,6	1 502,3	443,9	781,3	277,2
Transakcie												
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 Q1	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
Q2	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
Q3	15,0	-4,8	-0,2	31,7	-1,8	-7,4	-0,4	-2,1	8,0	16,0	-6,2	-1,7
2009 Júl	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
Aug.	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
Sep.	-6,5	-18,7	0,0	23,2	0,6	-2,5	-0,3	-8,8	-0,2	-0,9	7,8	-7,1
Okt. ^(p)	-17,8	-20,6	0,2	16,6	-0,7	-0,7	-3,4	-9,2	5,2	1,7	3,1	0,4
Miera rastu												
2007 Dec.	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Dec.	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Mar.	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
Jún	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Júl	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
Aug.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
Sep.	11,7	11,3	4,2	24,0	15,5	22,0	-5,1	-5,9	-4,1	4,2	-8,9	-2,7
Okt. ^(p)	11,4	8,5	5,9	26,8	-0,2	17,4	-9,5	-2,5	-1,0	7,8	-5,1	-2,6

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
Q3	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 Júl	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Aug.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
Sep.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Okt. ^(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 Júl	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
Aug.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Sep.	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
Okt. ^(p)	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3

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	-0,4	-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	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 Júl	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
Aug.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
Sep.	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
Okt. ^(p)	0,8	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,6	-0,7	-1,4	0,4

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	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q4	6 861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3 ^(p)	6 288,2	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 062,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
	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	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q4	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3 ^(p)	2 569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	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 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3 ^(p)	5 200,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobných PFI eurozóny.

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 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	5 794,2	-	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q4	6 312,6	-	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 Q1	6 128,1	-	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
Q2	6 216,7	-	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
Q3 ^(p)	5 901,0	-	-	-	-	-	-	11 764,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
	Nerezidentom eurozóny													
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q4	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3 ^(p)	1 893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

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	2 150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q4	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	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	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3 ^(p)	2 118,1	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 993,7	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
	Vydaných nerezidentmi eurozóny													
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q4	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	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	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3 ^(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobných PFI eurozóny.

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcii			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
2008	Q1	5 162,7	365,9	1 858,7	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	1 748,2	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
	Q4	4 231,8	352,0	1 688,2	132,4	1 555,8	1 131,1	566,7	200,9	292,9
2009	Q1	4 099,2	345,6	1 699,2	121,7	1 577,5	1 043,3	529,8	205,6	275,6
	Q2 ^(p)	4 540,1	357,6	1 866,7	120,7	1 746,0	1 239,6	568,0	208,1	300,2

2. Pasíva

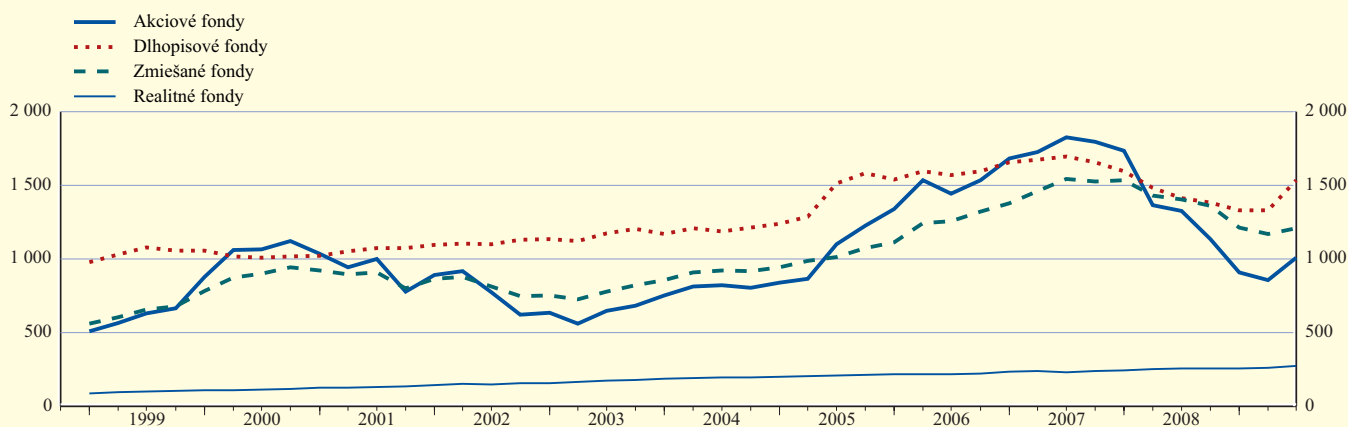
		Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
		1	2	3	4
2008	Q1	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
	Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
	Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
	Q4	4 231,8	64,9	3 982,4	184,6
2009	Q1	4 099,2	76,2	3 838,6	184,4
	Q2 ^(p)	4 540,1	81,5	4 237,2	221,4

3. Celkové aktíva/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
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	3 342,9	1 372,3
	Q4	4 231,8	907,0	1 331,1	1 210,8	256,5	526,4	2 950,2	1 281,6
2009	Q1	4 099,2	854,7	1 330,5	1 170,7	260,0	483,3	2 829,0	1 270,1
	Q2 ^(p)	4 540,1	1 008,1	1 532,3	1 206,8	274,5	518,4	3 093,4	1 446,7

G15 Celkové aktíva investičných fondov

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Fondy podľa investičnej stratégie

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/ 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									
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	907,0	36,3	64,9	19,4	45,5	715,3	47,2	-	43,3
2009 Q1	854,7	39,0	63,5	16,5	47,0	660,9	45,2	-	46,1
Q2 ^(p)	1 008,1	45,9	54,2	16,0	38,3	812,3	51,8	-	43,7
Dlhopisové fondy									
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	1 006,0	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 331,1	122,2	1 034,7	62,2	972,5	57,0	36,4	-	80,6
2009 Q1	1 330,5	117,5	1 044,9	62,1	982,8	48,5	38,6	-	81,0
Q2 ^(p)	1 532,3	119,1	1 210,3	64,9	1 145,4	55,2	38,7	-	109,0
Zmiešané fondy									
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	1 170,7	109,5	498,5	28,2	470,3	227,3	224,0	1,8	109,6
Q2 ^(p)	1 206,8	104,0	505,0	23,8	481,2	252,8	237,6	1,2	106,1
Realitné fondy									
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	256,5	14,4	4,8	1,1	3,7	11,5	6,8	199,2	19,8
2009 Q1	260,0	14,5	5,1	1,1	4,0	11,2	7,5	203,4	18,3
Q2 ^(p)	274,5	20,8	5,5	1,1	4,4	14,9	8,2	206,3	18,7

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							
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	3 342,9	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,2	244,5	1 037,9	931,4	382,6	147,4	206,3
2009 Q1	2 829,0	244,5	1 029,9	863,6	343,0	147,8	200,3
Q2 ^(p)	3 093,4	257,6	1 099,9	1 021,9	361,8	150,2	201,9
Špeciálne fondy							
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	86,6
2009 Q1	1 270,1	101,1	669,3	179,7	186,8	57,8	75,3
Q2 ^(p)	1 446,7	100,0	766,8	217,6	206,2	57,8	98,3

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 Q2						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						424,5
Obchodná bilancia ¹⁾						-20,8
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 113,9	109,6	708,4	54,4	241,5	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	33,6	3,5	22,7	3,6	3,8	
Spotreba fixného kapitálu	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						4,7
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	1 016,8	37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Úroky	425,5	35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Iný príjem z majetku	591,3	2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	258,4	212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Sociálne príspevky	414,6	414,6				0,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	438,4	1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Ostatné bežné transfery	182,8	69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Čisté poisťné neživotného poistenia	44,6	32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Nároky z neživotného poistenia	44,5			44,5		0,5
Iné	93,7	36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 784,5	1 294,5			490,1	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 591,5	1 294,5			297,0	
Náklady na kolektívnu spotrebu	193,0				193,0	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	17,0	0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	431,4	142,9	216,8	12,6	59,2	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	462,4	143,9	247,0	12,4	59,1	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-31,0	-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,3	-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Kapitálové transfery	45,1	8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Dane z kapitálu	11,2	5,6	0,3	5,3		0,0
Ostatné kapitálové transfery	33,9	2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-15,3	183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Štatistická odchýlka	0,0	-31,4	31,4	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Podrobnejšie informácie o výpočte vyrovnávacích položiek sú v Technických poznámkach.

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

(mld. EUR)

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2009 Q2						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						403,7
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	2 019,6	491,6	1 135,0	102,3	290,7	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	217,1					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 236,7					
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	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Odmeny zamestnancom	1 116,0	1 116,0				2,7
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	252,9				252,9	-2,3
Výnosy z majetku	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Úroky	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Ostatné výnosy z majetku	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	262,0				262,0	0,6
Sociálne príspevky	414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	436,5	436,5				2,7
Ostatné bežné transfery	162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Čisté poisťné neživotného poistenia	44,5			44,5		1,1
Nároky z neživotného poistenia	43,8	34,9	8,0	0,6	0,3	1,2
Iné	73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	17,0	17,0				0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Dane z kapitálu	11,2				11,2	0,0
Ostatné kapitálové transfery	36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Štatistická odchýlka						

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

(mld. EUR)

Aktíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2009 Q2								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 592,7	13 849,2	23 623,5	9 709,5	5 915,4	3 216,5	14 773,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				245,2				
Obeživo a vklady		6 242,5	1 706,8	2 181,1	1 820,2	871,1	736,1	4 077,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere		60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 310,7	220,5	4 442,4	1 664,5	2 035,0	316,8	3 037,4
Úvery		67,5	2 631,3	12 765,8	2 266,8	367,8	444,3	1 811,4
z toho dlhodobé		49,5	1 460,0	9 724,0	1 757,0	304,9	355,9	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 493,2	5 812,9	1 541,0	3 399,0	1 826,1	1 111,3	4 353,1
Kótované akcie		523,7	998,2	412,8	1 373,1	395,2	223,3	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		1 694,2	4 496,2	909,1	1 493,0	391,2	764,1	.
Akcie podielových fondov		1 275,3	318,5	219,0	532,9	1 039,7	123,9	.
Poistno-technické rezervy		5 178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		240,2	3 230,3	2 308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-0,4				0,4
Obeživo a vklady		74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere		16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0
Úvery		0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5
z toho dlhodobé		0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.
Akcie a iné majetkové účasti		31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2
Kótované akcie		18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.
Akcie podielových fondov		0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.
Poistno-technické rezervy		56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-10,8				
Obeživo a vklady		0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere		17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8
Úvery		0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6
z toho dlhodobé		0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.
Akcie a iné majetkové účasti		233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8
Kótované akcie		90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.
Akcie podielových fondov		51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.
Poistno-technické rezervy		53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 091,7	14 219,9	23 731,9	10 205,4	6 044,7	3 349,2	14 819,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				234,0				
Obeživo a vklady		6 316,6	1 743,8	2 105,9	1 841,7	857,8	754,1	3 883,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere		45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 344,0	170,3	4 586,7	1 797,6	2 030,1	351,7	3 058,6
Úvery		67,8	2 641,7	12 793,4	2 192,0	371,9	468,1	1 735,3
z toho dlhodobé		49,5	1 464,1	9 765,5	1 674,0	309,1	357,1	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 758,0	6 239,6	1 625,0	3 748,9	1 951,3	1 159,7	4 671,0
Kótované akcie		633,3	1 131,9	455,4	1 559,8	439,5	254,5	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		1 797,8	4 777,3	958,1	1 618,8	393,1	777,8	.
Akcie podielových fondov		1 326,9	330,4	211,5	570,4	1 118,7	127,5	.
Poistno-technické rezervy		5 288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		271,0	3 183,6	2 262,6	230,8	298,1	587,2	544,0
<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 Q2								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 339,0	21 856,3	23 014,5	9 398,4	6 083,0	7 713,7	13 030,3
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			26,3	14 856,7	21,0	0,0	245,6	2 485,8
Krátkodobé dlhové cenné papiere			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			481,7	2 800,0	2 193,5	31,5	4 859,7	2 660,8
Úvery		5 716,4	8 205,0		1 828,2	214,7	1 260,3	3 130,4
z toho dlhodobé		5 344,4	5 687,8		826,8	80,4	1 068,8	.
Akcie a iné majetkové účasti			9 621,7	2 446,1	5 043,6	387,4	4,2	4 033,4
Kótované akcie			2 514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 107,7	924,9	1 152,2	265,4	4,2	.
Akcie podielových fondov				1 203,1	3 797,6			.
Poistno-technické rezervy		33,7	330,9	62,9	0,8	5 184,0	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		588,8	2 882,1	2 593,3	215,3	254,8	400,0	491,8
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 497,9	10 253,8	-8 007,0	609,1	311,1	-167,6	-4 497,2	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Úvery		31,1	12,3		-61,4	-0,2	50,3	-39,1
z toho dlhodobé		27,8	40,3		-75,5	-0,2	29,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0
Kótované akcie			26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.
Akcie podielových fondov				-17,8	157,6			.
Poistno-technické rezervy		0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Úvery		-0,6	-19,2		-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
z toho dlhodobé		-0,1	-5,1		-44,5	-1,5	-2,7	.
Akcie a iné majetkové účasti			628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5
Kótované akcie			302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.
Akcie podielových fondov				-12,1	231,0			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 378,8	22 501,5	23 167,0	9 897,2	6 183,1	7 945,5	13 155,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			26,8	14 821,2	20,1	0,0	253,8	2 382,1
Krátkodobé dlhové cenné papiere			327,9	206,6	96,6	9,7	1 010,8	225,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere			504,8	2 849,9	2 285,8	30,3	4 952,9	2 715,4
Úvery		5 746,9	8 198,1		1 726,3	213,0	1 308,1	3 077,7
z toho dlhodobé		5 372,1	5 723,0		706,8	78,7	1 095,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			10 327,7	2 584,3	5 544,2	414,9	4,5	4 277,9
Kótované akcie			2 843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 484,6	961,5	1 237,4	273,5	4,5	.
Akcie podielových fondov				1 173,3	4 186,3			.
Poistno-technické rezervy		33,8	331,5	65,1	0,8	5 275,8	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		598,0	2 784,7	2 640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 430,3	10 713,0	-8 281,6	564,9	308,2	-138,4	-4 596,3	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 907,1	4 070,1	4 255,9	4 356,9	4 403,1	4 438,5	4 444,9	4 441,1
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Spotreba fixného kapitálu	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 618,2	3 056,3	3 617,1	3 838,5	3 923,1	3 929,5	3 824,1	3 588,7
Úroky	1 345,8	1 644,0	2 055,4	2 226,3	2 296,2	2 307,2	2 222,5	2 062,9
Ostatné výnosy z majetku	1 272,4	1 412,3	1 561,7	1 612,3	1 626,9	1 622,3	1 601,6	1 525,8
Čistý národný dôchodok ¹⁾	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	935,9	1 028,2	1 111,8	1 140,2	1 142,1	1 124,2	1 113,7	1 077,3
Sociálne odvody	1 477,8	1 540,5	1 595,9	1 627,7	1 645,3	1 660,4	1 669,2	1 671,4
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 505,5	1 553,2	1 597,1	1 627,1	1 647,5	1 665,1	1 688,9	1 717,4
Ostatné bežné transfery	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Čisté platby neživotného poistenia	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Nároky z neživotného poistenia	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Iné	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 355,7	6 631,5	6 891,7	7 044,4	7 119,0	7 156,8	7 164,8	7 157,6
Náklady na individuálnu spotrebu	5 691,0	5 946,4	6 180,3	6 313,6	6 378,6	6 407,4	6 405,2	6 391,1
Náklady na kolektívnu spotrebu	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností								
v rezervách penzijných fondov	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
Čisté úspory ¹⁾	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 717,1	1 876,7	2 021,7	2 056,2	2 072,2	2 066,3	2 003,1	1 910,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 709,9	1 854,9	1 995,5	2 034,3	2 048,2	2 029,3	1 976,4	1 907,2
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Kapitálové transfery	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Dane z kapitálu	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Ostatné kapitálové transfery	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)								
(z kapitálového účtu) ¹⁾	12,1	-20,2	16,8	-57,8	-97,1	-136,3	-153,9	-132,9

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Podrobnejšie informácie o výpočte vyrovnávacích položiek sú v Technických poznámkach.

3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrtroky)

Použitie	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 295,9	7 635,5	8 039,8	8 216,0	8 283,2	8 309,1	8 260,3	8 179,0
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 141,1	8 549,3	8 998,9	9 170,1	9 235,7	9 254,7	9 189,2	9 091,6
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	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Odmeny zamestnancom	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	988,2	1 054,0	1 103,2	1 095,8	1 095,0	1 084,5	1 065,7	1 045,4
Výnosy z majetku	2 614,3	3 053,1	3 613,5	3 786,1	3 857,0	3 842,8	3 732,6	3 513,4
Úroky	1 320,3	1 614,5	2 014,6	2 172,5	2 241,0	2 251,0	2 164,3	2 009,0
Ostatné výnosy z majetku	1 294,0	1 438,6	1 598,9	1 613,6	1 616,0	1 591,8	1 568,3	1 504,4
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	939,5	1 032,9	1 119,2	1 148,4	1 150,4	1 132,5	1 121,9	1 083,8
Sociálne odvody	1 477,0	1 539,7	1 595,0	1 626,9	1 644,6	1 659,5	1 668,2	1 670,4
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 497,9	1 545,1	1 588,1	1 618,4	1 639,1	1 657,0	1 680,7	1 709,4
Ostatné bežné transfery	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Čisté platby neživotného poistenia	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Nároky z neživotného poistenia	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Iné	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
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	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Dane z kapitálu	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Ostatné kapitálové transfery	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i> <i>(z kapitálového účtu)</i>								

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 332,8	1 409,6	1 492,9	1 524,8	1 538,7	1 544,8	1 539,4	1 529,5
Úrokové pohľadávky (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Úrokové záväzky (-)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Ostatné záväzky z majetku (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Čisté sociálne príspevky (-)	1 473,8	1 536,5	1 591,6	1 623,4	1 640,9	1 655,9	1 664,7	1 666,9
Čisté sociálne dávky (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,5	1 612,6	1 633,3	1 651,2	1 674,9	1 703,5
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 400,1	5 623,2	5 859,4	5 985,3	6 047,9	6 081,3	6 099,1	6 105,7
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 691,4	4 898,4	5 088,0	5 195,4	5 249,2	5 263,4	5 245,6	5 220,3
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
= Hrubé úspory	769,4	787,5	830,8	851,9	862,0	881,7	917,8	949,5
Spotreba fixného kapitálu (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	524,3	563,8	45,4	-1 150,4	-1 321,4	-1 768,7	-1 361,8	-752,7
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Spotreba fixného kapitálu (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Obeživo a vklady	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Akcie fondov peňažného trhu	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Dlhové cenné papiere ²⁾	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Dlhodobé aktíva	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Vklady	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Dlhové cenné papiere	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Akcie a iné majetkové účasti	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Akcie podielových fondov	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
z toho od PFI eurozóny	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	443,3	510,7	7,9	-1 007,0	-1 051,3	-1 403,6	-1 090,8	-624,5
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Ostatné čisté zmeny (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 482,0	4 748,0	5 212,3	5 488,3	5 546,3	5 724,5	5 792,7	5 798,3
Obeživo a vklady	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 055,2	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1
Akcie fondov peňažného trhu	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Dlhové cenné papiere ²⁾	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Dlhodobé aktíva	10 994,7	11 966,2	12 112,0	11 173,5	10 843,7	10 371,0	10 148,5	10 609,9
Vklady	1 023,3	1 031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Dlhové cenné papiere	1 209,3	1 283,1	1 279,2	1 306,2	1 287,2	1 280,5	1 299,3	1 333,4
Akcie a iné majetkové účasti	4 514,7	5 037,4	4 960,3	4 078,7	3 790,5	3 378,7	3 146,7	3 445,9
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 192,0	3 634,3	3 612,9	2 949,6	2 736,5	2 406,1	2 218,0	2 431,1
Akcie podielových fondov	1 322,7	1 403,2	1 347,4	1 129,1	1 054,0	972,6	928,7	1 014,8
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 247,5	4 614,5	4 905,7	4 885,1	4 878,8	4 821,2	4 834,5	4 943,9
Ostatné čisté aktíva (+)	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Pasíva (-)								
Úvery	4 788,1	5 180,0	5 512,6	5 628,4	5 683,8	5 723,1	5 716,4	5 746,9
z toho od PFI eurozóny	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 887,7	4 938,7	4 901,9	4 879,5	4 899,9
= Čistý finančný majetok	10 783,9	11 606,3	11 885,9	11 082,5	10 773,4	10 410,1	10 253,8	10 713,0

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 cenné papiere vydané ostatnými sektormi so splatnosťou kratšou ako jeden rok.

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 178,2	4 387,2	4 635,4	4 739,5	4 777,6	4 781,9	4 724,9	4 644,5
Odmeny zamestnancom (-)	2 479,0	2 592,9	2 720,8	2 789,4	2 820,4	2 841,9	2 838,5	2 828,6
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 626,2	1 719,2	1 833,9	1 869,2	1 875,4	1 860,9	1 808,8	1 742,1
Spotreba fixného kapitálu (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	953,5	1 014,4	1 092,0	1 109,6	1 106,6	1 083,5	1 024,2	951,9
Pohľadávky z majetku (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Úrokové pohľadávky	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Ostatné pohľadávky z majetku	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 156,4	1 238,3	1 327,6	1 326,2	1 311,7	1 279,4	1 220,2	1 153,3
Rozdelený zisk (-)	887,7	961,5	1 016,5	1 050,5	1 064,6	1 059,5	1 055,0	1 024,7
Dane z príjmu a majetku (-)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= Čisté úspory	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	920,7	993,9	1 084,2	1 111,1	1 123,6	1 109,8	1 073,1	1 022,2
Spotreba fixného kapitálu (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Obeživo a vklady	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Akcie fondov peňažného trhu	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Dlhové cenné papiere ¹⁾	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Dlhodobé aktíva	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Vklady	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Dlhové cenné papiere	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Akcie a iné majetkové účasti	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Ostatné čisté aktíva (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
z toho: Úvery od PFI eurozóny	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
z toho: Dlhové cenné papiere	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Akcie a iné majetkové účasti	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Kótované akcie	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= Čisté úspory	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 505,2	1 670,9	1 808,4	1 837,7	1 851,4	1 869,7	1 849,6	1 882,2
Obeživo a vklady	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 521,7	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5
Akcie fondov peňažného trhu	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Dlhové cenné papiere ¹⁾	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Dlhodobé aktíva	8 634,3	10 024,2	10 744,1	9 903,2	9 634,1	8 871,6	8 628,8	9 009,8
Vklady	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Dlhové cenné papiere	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Akcie a iné majetkové účasti	6 350,0	7 533,7	8 032,9	7 125,0	6 771,0	5 907,2	5 602,4	6 025,9
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	1 890,4	2 058,5	2 258,4	2 420,1	2 478,6	2 548,9	2 631,3	2 641,7
Ostatné čisté aktíva	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Pasíva								
Dlh	7 046,1	7 771,6	8 518,4	8 900,5	9 088,0	9 229,5	9 326,2	9 362,3
z toho: Úvery od PFI eurozóny	3 527,9	3 980,9	4 525,1	4 764,1	4 853,6	4 918,8	4 902,9	4 874,8
z toho: Dlhové cenné papiere	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Akcie a iné majetkové účasti	10 994,5	12 966,9	14 011,7	12 209,5	11 427,7	10 300,7	9 621,7	10 327,7
Kótované akcie	3 711,1	4 491,5	5 010,2	4 000,1	3 454,4	2 864,2	2 514,0	2 843,1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	7 283,5	8 475,3	9 001,5	8 209,4	7 973,3	7 436,5	7 107,7	7 484,6

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Obeživo a vklady	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Akcie fondov peňažného trhu	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Dlhové cenné papiere ¹⁾	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Dlhodobé aktíva	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Vklady	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Dlhové cenné papiere	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Úvery	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Kótované akcie	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Akcie podielových fondov	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Ostatné čisté aktíva (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Úvery	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Akcie a iné majetkové účasti	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Poistno-technické rezervy	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-49,9	8,0	-33,6	-20,1	-10,1	18,1	-17,4	16,5
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Ostatné čisté aktíva	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Poistno-technické rezervy	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	16,8	52,6	-44,6	-79,7	-94,2	-71,9	-29,2	7,3
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Obeživo a vklady	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Akcie fondov peňažného trhu	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Dlhové cenné papiere ¹⁾	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Dlhodobé aktíva	4 623,6	5 064,0	5 214,5	5 020,0	4 954,1	4 773,6	4 725,4	4 855,3
Vklady	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Dlhové cenné papiere	1 778,2	1 851,7	1 880,9	1 914,8	1 960,3	1 950,9	1 988,2	1 976,4
Úvery	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Kótované akcie	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Akcie podielových fondov	907,7	1 035,5	1 103,4	1 043,1	1 009,1	963,3	926,7	1 015,1
Ostatné čisté aktíva (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Úvery	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Akcie a iné majetkové účasti	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Poistno-technické rezervy	4 559,9	4 935,0	5 241,7	5 242,8	5 239,8	5 172,8	5 184,0	5 275,8
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 892,2	4 257,6	4 562,4	4 554,2	4 550,4	4 487,3	4 495,6	4 585,4
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
= Čistý finančný majetok	-100,5	-39,9	-118,1	-162,2	-182,1	-172,0	-167,6	-138,4

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY

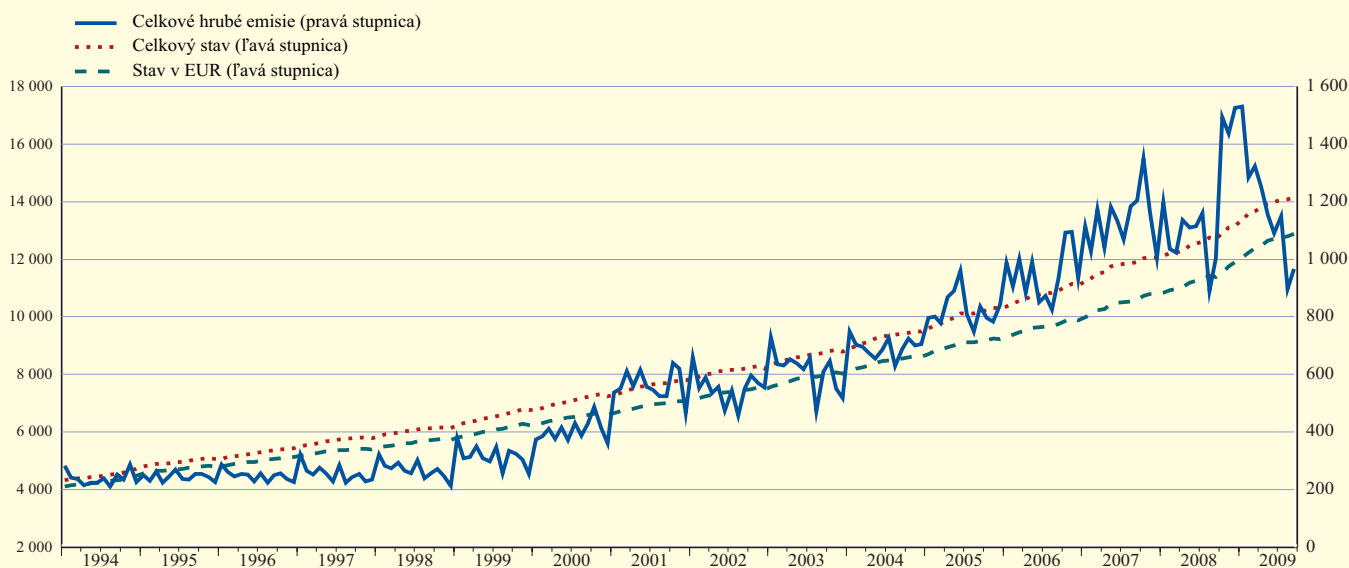
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

			Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny						
						V EUR			Vo všetkých menách			
			Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			Spolu									
2008	Sep.		13 635,3	1 023,4	1,5	11 384,2	931,7	-33,7	12 703,0	1 002,6	-43,2	7,0
	Okt.		13 732,6	1 454,3	96,6	11 534,3	1 417,3	149,5	12 901,1	1 494,4	144,5	6,9
	Nov.		13 950,4	1 421,9	217,9	11 761,3	1 369,3	227,3	13 093,0	1 436,7	212,6	8,1
	Dec.		14 136,5	1 538,6	189,6	11 913,9	1 449,9	156,4	13 166,0	1 527,1	143,1	9,4
2009	Jan.		14 235,3	1 500,7	94,2	12 053,4	1 451,4	135,9	13 366,9	1 530,0	145,1	10,1
	Feb.		14 427,8	1 259,3	190,1	12 239,7	1 200,0	184,2	13 570,7	1 285,5	203,8	11,0
	Mar.		14 602,4	1 318,0	173,1	12 378,4	1 229,8	137,2	13 675,0	1 323,1	148,2	11,9
	Apr.		14 679,7	1 233,7	79,9	12 478,6	1 167,4	102,8	13 788,2	1 250,5	110,7	12,0
	Máj		14 887,4	1 159,4	207,6	12 652,4	1 070,1	173,8	13 927,3	1 156,7	169,0	12,0
	Jún		14 977,0	1 088,8	89,2	12 712,3	1 006,7	59,2	13 995,4	1 089,5	72,2	11,9
	Júl		15 004,4	1 123,0	30,2	12 763,8	1 068,4	54,3	14 060,5	1 148,6	68,7	11,8
	Aug.		15 053,3	882,3	47,8	12 793,8	826,5	29,0	14 076,4	896,9	17,9	10,9
	Sep.		15 160,9	964,7	106,9	12 874,2	881,5	79,6	14 150,4	967,4	85,8	12,0
			Dlhodobé									
2008	Sep.		12 191,5	184,8	-10,2	10 111,1	146,8	-21,2	11 234,6	159,8	-31,6	5,7
	Okt.		12 214,3	199,0	23,1	10 145,4	182,8	34,6	11 325,9	195,5	29,1	5,2
	Nov.		12 389,7	275,2	174,1	10 321,2	253,6	174,8	11 480,9	262,5	165,0	6,2
	Dec.		12 568,5	363,3	180,1	10 492,6	328,7	172,9	11 575,5	340,4	153,7	7,3
2009	Jan.		12 645,0	291,7	74,3	10 582,3	276,9	88,5	11 709,8	300,3	89,1	8,1
	Feb.		12 814,7	300,6	168,5	10 743,9	269,6	160,7	11 882,5	296,7	172,8	9,2
	Mar.		12 997,6	319,8	153,2	10 916,8	280,2	143,1	12 019,8	301,8	144,3	10,3
	Apr.		13 074,0	292,3	79,5	10 985,2	257,4	71,7	12 098,1	276,3	75,1	10,3
	Máj		13 276,6	338,5	203,7	11 154,7	280,7	170,8	12 248,4	301,0	174,9	10,6
	Jún		13 397,2	313,0	119,0	11 263,4	274,4	106,7	12 376,2	308,3	126,8	10,8
	Júl		13 419,3	268,1	24,5	11 292,0	246,7	31,1	12 413,2	271,6	40,0	10,8
	Aug.		13 475,9	130,8	56,3	11 333,5	108,1	41,3	12 453,1	121,0	45,4	10,5
	Sep.		13 550,8	223,1	72,9	11 410,4	196,5	74,8	12 518,9	222,0	75,0	11,5

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2007	12 066	5 046	1 506	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q4	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 675	5 392	2 034	719	5 187	343	1 380	922	78	92	251	35
Q2	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 166	749	62	90	244	20
Q3	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	1 004	651	43	84	214	12
2009 Jún	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 090	695	54	89	235	16
Júl	14 060	5 447	2 148	766	5 345	354	1 149	716	73	95	251	15
Aug.	14 076	5 439	2 143	763	5 377	355	897	628	27	74	160	8
Sep.	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	967	610	29	83	232	14
Krátkodobé												
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 591	822	62	116	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q4	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	38	96	152	23
2009 Q1	1 655	838	42	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
Q2	1 619	785	37	85	696	16	870	631	14	69	143	13
Q3	1 632	751	31	82	750	19	799	569	10	71	142	8
2009 Jún	1 619	785	37	85	696	16	781	572	15	69	113	12
Júl	1 647	779	35	85	731	17	877	615	11	77	167	7
Aug.	1 623	752	34	84	738	16	776	567	10	72	122	5
Sep.	1 632	751	31	82	750	19	745	525	10	63	137	11
Dlhodobé spolu²⁾												
2007	10 779	4 259	1 469	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	215	95	48	8	61	4
2008 Q4	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 020	4 554	1 992	621	4 528	325	300	116	61	18	96	8
Q2	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	295	118	48	21	101	7
Q3	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	205	82	33	13	72	4
2009 Jún	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	308	122	39	21	122	4
Júl	12 413	4 668	2 113	681	4 614	337	272	101	62	17	84	7
Aug.	12 453	4 686	2 109	680	4 639	339	121	61	17	2	38	3
Sep.	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	222	85	19	20	95	2
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	2 326	635	444	3 955	250	119	49	9	6	53	3
2008 Q4	7 610	2 326	635	444	3 955	250	121	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	702	487	4 094	253	208	72	27	18	86	5
Q2	8 245	2 494	748	535	4 210	259	209	72	23	20	90	5
Q3	8 371	2 529	768	565	4 251	259	139	49	14	13	61	3
2009 Jún	8 245	2 494	748	535	4 210	259	233	75	28	19	109	2
Júl	8 259	2 511	766	548	4 176	259	178	59	24	17	72	6
Aug.	8 293	2 524	764	547	4 199	259	65	33	4	1	26	1
Sep.	8 371	2 529	768	565	4 251	259	174	55	13	20	86	1
z toho Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 199	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q4	3 477	1 724	1 199	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 585	1 757	1 265	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 615	1 740	1 303	123	374	75	65	30	24	1	7	2
Q3	3 612	1 724	1 314	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 Jún	3 615	1 740	1 303	123	374	75	50	28	11	2	7	2
Júl	3 635	1 744	1 322	123	370	76	78	30	38	0	8	1
Aug.	3 634	1 746	1 319	123	368	78	40	17	12	0	9	2
Sep.	3 612	1 724	1 314	123	372	79	27	16	5	1	5	1

Zdroj: ECB.

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

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

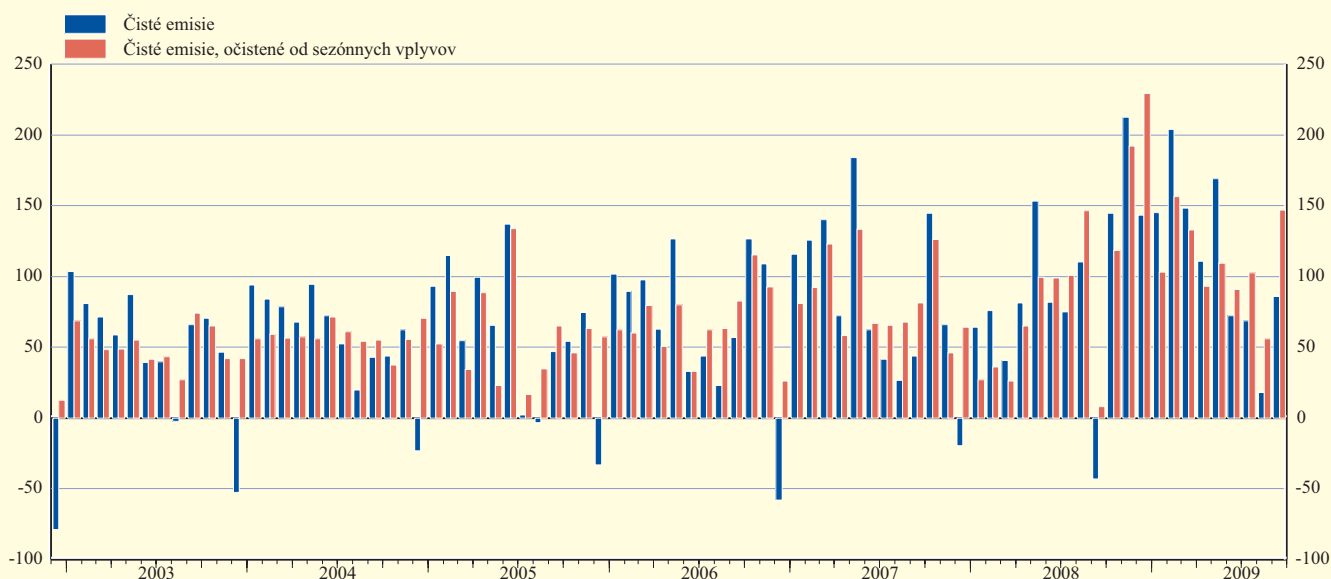
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	94,9	23,2	35,0	4,0	31,7	1,1	95,6	23,3	34,2	4,1	33,1	1,0
2008 Q4	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,5	55,7	9,2	90,7	2,9
2009 Q1	165,7	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,1	5,1	56,9	2,5
2009 Q2	117,3	21,7	27,4	11,5	54,0	2,8	97,6	21,1	27,1	7,4	39,2	2,8
2009 Q3	57,5	0,3	9,7	9,7	35,6	2,3	101,9	9,7	29,0	12,4	47,3	3,5
2009 Jún	72,2	-19,7	17,2	9,2	64,0	1,4	90,7	13,5	13,5	8,4	54,0	1,3
2009 Júl	68,7	17,9	35,0	12,7	0,8	2,3	102,5	13,5	48,6	12,7	24,9	2,8
2009 Aug.	17,9	-9,7	-4,3	-1,7	32,7	0,9	56,0	-0,5	7,3	2,8	44,6	1,9
2009 Sep.	85,8	-7,5	-1,7	18,0	73,2	3,7	147,1	16,3	31,0	21,8	72,4	5,7
Dlhodobé												
2007	61,7	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,4	16,2	32,9	2,5	13,3	0,6	64,7	16,3	32,1	2,6	13,2	0,5
2008 Q4	116,0	2,8	80,9	4,4	26,2	1,6	111,3	12,4	56,3	4,7	37,0	0,8
2009 Q1	135,4	25,8	42,0	12,9	51,7	3,1	130,9	17,1	52,1	14,4	44,4	3,0
2009 Q2	125,6	36,1	28,8	15,9	41,2	3,7	94,6	25,4	27,9	12,3	25,5	3,5
2009 Q3	53,5	12,2	11,8	10,7	17,4	1,4	98,5	22,4	31,3	12,5	29,8	2,5
2009 Jún	126,8	22,2	20,7	14,3	69,2	0,5	99,7	21,2	16,2	11,2	50,7	0,3
2009 Júl	40,0	23,2	37,3	12,5	-34,3	1,3	81,3	22,4	52,2	13,1	-8,3	1,9
2009 Aug.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,4	10,1	2,7	40,4	2,9
2009 Sep.	75,0	-7,8	1,4	19,8	61,0	0,7	120,5	7,3	31,6	21,8	57,2	2,6

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

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



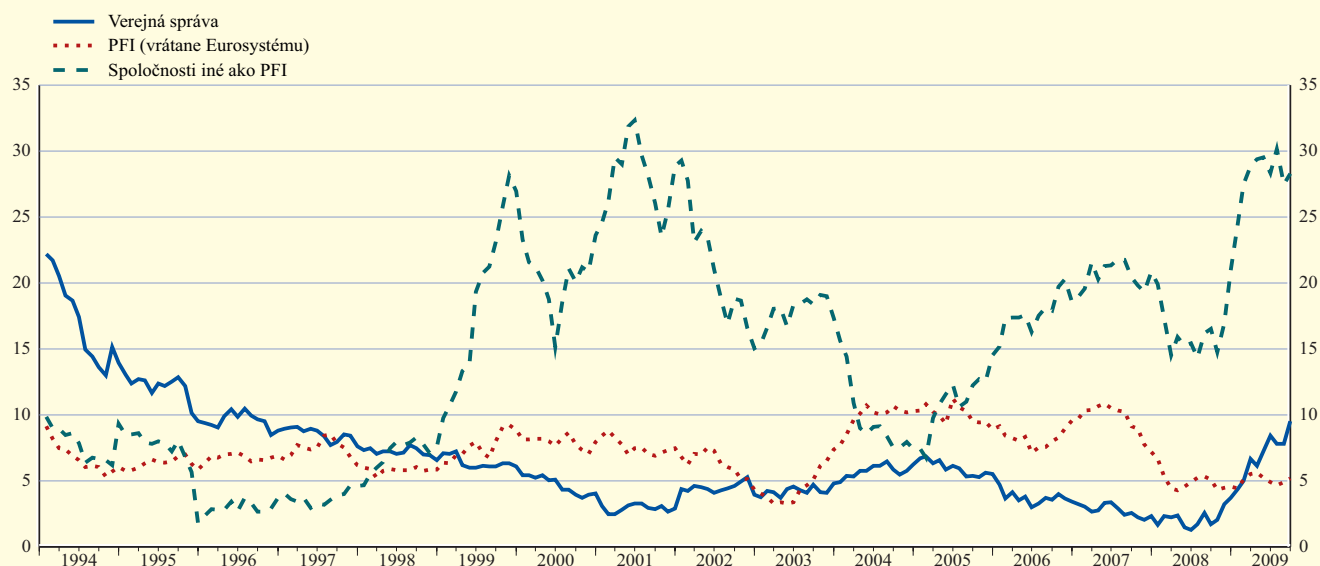
Zdroj: ECB.

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

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

		Ročná miera rastu (neočistené od sezónnych vplyvov)						6-mesačná miera rastu očistená od sezónnych vplyvov					
		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
				Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu													
2008	Sep.	7,0	6,9	23,7	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
	Okt.	6,9	5,3	20,9	4,5	5,0	2,9	9,5	6,7	25,5	5,4	8,2	9,9
	Nov.	8,1	5,7	23,8	4,3	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
	Dec.	9,4	5,5	27,8	7,3	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009	Jan.	10,1	5,3	30,0	7,0	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,7
	Feb.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,6	13,0	3,8	36,3	13,3	16,0	7,4
	Mar.	11,9	6,5	33,2	9,0	11,5	8,0	15,1	4,9	38,0	13,0	19,5	10,2
	Apr.	12,0	6,3	33,3	10,2	11,6	10,7	14,6	6,1	41,5	15,4	14,9	11,5
	Máj	12,0	5,5	32,9	10,2	12,7	9,6	13,0	5,9	35,2	15,9	12,7	12,1
	Jún	11,9	4,9	29,7	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,2	10,8	11,8	9,8
	Júl	11,8	4,2	30,7	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,2	14,1	11,0	10,4
	Aug.	10,9	3,6	26,9	12,7	13,3	9,1	8,8	3,2	18,5	12,2	10,5	10,8
	Sep.	12,0	4,2	27,1	15,1	14,8	10,7	9,0	3,5	17,3	17,1	10,3	11,3
Dlhodobé													
2008	Sep.	5,7	5,1	21,4	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
	Okt.	5,2	4,3	19,1	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,5	4,5	2,1	5,5
	Nov.	6,2	4,5	22,3	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
	Dec.	7,3	4,6	26,8	5,5	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009	Jan.	8,1	4,4	30,7	8,2	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,0	7,1	4,3
	Feb.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	4,0	10,6	3,0	41,0	19,4	7,3	3,2
	Mar.	10,3	5,5	34,8	13,0	6,7	5,9	13,3	4,0	42,9	21,0	11,7	7,5
	Apr.	10,3	5,6	34,7	14,8	5,9	8,8	14,0	5,3	46,8	26,2	9,9	12,0
	Máj	10,6	5,2	34,4	16,4	7,1	8,6	13,4	5,9	39,6	30,6	9,1	14,4
	Jún	10,8	4,9	31,7	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,0	29,2	9,8	12,8
	Júl	10,8	4,6	33,4	21,1	7,8	8,1	11,2	6,2	25,3	26,4	8,5	12,1
	Aug.	10,5	4,9	29,9	20,6	7,8	8,1	10,4	6,8	19,7	21,9	8,2	13,2
	Sep.	11,5	5,2	30,1	23,1	9,5	9,4	9,9	6,4	18,7	25,2	7,5	11,4

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



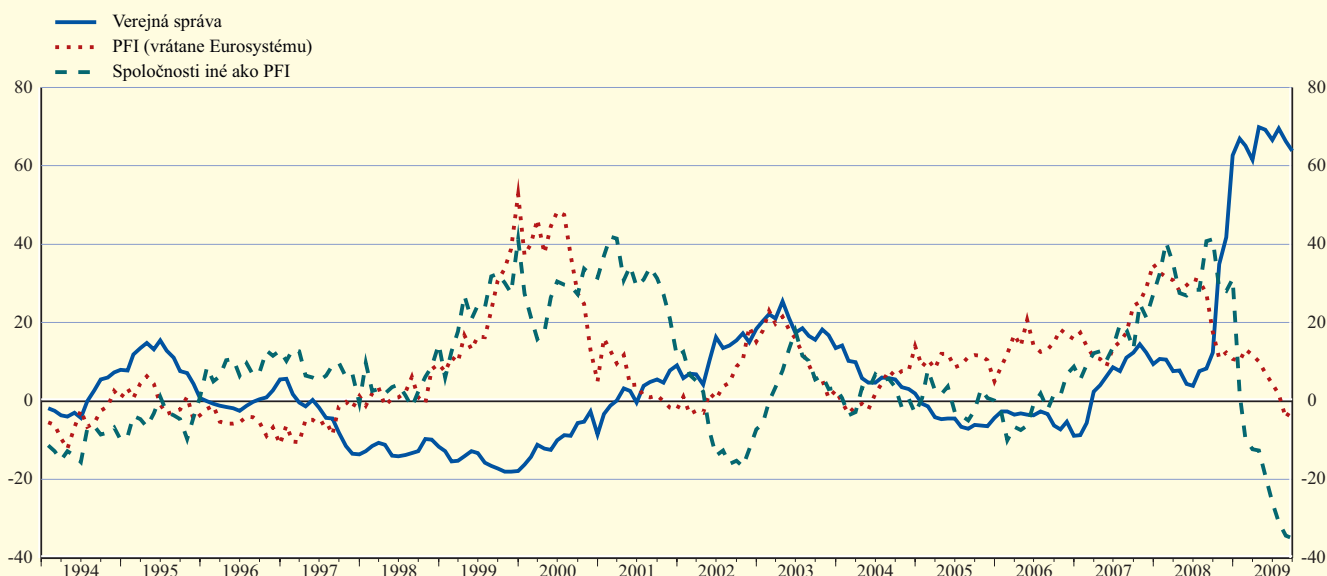
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Spolu												
2007	5,2	7,2	17,1	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	12,8	5,5	33,5	7,0	7,6	3,2
2008 Q4	3,2	4,5	4,8	4,5	2,3	-0,7	13,0	5,7	33,8	4,4	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,0	12,3	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,5	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	7,0	20,3	21,3	7,4	4,7	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	20,6
2009 Q3	10,6	7,3	24,7	28,4	8,9	3,7	11,6	1,0	36,6	-3,5	-1,6	26,3
2009 Apr.	8,4	6,7	19,7	20,1	6,6	5,4	15,6	4,5	45,5	-0,8	-1,5	20,3
2009 Máj	9,3	7,3	20,9	22,3	7,4	5,1	14,1	2,2	44,2	-2,1	-0,5	20,9
2009 Jún	10,3	7,0	22,4	25,4	9,1	4,2	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	24,6
2009 Júl	10,4	6,8	25,9	28,5	8,6	3,7	12,4	1,5	39,3	-3,3	-2,3	24,9
2009 Aug.	10,5	7,5	24,7	28,1	8,7	3,2	10,6	0,9	34,0	-3,9	-3,8	27,1
2009 Sep.	11,7	8,3	24,6	31,7	9,9	4,2	11,2	0,1	34,6	-5,0	2,9	29,4
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	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,3	7,6	36,5	5,1	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,9	18,7	7,9	47,8	0,5	0,9	11,0
2009 Q2	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	4,0	17,4	5,3	47,1	-2,0	-0,7	22,5
2009 Q3	11,3	9,5	26,6	27,3	9,2	3,0	13,9	2,8	38,9	-4,1	-2,4	28,7
2009 Apr.	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,8	18,3	6,5	48,6	-1,4	-1,6	22,2
2009 Máj	9,9	9,6	23,9	20,6	7,6	4,6	16,8	4,3	47,2	-2,9	-0,6	22,9
2009 Jún	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	14,9	3,1	41,4	-2,0	-0,2	26,8
2009 Júl	11,0	9,0	27,9	27,3	8,8	3,0	14,8	3,4	41,8	-3,7	-3,0	27,2
2009 Aug.	11,2	9,7	26,8	27,3	8,9	2,6	12,6	2,6	36,2	-4,5	-4,9	29,5
2009 Sep.	12,3	10,9	25,9	30,5	10,0	3,5	13,3	2,0	36,5	-5,9	1,7	31,8

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 priemeru obdobia. Podrobnejšie informácie sú v časti Technické poznámky.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾

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

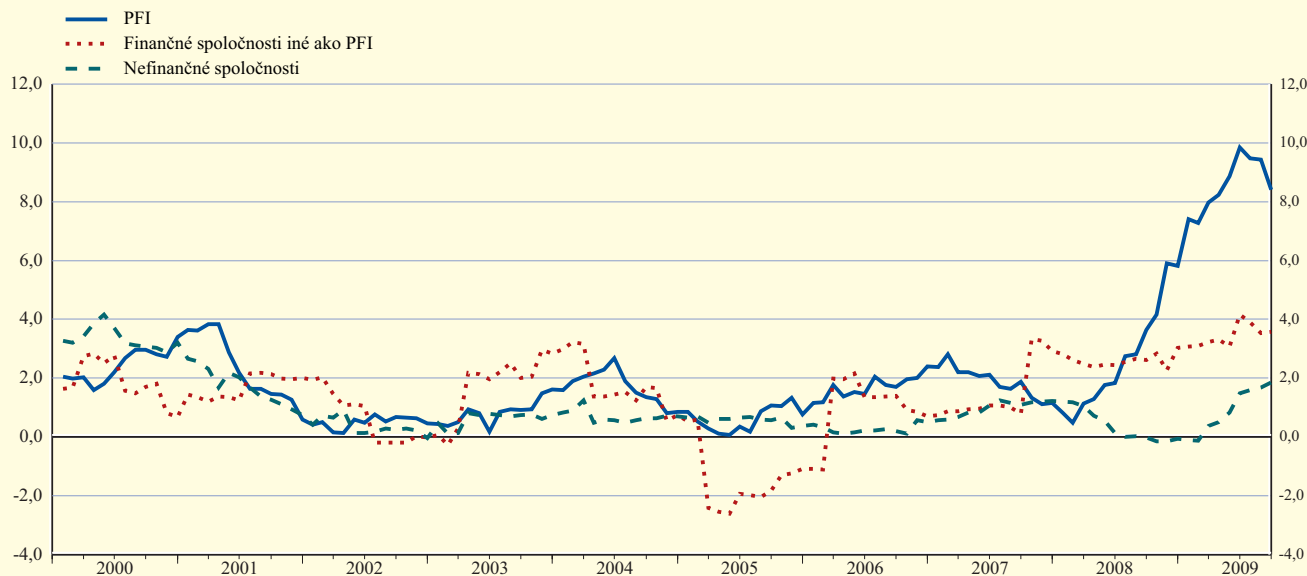
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index: dec. 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	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.	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	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.	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009	Jan.	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
	Feb.	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
	Mar.	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
	Apr.	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
	Máj	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
	Jún	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
	Júl	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
	Aug.	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
	Sep.	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9

G20 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

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

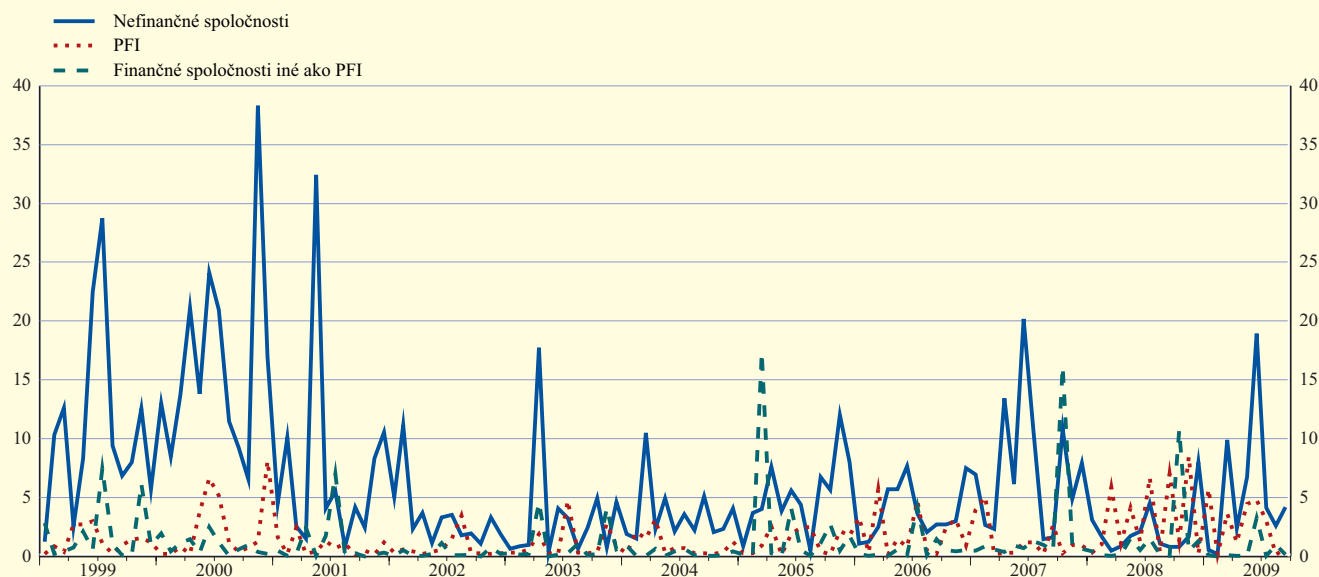
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	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	0,0	2,4	0,3	2,1
	Máj	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
	Jún	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
	Júl	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
	Aug.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
	Sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9

G21 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

4.5 Úrokové miery PFI z vkladov rezidentov eurozóny a pôžičiek rezidentom eurozóny v eurách¹⁾

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

1. Úrokové miery 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	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	3,19
	Dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009	Jan.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
	Feb.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
	Mar.	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
	Apr.	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
	Máj	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
	Jún	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
	Júl	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sep.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,95	2,72	0,56

2. Úrokové miery 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	Nov.	10,78	8,85	7,17	8,69	8,88	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	Dec.	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009	Jan.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
	Feb.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
	Mar.	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
	Apr.	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
	Máj	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
	Jún	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
	Júl	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
	Aug.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
	Sep.	9,25	7,80	6,47	7,93	8,03	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
	Okt.	9,16	7,43	6,39	7,94	7,90	2,78	4,01	4,45	4,40	3,85	3,18	4,73	4,72

3. Úrokové miery 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	Nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,01	4,97
	Dec.	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009	Jan.	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
	Feb.	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
	Mar.	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
	Apr.	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
	Máj	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
	Jún	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
	Júl	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
	Aug.	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
	Sep.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	Okt.	4,19	3,33	4,48	4,18	2,14	2,73	3,62

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

4.5 Úrokové miery PFI z vkladov rezidentov eurozóny a požičiek rezidentom eurozóny v eurách¹⁾

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

4. Úrokové miery z vkladov (stav)

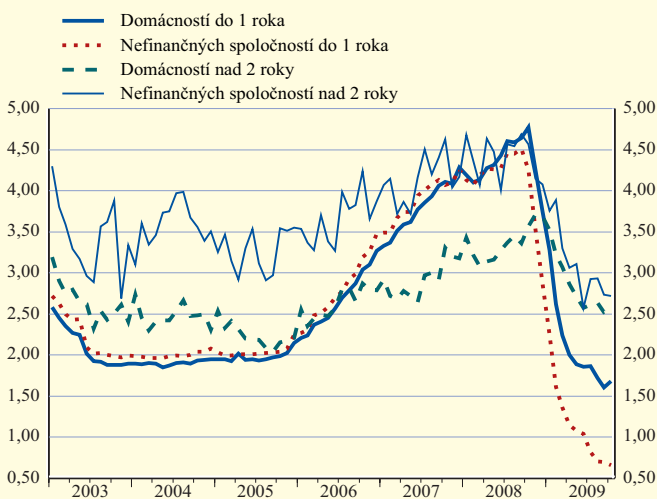
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	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	1,61	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,49	4,11	3,09
	Feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,18	4,00	2,68
	Mar.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,82	3,87	2,29
	Apr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,52	3,84	1,95
	Máj	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,37	3,70	1,79
	Jún	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,21	3,65	1,63
	Júl	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,99	3,53	1,53
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,91	3,39	1,53
	Sep.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,39	1,45
	Okt.	0,46	2,64	2,95	1,55	2,97	0,49	1,72	3,33	1,35

5. Úrokové miery 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	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	5,71	5,42	5,27
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
	Feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
	Mar.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
	Apr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,98	4,25
	Máj	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
	Jún	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
	Júl	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,73	3,59	3,81
	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sep.	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
	Okt.	4,05	4,19	4,17	7,69	6,67	5,54	3,57	3,38	3,60

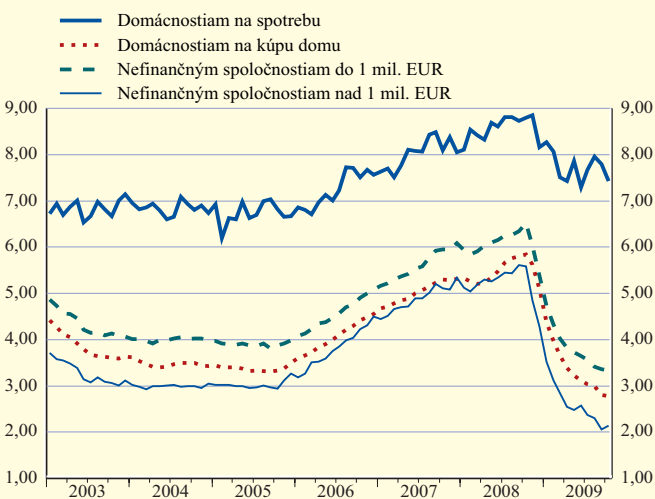
G22 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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



G23 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením

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



Zdroj: ECB.

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

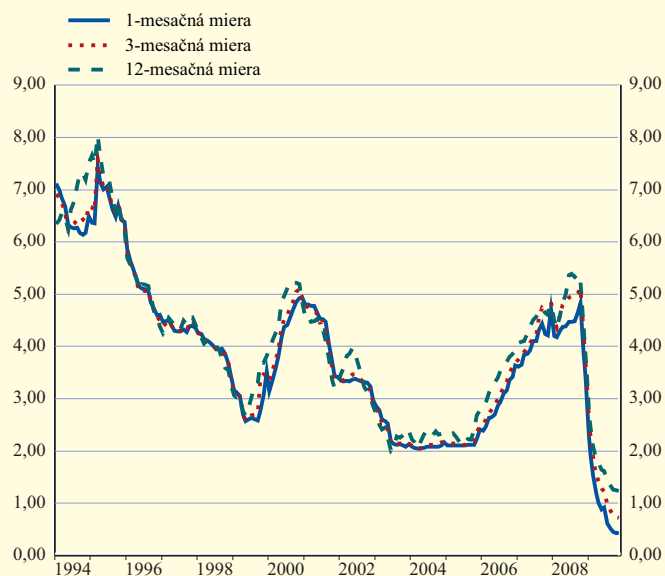
4.6 Úrokové miery peňažného trhu

(% 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 Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2008 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
2009 Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2009 Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
2008 Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
2008 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
2009 Feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
2009 Mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
2009 Apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
2009 Máj	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
2009 Jún	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
2009 Júl	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
2009 Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
2009 Sep.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
2009 Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
2009 Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31

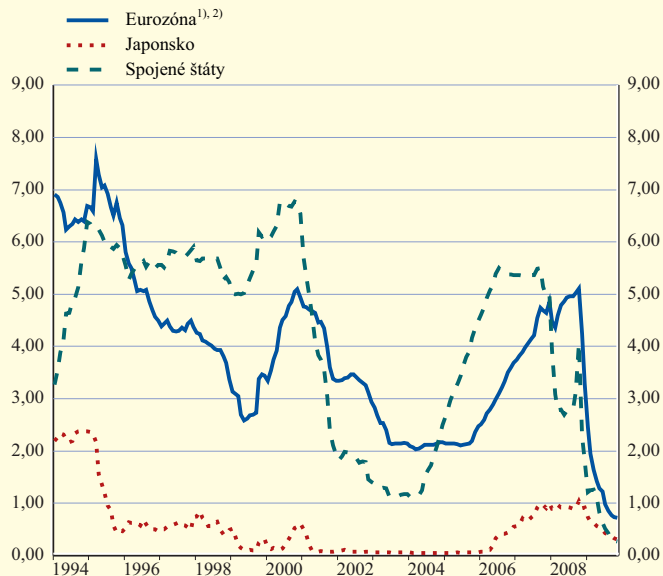
G24 Úrokové miery peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G25 3-mesačné úrokové miery peňažného trhu

(mesačné priemery; % p. a.)



Zdroj: ECB.

1) Pred januárom 1999 sa syntetické sadzby eurozóny vypočítavali na základe národných sadzieb vážených HDP. Ďalšie informácie vo Všeobecných poznámkach.

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

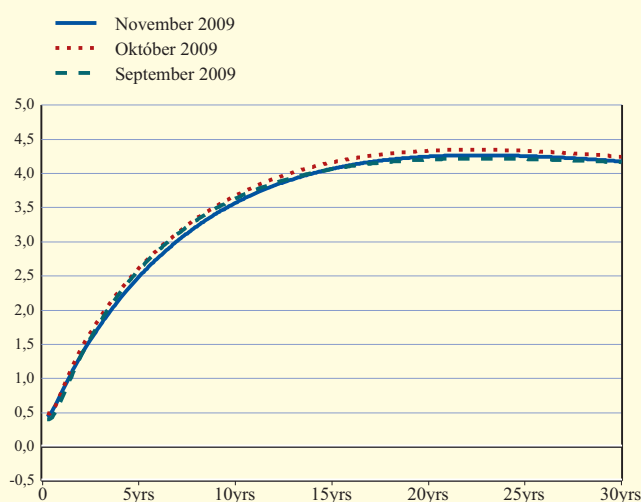
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

	Spotová 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 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
2009 Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
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
2009 Sep.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2009 Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
2009 Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04

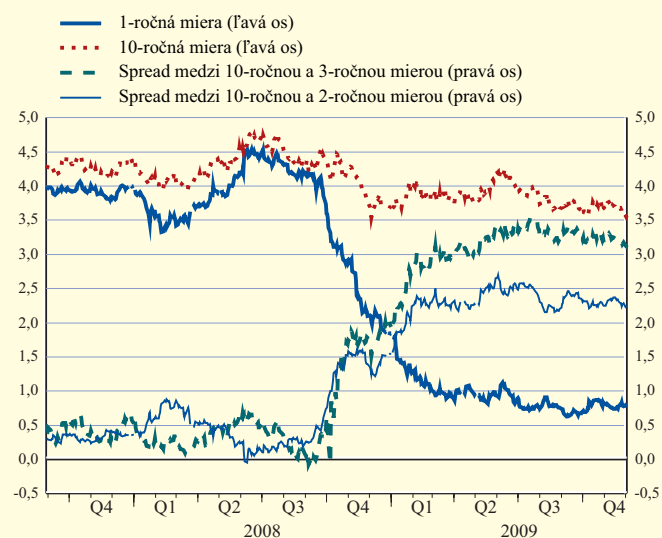
G26 Spotové výnosové krivky eurozóny

(v % p. a.; koniec obdobia)



G27 Spotové miery a spready eurozóny

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



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

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

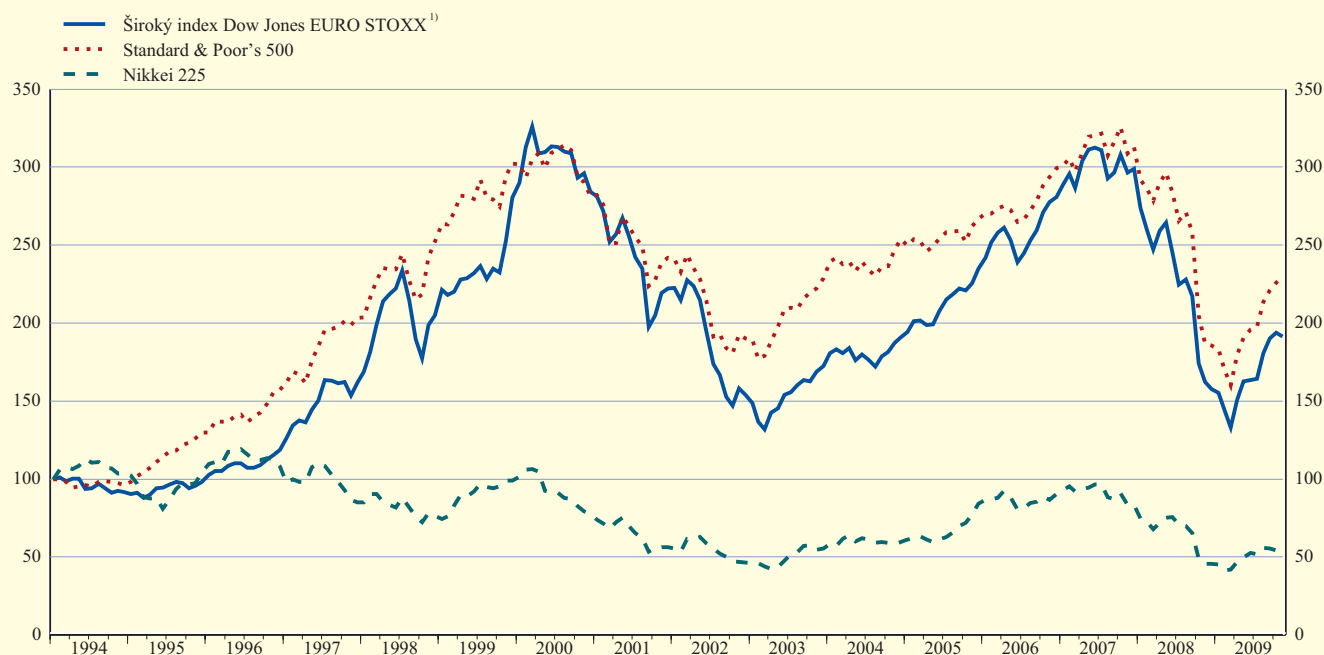
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon-sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno-logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko-munikácie	Zdravot-níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
2008 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
Sep.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

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

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Informatívne položky: Regulované ceny ²⁾	
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracova- né potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulo- vaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií											
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 Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1
2009 Jún	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,3	-0,3	0,0	2,5	0,1	-0,4	1,6
Júl	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2
Aug.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1
Sep.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0
Okt.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8
Nov. ⁴⁾	.	0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	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 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
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
2009 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
Aug.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
Sep.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
Okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Odhady ECB založené na údajoch Eurostatu. Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke: <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.

3) V roku 2009 použité váženie.

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

2. Ceny v priemysle, stavebníctve, ceny nehnuteľností na bývanie

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva									Stavebníctvo ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾	
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky					Energia			
				Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary					
		Spolu	Dlhodobej spotreby				Krátkodobej spotreby					
Podiel v % ³⁾	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	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,7	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	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	3,7	1,7
2008 Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
2008 Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 ⁴⁾
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,2	-
2009 Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,4	-
2009 Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	.	-
2009 Máj	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
2009 Jún	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,8	-	-
2009 Júl	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
2009 Aug.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,2	-3,1	-16,7	-	-
2009 Sep.	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
2009 Okt.	108,2	-6,7	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,4	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ⁵⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy HDP								
		Vážené podľa dovozu ⁶⁾			Vážené podľa použitia ⁷⁾			Spolu (s. o. Index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁸⁾	Import ⁹⁾	
		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	2,3	2,5	2,4	3,4
2006		52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007		52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008		65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,2	2,5	3,7
2008	Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,3	2,2	3,1	3,4	2,8	2,6	3,5	5,6
	Q4	43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,7	1,4	0,5
2009	Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,3	-2,5	-4,5
	Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,0	-0,3	1,7	-1,0	-4,1	-6,8
	Q3	48,1	-18,7	-12,3	-21,7	-18,9	-15,2	-21,4	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,2	-1,7	-5,0	-8,0
2009	Jún	49,5	-23,6	-13,3	-28,8	-21,9	-12,3	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
	Júl	46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
	Aug.	51,1	-16,2	-10,3	-19,1	-17,5	-16,0	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
	Sep.	46,9	-16,8	-11,2	-19,4	-17,3	-15,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
	Okt.	49,8	-6,1	-0,7	-8,5	-8,1	-10,4	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-
	Nov.	52,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Ceny vstupov obytných budov.

2) Experimentálne údaje založené na neharmonizovaných údajoch národných zdrojov (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) V roku 2005.

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

5) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).

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

7) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa domáceho dopytu eurozóny (domáca výroba plus import mínus export) v období 2004 až 2006. Experimentálne údaje (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

4. Jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca a produktivita práce

(očistené od sezónnych vplyvov)

	Spolu (index: 2000 = 100)	Spolu	Za vybrané ekonomické 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 práce¹⁾								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	1,5	-0,6	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	2,2	0,7	4,5	0,5	2,2	1,7
2008	115,3	3,2	-0,4	3,5	2,1	3,3	3,1	3,1
2008 Q2	114,7	2,8	-1,4	1,2	2,0	2,3	2,8	4,4
Q3	115,6	3,6	-1,2	3,9	2,3	4,5	3,5	2,6
Q4	118,1	4,7	-0,6	9,8	1,9	5,3	2,4	3,2
2009 Q1	120,1	5,8	1,0	16,6	1,6	6,9	0,3	3,3
Q2	120,2	4,8	1,3	14,5	0,4	6,2	1,4	1,8
Odmena na zamestnanca								
2005	112,3	2,0	2,5	1,9	2,2	1,9	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,6	2,3	1,7
2007	117,7	2,5	3,6	2,7	2,8	1,9	2,4	2,5
2008	121,4	3,1	2,8	3,0	3,8	2,8	2,5	3,6
2008 Q2	121,1	3,1	2,2	2,7	3,6	2,1	2,4	4,5
Q3	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,1	3,0	3,4
Q4	122,5	2,9	2,7	2,7	3,8	2,9	2,0	3,4
2009 Q1	122,5	1,8	3,3	0,4	2,6	2,3	0,5	3,1
Q2	123,0	1,6	3,6	-0,5	3,4	2,5	2,0	1,9
Produktivita práce²⁾								
2005	103,1	0,8	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	0,9	1,4	2,0	-1,6	1,4	0,2	0,7
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,4	-0,6	0,5
2008 Q2	105,6	0,3	3,7	1,5	1,5	-0,2	-0,4	0,1
Q3	105,5	-0,1	4,5	-0,8	1,9	-0,4	-0,5	0,8
Q4	103,8	-1,7	3,3	-6,5	1,9	-2,2	-0,4	0,3
2009 Q1	102,0	-3,8	2,2	-13,8	0,9	-4,3	0,2	-0,1
Q2	102,3	-3,1	2,3	-13,1	3,0	-3,4	0,6	0,2

5. Hodinové náklady práce³⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Podľa vybraných ekonomických aktivít			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných miedz ⁴⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
Podiel v % ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	92,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,4	2,3	3,3	1,4	1,9	2,3
2007	96,7	2,5	2,9	1,5	2,2	2,6	2,7	2,1
2008	99,9	3,4	3,4	3,3	3,9	4,1	3,1	3,2
2008 Q3	100,4	3,6	3,6	3,5	3,1	3,7	3,8	3,4
Q4	101,4	4,2	4,1	4,6	6,0	4,7	3,2	3,6
2009 Q1	102,3	3,6	3,4	4,1	5,6	3,0	2,5	3,2
Q2	103,3	4,0	3,9	4,2	5,3	4,5	3,2	2,8
Q3								2,3

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

2) Pridaná hodnota (objem) na zamestnanú osobu.

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

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

5) V roku 2008.

5.2 Ponuka a dopyt

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR; očistené od sezónnych vplyvov)									
2005	8 141,2	8 021,5	4 660,9	1 668,6	1 682,4	6,3	119,7	3 094,4	2 974,7
2006	8 560,5	8 462,2	4 864,3	1 739,1	1 831,2	23,7	98,2	3 452,0	3 353,7
2007	9 005,8	8 863,9	5 056,6	1 808,7	1 968,4	27,5	142,0	3 733,6	3 591,7
2008	9 259,4	9 157,4	5 222,1	1 898,6	2 001,8	41,5	101,9	3 861,1	3 759,2
2008 Q3	2 325,2	2 306,9	1 315,1	476,1	503,1	16,3	18,3	986,2	967,9
2008 Q4	2 294,4	2 279,8	1 303,1	482,5	482,5	14,0	14,6	901,6	887,0
2009 Q1	2 239,5	2 232,0	1 286,6	489,8	454,8	3,5	7,5	799,8	792,3
2009 Q2	2 238,0	2 216,5	1 290,1	495,4	445,6	-13,3	21,4	783,3	761,8
2009 Q3	2 251,7	2 227,0	1 291,6	498,8	443,3	.	24,7	807,0	782,3
Percento HDP									
2008	100,0	98,9	56,4	20,5	21,6	0,4	1,1	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku; očistené od sezónnych vplyvov³⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,4	-	-	-1,3	-0,1
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-3,8	-	-	-7,2	-4,8
2009 Q1	-2,4	-1,9	-0,5	0,6	-4,9	-	-	-8,7	-7,4
2009 Q2	-0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,7	-	-	-1,3	-2,9
2009 Q3	0,4	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-	-	2,9	2,6
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,3	-	-	5,2	5,9
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,2	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,0	0,9
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,7
2008 Q4	-1,8	-0,6	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,9	-4,1
2009 Q1	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-10,9	-	-	-16,8	-12,8
2009 Q2	-4,8	-3,4	-0,9	2,4	-11,3	-	-	-17,4	-14,4
2009 Q3	-4,1	-3,2	-1,1	2,5	-10,4	-	-	-13,9	-12,1
<i>Príspevky k štvrťročnému percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,4	-1,9	-0,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-	-
2009 Q2	-0,2	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
2009 Q3	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,1	-	-
<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	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	-	-
2008 Q4	-1,8	-0,6	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,1	-0,7	0,5	-2,4	-0,5	-1,9	-	-
2009 Q2	-4,8	-3,3	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
2009 Q3	-4,1	-3,2	-0,6	0,5	-2,2	-0,8	-0,9	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s časťou 3.1; tabuľkou 1 v časti 7.1; tabuľkou 3 v časti 7.2; a tabuľkami 1 a 3 v časti 7.5.

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

3) Ročné údaje nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

5.2 Ponuka a dopyt

2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti

	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; očištené od sezónnych vplyvov)								
2005	7 296,5	143,7	1 481,8	439,8	1 541,5	2 018,5	1 671,2	844,8
2006	7 646,6	141,3	1 564,3	476,4	1 598,2	2 134,6	1 731,7	913,9
2007	8 046,9	151,3	1 638,6	509,4	1 673,0	2 271,3	1 803,3	959,0
2008	8 313,4	146,5	1 659,7	533,2	1 726,7	2 365,0	1 882,3	946,0
2008 Q3	2 087,9	35,9	417,9	134,6	434,0	594,2	471,2	237,3
2008 Q4	2 064,1	34,9	395,4	132,0	428,6	594,9	478,3	230,3
2009 Q1	2 016,2	34,6	359,4	130,3	417,9	589,3	484,7	223,3
2009 Q2	2 016,1	33,6	353,1	129,3	418,4	592,3	489,4	221,8
2009 Q3	2 030,7	32,6	361,5	128,6	420,8	594,7	492,4	221,0
Percento HDP								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku; očištené od sezónnych vplyvov¹⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2008 Q3	-0,5	0,3	-1,9	-1,5	-0,4	0,0	0,5	-0,1
2008 Q4	-1,9	0,5	-6,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,4	-0,5	-8,2	-1,1	-2,8	-0,8	0,1	-2,6
2009 Q2	-0,2	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,6	0,2
2009 Q3	0,4	0,2	2,0	-1,0	0,2	-0,1	0,1	0,6
<i>Medziročná zmena v %</i>								
2005	1,7	-6,1	1,4	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,1	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,3	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 Q3	0,6	2,9	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,7	-1,5
2008 Q4	-1,7	2,5	-7,7	-3,4	-2,0	0,3	1,6	-2,6
2009 Q1	-4,9	0,2	-16,5	-6,0	-5,5	-1,0	1,2	-5,6
2009 Q2	-4,9	0,5	-17,0	-4,7	-5,2	-1,3	1,5	-4,5
2009 Q3	-4,1	0,5	-13,6	-4,3	-4,6	-1,4	1,1	-3,8
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>								
2008 Q3	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
2008 Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-
2009 Q1	-2,4	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
2009 Q2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-
2009 Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
2008 Q4	-1,7	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 Q1	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
2009 Q2	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 Q3	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-0,9	-0,4	0,2	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Ročné údaje nie sú očištené od vplyvu počtu pracovných dní.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	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 % ¹⁾	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	3,9	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,3	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,6
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,5
2008 Q4	-8,9	98,6	-9,0	-9,2	-9,5	-13,3	-8,6	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,2
2009 Q1	-16,9	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,4	-10,3
2009 Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,2	-24,2	-6,0	-21,5	-3,3	-8,9	-7,5
2009 Q3	-14,0	91,1	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,3	-4,1	-19,0	-1,9	-6,5	-9,9
2009 Apr.	-18,7	88,3	-21,4	-22,0	-22,7	-27,2	-27,4	-7,4	-20,9	-5,0	-12,5	-5,7
2009 Máj	-16,1	89,3	-17,7	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,3	-20,0	-2,8	-7,6	-8,7
2009 Jún	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,7	-2,3	-6,4	-8,0
2009 Júl	-15,1	90,4	-15,9	-16,9	-17,7	-20,0	-23,5	-4,0	-20,7	-1,3	-6,0	-10,4
2009 Aug.	-14,7	91,4	-15,1	-16,2	-16,0	-19,1	-22,1	-5,5	-20,0	-3,8	-6,2	-11,0
2009 Sep.	-12,3	91,6	-13,0	-13,4	-14,0	-15,8	-18,7	-3,1	-16,8	-1,0	-7,4	-8,5
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2009 Apr.	-1,1	-	-0,4	-0,7	-1,3	-0,2	-1,4	0,4	0,7	0,4	-1,4	0,0
2009 Máj	0,2	-	1,1	0,5	0,9	1,6	1,1	0,3	-2,1	0,7	1,7	-2,0
2009 Jún	-0,2	-	0,9	-0,2	-0,3	0,7	0,1	-0,2	-3,6	0,2	1,7	-0,3
2009 Júl	-0,5	-	0,3	-0,1	-0,3	1,5	-1,4	0,4	0,6	0,4	0,4	-1,7
2009 Aug.	-0,3	-	1,2	0,2	0,9	1,0	1,3	-0,5	5,2	-1,1	0,5	-0,1
2009 Sep.	0,2	-	0,2	0,2	-0,3	0,8	1,4	0,1	-5,5	0,8	-1,5	-1,0

3. Priemyselná produkcia

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (okrem paliva do automobilov)							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ²⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách					Spolu (s.o.; v ti- sícach) ³⁾	Spolu	
	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín					
								Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
Podiel v % ¹⁾	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	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,5	2,5	1,0	3,7	3,1	5,4	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,5	2,0	0,1	3,4	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,5	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,8	-0,7	-1,8	-0,1	-1,8	-2,0	896	-7,0
2008 Q4	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,3	102,9	-1,6	-2,2	-1,2	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 Q1	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,6	102,3	-2,5	-3,6	-1,6	-0,4	-6,0	828	-12,6
2009 Q2	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,7	102,1	-1,7	-1,5	-1,9	-2,1	-5,3	934	-0,2
2009 Q3	91,1	-21,5	96,0	-18,7	-3,3	101,6	-1,9	-1,4	-2,3	-2,8	-2,9	960	9,6
2009 Máj	84,2	-30,4	94,5	-23,4	-3,5	101,9	-2,4	-2,2	-2,6	-4,5	-6,0	912	0,0
2009 Jún	86,5	-25,8	93,6	-20,4	-2,7	101,9	-1,6	-1,5	-1,3	-1,6	-4,5	975	11,6
2009 Júl	90,3	-25,0	94,9	-20,7	-2,9	101,8	-1,4	-1,7	-1,5	0,2	-3,3	976	6,7
2009 Aug.	90,8	-23,3	96,8	-18,8	-3,1	101,8	-1,7	-0,7	-2,5	-4,1	-2,9	934	14,4
2009 Sep.	92,3	-16,5	96,2	-16,8	-4,0	101,3	-2,6	-1,9	-3,1	-4,8	-2,5	972	9,7
2009 Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	983	10,9
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2009 Jún	-	2,8	-	-0,9	-0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3	-	6,8
2009 Júl	-	4,4	-	1,4	-0,2	-	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	-	0,2
2009 Aug.	-	0,5	-	1,9	0,0	-	0,0	0,7	-0,4	-2,4	-0,1	-	-4,3
2009 Sep.	-	1,6	-	-0,6	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,3	0,2	0,0	-	4,1
2009 Okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	1,1

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 12 a 13 v tabuľke 4 v časti 5.2 (ktorá zahŕňa výpočty ECB založené na údajoch Asociácie európskych výrobcov automobilov).

1) V roku 2005.

2) Zahŕnutá je časť spracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe objednávok, reprezentujúca 61,2 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2005.

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

5.2 Ponuka a dopyt

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

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekonomického sentimentu ²⁾ (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacoch	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacoch	Situácia nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	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 Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
2008 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
2009 Q2	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
2009 Q3	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009 Jún	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
2009 Júl	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
2009 Aug.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
2009 Sep.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
2009 Okt.	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
2009 Nov.	88,8	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7

	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 Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
2008 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
2009 Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 Q3	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
2009 Jún	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
2009 Júl	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
2009 Aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
2009 Sep.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
2009 Okt.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
2009 Nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4

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

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

2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment, výpočty za obdobie 1990 až 2008.

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

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

5.3 Trh práce¹⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	15,9	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,846	1,0	1,0	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,148	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,712	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,3	3,9	2,0	4,1	1,2
2008	147,821	0,8	0,9	-0,3	-1,4	-0,2	-2,2	1,3	2,2	1,1
2008 Q2	148,164	1,1	1,3	-0,2	-1,8	0,3	-1,4	1,6	2,6	1,4
Q3	147,743	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	1,8	1,0
Q4	147,304	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,4
2009 Q1	146,215	-1,2	-1,0	-2,3	-2,0	-3,0	-7,1	-1,2	-1,2	1,4
Q2	145,526	-1,8	-1,7	-2,2	-1,9	-4,6	-7,6	-1,9	-1,9	1,4
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)										
2008 Q2	0,089	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	0,1	0,0	0,6
Q3	-0,421	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-2,0	-0,2	0,0	0,1
Q4	-0,439	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-1,0	-2,1	-0,4	-0,4	0,6
2009 Q1	-1,089	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	-2,1	-0,8	-0,8	0,1
Q2	-0,689	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	0,5

2. 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	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,915	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,054	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,490	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,734	6,7	5,938	8,5
2008	11,892	7,6	9,265	6,6	2,627	15,4	5,998	6,9	5,895	8,3
2008 Q3	11,951	7,6	9,304	6,6	2,646	15,6	6,065	7,0	5,886	8,3
Q4	12,687	8,0	9,873	7,0	2,813	16,6	6,547	7,6	6,139	8,6
2009 Q1	13,857	8,8	10,786	7,6	3,071	18,2	7,323	8,5	6,534	9,2
Q2	14,704	9,3	11,465	8,1	3,239	19,4	7,883	9,1	6,821	9,5
Q3	15,228	9,6	11,904	8,4	3,324	20,1	8,198	9,5	7,030	9,8
2009 Máj	14,685	9,3	11,437	8,1	3,248	19,4	7,885	9,1	6,800	9,5
Jún	14,894	9,4	11,650	8,2	3,244	19,5	7,989	9,2	6,905	9,6
Júl	15,052	9,5	11,771	8,3	3,280	19,8	8,089	9,4	6,963	9,7
Aug.	15,199	9,6	11,882	8,4	3,318	20,0	8,178	9,5	7,021	9,8
Sep.	15,433	9,8	12,058	8,5	3,375	20,3	8,328	9,6	7,105	9,9
Okt.	15,567	9,8	12,136	8,6	3,431	20,6	8,393	9,7	7,174	10,0

Zdroj: Eurostat.

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

2) V roku 2008.

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

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

VEREJNÉ FINANČIE



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

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy										Kapitálové príjmy		Infor- matívna položka: fiskálne bremeno ²⁾
		Priame dane			Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky	Zamestnávateľia		Zamestnanci	Predaj	Kapitálové dane	
		Domácnosti	Spoločnosti											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	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	41,6
2008	44,9	44,7	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				Infor- matívna položka: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio- nálna štátna správa	Miestna samo- správa	Fondy sociálneho zabezpe- čenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Materiálne transfery cez výro- bcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	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	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	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	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	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	-5,2	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	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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) Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

4) Zodpovedá výdavkom konečnej spotreby verejnej správy (P.3) v ESA 95.

5) Vráťane 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	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

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 zúčasnéné meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	72,0	60,5	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	6,2	13,4	27,8	28,1	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	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	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	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

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	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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.

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	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	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	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	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	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-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	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

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	-0,3	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	3,1	-2,6	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	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

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/splatné 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		Informatívna položka: fiškálne bremeno ²⁾
				Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku		Kapitálové dane	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2003	Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
	Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
	Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004	Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
	Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	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	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005	Q1	42,0	41,5	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	0,7	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	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
	Q3	43,7	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	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	Q1	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	Q2	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
	Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
	Q4	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008	Q1	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
	Q2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
	Q3	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
	Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009	Q1	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
	Q2	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

		Spolu	Bežné výdavky						Kapitálové výdavky			Deficit (-)/prebytok (+)	Primárny deficit (-)/prebytok (+)	
			Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Úroky	Bežné transfery		Investície	Kapitálové transfery				
		Sociálne					Dotácie							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	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	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
	Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
	Q4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	Q1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
	Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
	Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006	Q1	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
	Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
	Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
	Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	Q1	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
	Q3	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
	Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008	Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
	Q2	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
	Q3	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
	Q4	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009	Q1	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
	Q2	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

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

1) Údaje za 16 krajín eurozóny (Euro 16). Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95. Transakcie medzi rozpočtom EÚ a subjektmi mimo vládneho sektora nie sú zahrnuté. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými údajmi, s výnimkou odlišných lehôt na prenos údajov. Údaje nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu (v % HDP)

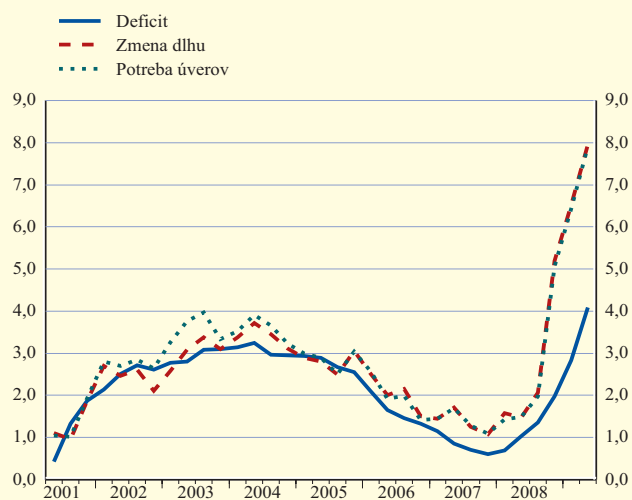
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja¹⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2006	Q3	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
	Q3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	Q1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
	Q2	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009	Q1	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5
	Q2	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5

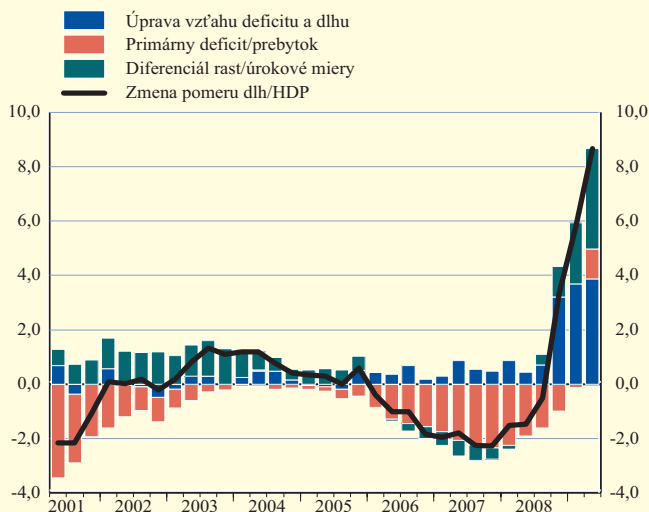
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Informatív- na položka: Potreba úverov	
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy preceňovania a iné zmeny		Ostatné
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	Q3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
	Q4	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	Q1	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
	Q2	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
	Q4	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008	Q1	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
	Q2	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
	Q3	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
	Q4	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009	Q1	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
	Q2	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

G29 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kľzáva suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



G30 Maastrichtský dlh (ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



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

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

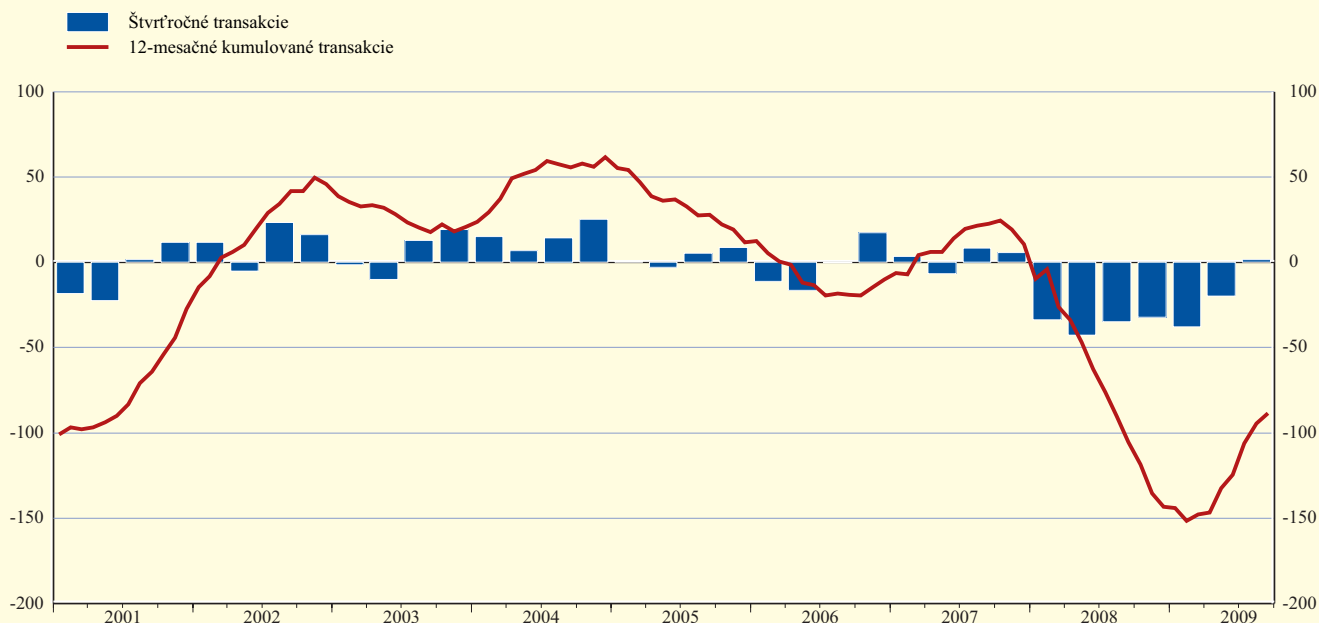


ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Súhrnná platobná bilancia¹⁾ (mld. EUR; čisté transakcie)

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 Q3	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
2008 Q4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 Q1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
2009 Q2	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
2009 Q3	1,6	13,7	10,7	-1,1	-21,6	1,4	2,9	-5,2	-14,4	96,8	-0,1	-87,3	-0,2	2,3
2008 Sep.	-11,0	-2,5	4,0	-4,4	-8,0	0,4	-10,6	23,9	-21,6	84,6	3,3	-44,0	1,6	-13,3
2008 Okt.	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
2008 Nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
2008 Dec.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 Jan.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
2009 Feb.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
2009 Mar.	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
2009 Apr.	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
2009 Máj	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
2009 Jún	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
2009 Júl	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
2009 Aug.	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
2009 Sep.	-5,0	2,1	3,0	-2,8	-7,3	0,1	-4,9	10,1	-25,7	53,7	-1,7	-18,9	2,6	-5,1
12-mesačné kumulované transakcie														
2009 Sep.	-88,5	16,6	25,6	-39,9	-90,7	6,8	-81,7	102,3	-134,9	477,5	1,5	-244,3	2,5	-20,7

G31 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

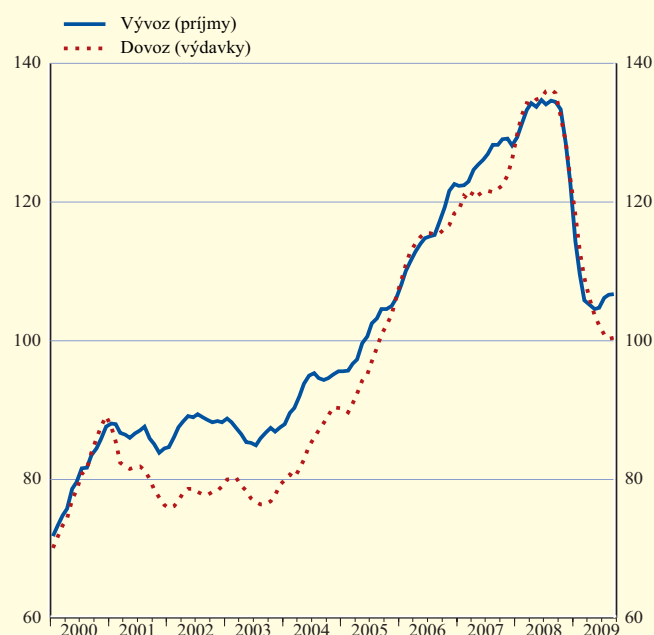
1) Spôsob používania známiensk je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

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

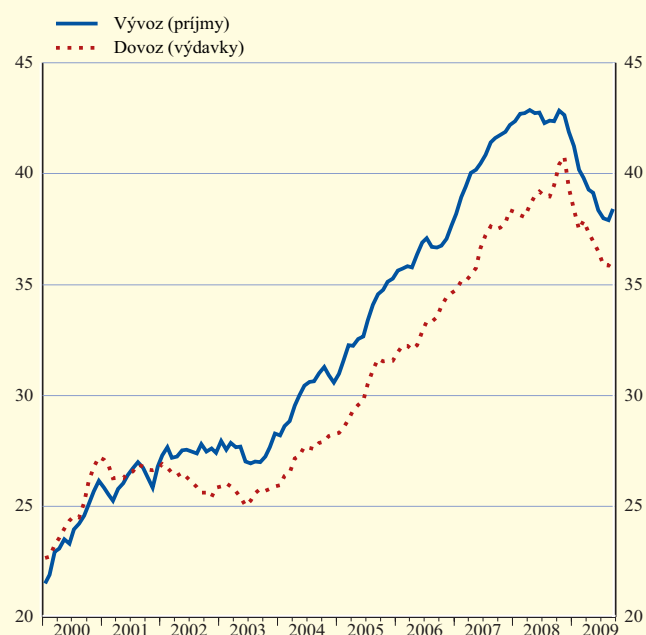
	Bežný účet												Kapitálový účet		
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
										Platby pracov- níkom			Platby pracov- níkom		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008 Q3	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
Q4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 Q1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
Q2	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5
Q3	565,2	563,6	1,6	323,3	309,6	124,8	114,2	103,5	104,7	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4
2009 Júl	199,6	189,5	10,1	117,3	104,8	42,7	38,3	35,2	35,6	4,3	.	10,9	.	1,4	0,8
Aug.	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7
Sep.	192,2	197,2	-5,0	112,2	110,1	41,1	38,1	34,5	37,3	4,4	.	11,7	.	1,0	0,9
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2008 Q3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
Q4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009 Q1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
Q2	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
Q3	560,8	560,5	0,3	320,1	301,2	115,2	108,5	105,6	111,2	19,9	.	39,6	.	.	.
2009 Apr.	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
Máj	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
Jún	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
Júl	189,5	184,4	5,1	108,4	99,0	38,1	35,0	36,5	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
Aug.	186,6	186,0	0,6	105,3	99,8	38,6	36,2	35,9	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.
Sep.	184,7	190,0	-5,4	106,5	102,4	38,5	37,3	33,3	37,4	6,4	.	12,9	.	.	.

G32 Obchodná bilancia

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

**G33 Bilancia služieb**

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



Zdroj: ECB.

7.2 Bežný a kapitálový účet

(mld. EUR; transakcie)

2. Výnosy

(transakcie)

	Odmeny zamestnancov		Investičné výnosy													
	Príjmy	Výdavky	Spolu		Priame investície						Portfoliové investície				Ostatné investície	
			Príjmy	Výdavky	Majetkový kapitál				Dlh		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
					Príjmy	Výdavky		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky			
						Reinvest. zisk	Reinvest. zisk									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 Q2	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
Q3	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
Q4	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 Q1	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
Q2	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

3. Geografické členenie

(kumulované transakcie)

	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Brazília	Kanada	Čína	India	Japon-sko	Rusko	Švaj-čiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ									
2008 Q3 až 2009 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	2 487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0
Tovar	1 402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3
Služby	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1
Výnosy	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0
z toho: výnosy z investícií	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7
Bežné transfery	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7
Kapitálový účet	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1
	Výdavky															
Bežný účet	2 612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-
Tovar	1 410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6
Služby	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9
Výnosy	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-
z toho: výnosy z investícií	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-
Bežné transfery	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8
Kapitálový účet	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6
	Netto															
Bežný účet	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-
Tovar	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7
Služby	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2
Výnosy	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-
z toho: výnosy z investícií	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-
Bežné transfery	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1
Kapitálový účet	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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)														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,7	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 Q1	13 110,5	14 763,2	-1 652,8	142,7	160,7	-18,0	3 837,7	3 237,8	3 638,4	6 015,7	-50,7	5 289,4	5 509,8	395,7
Q2	13 248,6	14 820,6	-1 572,0	145,9	163,2	-17,3	3 958,1	3 318,5	3 859,5	6 300,3	-57,9	5 107,3	5 201,8	381,5
Zmeny stavu														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 Q1	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
Q2	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
Transakcie														
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 Q1	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
Q2	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
Q3	-40,0	-45,2	5,2	-1,8	-2,0	0,2	56,8	42,5	4,3	101,1	0,1	-101,5	-188,8	0,2
2009 Máj	-124,2	-118,8	-5,3	.	.	.	13,0	19,0	22,0	59,8	-9,2	-152,2	-197,7	2,2
Jún	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
Júl	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
Aug.	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
Sep.	-30,1	-20,1	-10,1	.	.	.	30,6	4,9	-33,8	19,9	1,7	-26,0	-44,9	-2,6
Ostatné zmeny														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Miera rastu stavov														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q1	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
Q2	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
Q3	-4,3	-3,3	-	.	.	.	8,0	5,0	-4,5	4,7	.	-12,3	-15,9	-0,7

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

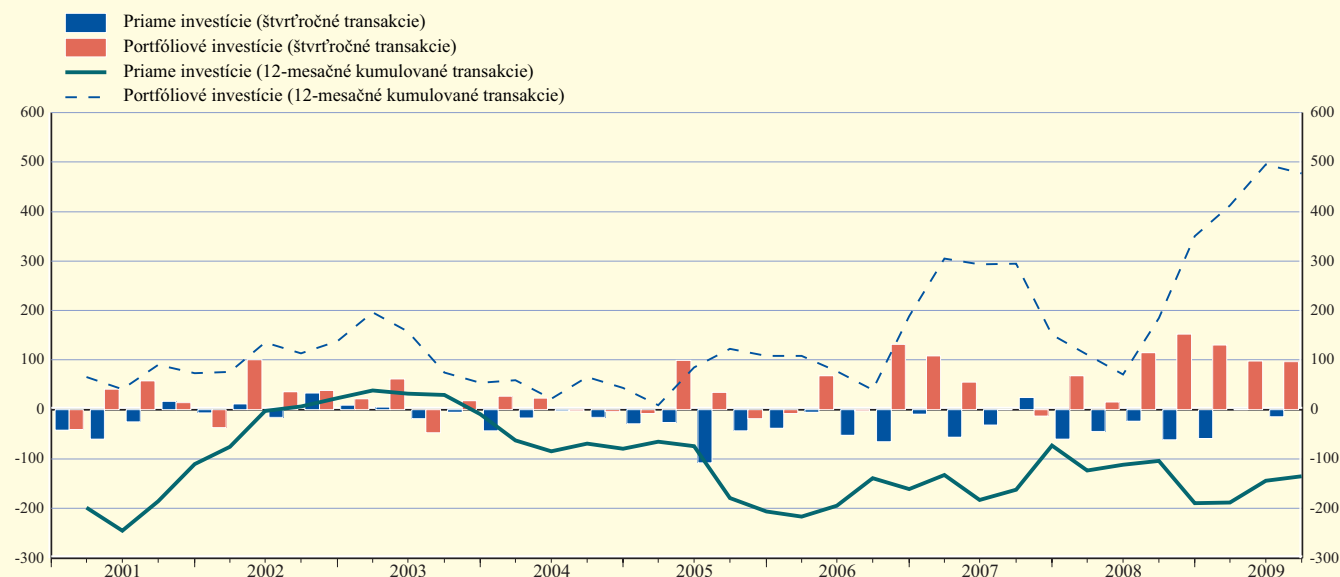
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

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)														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q1	3 837,7	2 988,9	253,9	2 735,1	848,7	10,6	838,1	3 237,8	2 427,6	78,7	2 348,9	810,1	16,8	793,4
Q2	3 958,1	3 092,0	266,5	2 825,5	866,1	10,4	855,7	3 318,5	2 492,7	80,9	2 411,9	825,8	16,6	809,1
Transakcie														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 Q1	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
Q2	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
Q3	56,8	21,0	1,8	19,1	35,9	0,2	35,7	42,5	32,1	0,5	31,6	10,4	0,1	10,3
2009 Máj	13,0	7,0	0,4	6,6	6,1	0,1	6,0	19,0	6,3	2,2	4,1	12,8	-0,6	13,4
Jún	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
Júl	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
Aug.	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
Sep.	30,6	7,0	-3,3	10,3	23,6	0,0	23,6	4,9	4,4	-0,1	4,4	0,5	-0,2	0,8
Miery rastu														
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 Q1	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
Q2	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
Q3	8,0	6,1	12,8	5,5	15,1	14,0	15,1	5,0	7,0	4,1	7,1	-0,7	2,9	-0,8

G34 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje									
							Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		
		Euro-systém		Verejná správa			Euro-systém		Verejná správa			Euro-systém		Verejná správa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Stav (medinvestičná pozícia)															
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 Q1	3 638,4	1 068,8	60,8	2,9	1 008,0	27,3	2 139,5	946,9	17,1	1 192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
Q2	3 859,5	1 209,2	66,7	3,0	1 142,4	29,2	2 220,2	927,7	17,3	1 292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
	Transakcie															
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 Q1	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
Q2	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
Q3	4,3	-13,1	3,3	0,0	-16,4	.	14,3	-13,6	-0,7	27,9	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 Máj	22,0	2,0	0,2	0,0	1,8	.	7,3	-20,9	-0,1	28,2	.	12,7	7,3	-1,0	5,4	.
Jún	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
Júl	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
Aug.	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
Sep.	-33,8	-23,5	0,9	0,0	-24,4	.	-7,2	-15,1	-1,2	7,8	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
	Miery rastu															
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 Q1	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
Q2	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
Q3	-4,5	-7,0	-9,0	12,5	-6,8	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

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	Verejná správa 12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 Q1	6 015,7	1 986,4	649,7	1 336,8	3 557,5	1 248,9	2 308,5	1 402,3	471,8	91,9	379,9	320,4
Q2	6 300,3	2 231,5	680,2	1 551,2	3 558,6	1 212,7	2 345,9	1 430,9	510,2	81,3	428,9	359,8
Transakcie												
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009 Q1	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6
Q2	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0
Q3	101,1	41,3	25,4	15,9	4,2	15,5	-11,3	.	55,6	-3,2	58,8	.
2009 Máj	59,8	30,9	2,0	28,9	29,0	-0,4	29,4	.	0,0	-0,8	0,7	.
Jún	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.
Júl	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.
Aug.	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.
Sep.	19,9	-28,1	-5,1	-23,0	26,8	-3,1	29,9	.	21,1	8,7	12,5	.
Miery rastu												
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009 Q1	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6
Q2	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0
Q3	4,7	-2,1	6,4	-4,9	3,1	-3,9	7,2	.	66,0	-20,9	117,9	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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)														
2007	5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008	5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009 Q1	5 289,4	21,7	21,4	0,3	3 094,0	3 037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2 065,4	185,5	1 647,2	458,1
Q2	5 107,3	27,9	27,7	0,3	2 972,6	2 936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2 003,7	189,3	1 575,9	437,7
	Transakcie														
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 Q1	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
Q2	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
Q3	-101,5	-4,1	.	.	-90,1	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,3	.	11,7	12,0
2009 Máj	-152,2	0,0	.	.	-68,2	.	.	4,0	.	.	3,8	-88,0	.	.	-23,0
Jún	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
Júl	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
Aug.	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
Sep.	-26,0	-1,8	.	.	-22,9	.	.	-1,7	.	.	-1,8	0,4	.	.	-5,3
	Miery rastu														
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 Q1	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
Q2	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
Q3	-12,3	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,3	-0,9

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)															
2007		5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008		5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009	Q1	5 509,8	404,2	400,9	3,3	3 702,6	3 649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1 344,3	180,5	1 043,6	120,2
	Q2	5 201,8	313,5	308,4	5,1	3 579,1	3 542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1 252,6	182,6	953,7	116,3
	Transakcie															
2007		943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008		165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009	Q1	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
	Q2	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
	Q3	-188,8	-46,6	.	.	-80,3	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009	Máj	-197,7	-20,1	.	.	-67,5	.	.	0,3	.	.	.	-110,4	.	.	.
	Jún	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
	Júl	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
	Aug.	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
	Sep.	-44,9	-21,0	.	.	-6,1	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
	Miery rastu															
2007		20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008		3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009	Q1	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
	Q2	-11,5	19,1	17,3	1 123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
	Q3	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

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													Informatívne položky		
		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 unciach (v miliónoch)				V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Stav (medzinárodná investičná pozícia)																	
2005		320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006		325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007		347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008 Q4		374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	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	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 Q2		381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 Aug.		428,0	232,7	347,515	45,2	11,6	138,6	11,2	8,3	119,0	-	-	-	0,1	0,0	62,7	-55,0
2009 Sep.		430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,1	0,0	56,7	-42,4
2009 Okt.		437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
Transakcie																	
2006		1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-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	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	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	-	-
2009 Q2		2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
2009 Q3		0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Miery rastu																	
2006		0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-
2007		1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-
2008		1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009 Q1		-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
2009 Q2		-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
2009 Q3		-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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		Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Kanada	Čína	Japon-sko	Švaj-čiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzi-národné organi-zácie	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov-stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
Priame investície	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3	
V zahraničí	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8	
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4	
Ostatný kapitál	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4	
V eurozóne	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4	
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5	
Ostatný kapitál	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9	
Aktíva portfóliových investícií	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8	
Majetkový kapitál	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6	
Dlhové nástroje	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3	
Dlhopisy a zmenky	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9	
Nástroje peňažného trhu	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4	
Ostatné investície	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6	
Aktíva	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8	
Verejná správa	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1	
PFI	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8	
Ostatné sektory	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9	
Pasíva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1	
Verejná správa	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3	
PFI	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2	
Ostatné sektory	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7	
2008 Q3 až 2009 Q2	Kumulované transakcie															
Priame investície	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6	
V zahraničí	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2	
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0	
Ostatný kapitál	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2	
V eurozóne	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5	
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2	
Ostatný kapitál	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3	
Aktíva portfóliových investícií	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9	
Majetkový kapitál	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0	
Dlhové nástroje	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9	
Dlhopisy a zmenky	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0	
Nástroje peňažného trhu	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9	
Ostatné investície	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3	
Aktíva	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4	
Verejná správa	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9	
PFI	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3	
Ostatné sektory	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7	
Pasíva	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8	
Verejná správ	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2	
PFI	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8	
Ostatné sektory	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3	

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

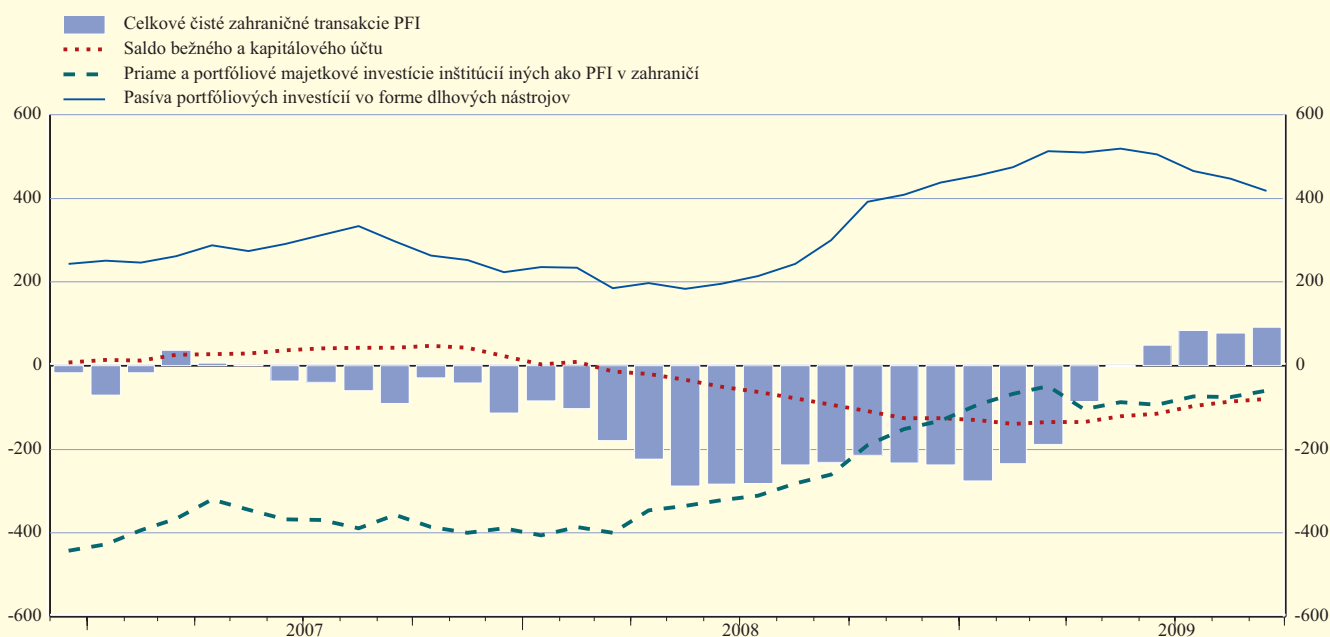
(mld. EUR, transakcie)

Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI

	Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI											
	Súhrn	Saldo bežného a kapitálového účtu	Transakcie subjektov iných ako PFI								Finančné deriváty	Chyby a omyly
			Priame investície		Portfóliové investície				Ostatné investície			
					Aktíva		Pasíva		Aktíva	Pasíva		
			Rezidenti v zahraničí	Nerezidenti v eurozóne	Majetok		Dlhové nástroje		Majetok			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 Q3	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
2008 Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
2009 Q2	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3
2009 Q3	-5,0	2,9	-54,8	41,9	16,4	-22,3	15,9	47,5	7,3	-61,8	-0,1	2,3
2008 Sep.	-26,7	-9,9	-48,2	27,5	23,4	-0,2	-40,6	70,0	-25,8	-12,7	3,2	-13,3
2008 Okt.	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2
2008 Nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
2008 Dec.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 Jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
2009 Feb.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
2009 Mar.	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
2009 Apr.	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9
2009 Máj	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7
2009 Jún	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5
2009 Júl	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0
2009 Aug.	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4
2009 Sep.	-11,8	-4,9	-33,9	5,2	24,4	1,2	-23,0	42,4	1,4	-17,8	-1,7	-5,1
	12-mesačné kumulované transakcie											
2009 Sep.	92,5	-80,0	-265,3	157,7	89,0	2,4	-98,4	418,3	40,7	-153,5	1,7	-20,1

G35 Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI¹⁾

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

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

7.5 Zahraničný obchod

1. Hodnota a objem podľa skupiny produktov¹⁾

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

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu				Informatívna položka:		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,3	326,6	401,3	1 282,6	1 491,6	913,8	234,4	323,2	1 019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1 559,5	767,7	337,3	412,3	1 300,4	1 602,4	1 019,9	233,0	333,0	1 018,8	293,7
2008 Q4	-5,0	-2,1	366,4	174,1	81,8	95,7	303,1	374,0	228,9	56,3	81,8	239,0	55,4
2009 Q1	-21,0	-20,8	310,7	149,0	65,5	86,3	258,9	321,4	181,3	49,4	78,7	214,4	35,6
Q2	-23,4	-27,3	308,7	149,7	63,3	84,9	254,1	305,5	169,9	47,5	76,1	202,6	41,3
Q3	-19,1	-26,5	320,2	.	.	.	258,8	305,6	.	.	.	200,2	.
2009 Apr.	-26,3	-27,6	103,6	50,9	21,1	28,4	86,4	103,3	57,5	16,2	25,5	68,6	13,0
Máj	-22,7	-27,8	102,1	49,0	21,1	28,0	84,6	100,8	55,7	15,7	25,1	67,5	13,7
Jún	-21,0	-26,5	103,0	49,8	21,1	28,4	83,2	101,4	56,7	15,7	25,4	66,4	14,7
Júl	-18,1	-29,0	107,8	52,2	22,5	29,5	89,3	102,1	57,7	15,6	25,8	67,1	15,8
Aug.	-21,1	-26,0	103,4	.	.	.	83,6	101,2	.	.	.	66,1	.
Sep.	-18,4	-24,5	109,0	.	.	.	85,9	102,2	.	.	.	67,0	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,3	157,6	146,9	142,6	128,9	122,5	143,7	143,2	133,1	108,4
2008 Q4	-7,5	-4,6	136,3	127,1	150,7	136,6	130,7	122,9	115,8	134,9	137,1	121,3	108,0
2009 Q1	-20,9	-14,7	117,5	112,1	120,1	124,4	112,0	113,7	104,5	117,6	130,9	110,1	99,3
Q2	-22,2	-19,4	118,0	114,5	117,0	122,5	111,6	109,0	97,9	113,8	130,4	106,5	97,1
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Apr.	-25,2	-20,9	119,2	116,5	117,5	124,1	114,0	111,2	100,1	116,0	131,9	107,9	99,7
Máj	-21,8	-20,4	117,4	112,8	117,3	120,9	111,4	107,9	96,6	112,4	128,7	106,3	97,9
Jún	-19,5	-16,9	117,6	114,3	116,4	122,3	109,3	107,8	96,9	113,0	130,6	105,2	93,7
Júl	-16,2	-18,3	122,6	119,5	123,9	125,7	116,9	107,9	97,7	114,6	131,2	106,0	98,2
Aug.	-19,6	-14,0	118,0	.	.	.	110,1	108,7	.	.	.	106,0	.
Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny²⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) ³⁾							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu					Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu					Informatívna položka: Priemyselná výroba
			Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie				Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie	
Podiel v %	100,0	100,0	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
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
Q3	100,9	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-0,9	-0,4	-33,8	-5,2
2009 Máj	100,8	-3,0	-3,9	1,4	0,9	-37,8	-2,9	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
Jún	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,1	-7,3	-0,2	0,6	-35,0	-5,0
Júl	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
Aug.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,9
Sep.	100,6	-4,3	-6,6	-0,1	0,0	-32,7	-4,2	101,9	-11,8	-7,9	-1,3	-1,4	-30,1	-5,3
Okt.	100,8	-3,3	-6,1	-1,0	-1,0	.	-3,1	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzispotreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.
- Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebitelské tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že 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	Členské štáty EÚ okrem eurozóny				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2007	1 507,8	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1 559,5	35,0	53,6	220,1	232,2	78,4	86,5	42,8	187,4	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0
2008 Q2	398,0	9,1	14,3	57,9	60,6	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,8	16,9	35,7
Q3	397,6	9,1	14,0	55,8	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,5	37,5
Q4	366,4	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,9	74,5	15,7	8,1	24,9	17,4	37,7
2009 Q1	310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
Q2	308,7	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,6	70,2	16,7	7,0	22,7	12,5	25,7
Q3	320,2	.	.	.	.	12,1	19,6	8,9	35,8	71,2	17,0	7,2	22,2	14,0	.
2009 Apr.	103,6	2,3	3,2	14,1	14,2	4,2	6,4	2,7	12,7	23,1	5,6	2,4	7,6	4,2	8,7
Máj	102,1	2,2	3,1	13,9	14,0	3,8	6,4	2,8	12,5	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,5
Jún	103,0	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,1	8,5
Júl	107,8	2,3	3,6	14,9	14,8	4,2	6,5	3,1	12,5	24,0	5,7	2,6	7,5	4,9	9,5
Aug.	103,4	2,3	3,4	14,2	14,6	3,8	6,5	3,0	11,4	23,5	5,6	2,2	7,3	4,4	9,0
Sep.	109,0	.	.	.	.	4,1	6,6	2,9	11,8	23,7	5,7	2,4	7,4	4,7	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
	Dovoz (c.i.f.)														
2007	1 491,6	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	93,9
2008	1 602,4	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	105,0
2008 Q2	410,3	8,0	13,6	42,6	47,6	32,3	17,7	8,6	33,7	121,9	45,1	14,6	37,4	20,3	26,6
Q3	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,5	124,3	48,0	14,0	37,8	21,1	24,6
Q4	374,0	7,3	11,5	36,3	43,2	24,8	17,4	7,1	33,8	113,2	46,5	13,5	30,8	19,8	29,0
2009 Q1	321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
Q2	305,5	6,2	8,9	30,3	38,4	18,1	16,1	6,3	28,2	92,8	39,9	10,3	23,0	14,2	22,9
Q3	305,6	.	.	.	.	21,6	16,2	6,5	26,6	92,2	38,1	10,1	22,1	14,5	.
2009 Apr.	103,3	2,1	3,0	10,1	13,0	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,2
Máj	100,8	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,2
Jún	101,4	2,0	3,0	10,1	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,5	13,0	3,4	7,8	4,8	7,6
Júl	102,1	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,7
Aug.	101,2	2,3	3,2	10,3	13,4	6,6	5,4	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	6,9
Sep.	102,2	.	.	.	.	8,3	5,4	2,2	9,0	31,1	12,9	3,4	7,3	4,8	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
	Saldo														
2007	16,1	5,4	3,4	61,3	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,9	4,3	1,6	56,0	47,9	-43,7	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008 Q2	-12,3	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,3	-6,1	-12,6	-3,4	9,1
Q3	-16,2	1,2	0,7	14,2	12,8	-13,5	3,9	2,6	11,1	-47,4	-32,0	-5,9	-11,1	-3,6	12,9
Q4	-7,6	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	10,1	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	8,7
2009 Q1	-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
Q2	3,2	0,2	0,7	12,1	3,6	-6,0	3,1	2,0	9,3	-22,6	-23,1	-3,2	-0,4	-1,7	2,8
Q3	14,7	.	.	.	.	-9,5	3,5	2,4	9,2	-21,0	-21,1	-2,9	0,2	-0,5	.
2009 Apr.	0,2	0,1	0,3	4,1	1,2	-1,6	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
Máj	1,3	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,5	-1,2	0,2	-0,4	1,3
Jún	1,6	0,0	0,3	4,3	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,9	-7,4	-1,0	-0,3	-0,7	0,9
Júl	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	-0,1	-0,1	2,9
Aug.	2,2	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,9	2,9	-7,1	-7,1	-1,1	0,1	-0,3	2,1
Sep.	6,8	.	.	.	.	-4,2	1,2	0,7	2,8	-7,4	-7,2	-1,0	0,1	-0,1	.

Zdroj: Eurostat.

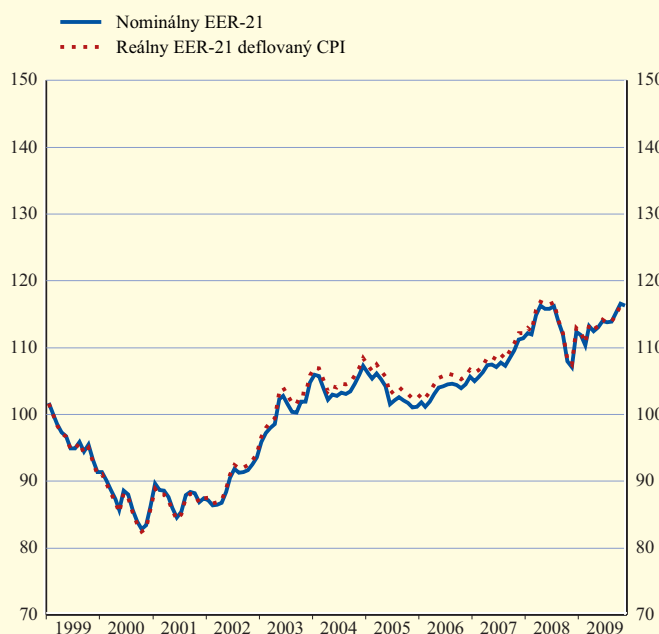
8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(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	102,4	105,2	100,7	110,1	103,9
2007	107,9	109,0	107,2	105,8	109,7	103,8	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,3	110,4	116,8	109,2	120,0	111,1
2008 Q3	114,1	114,4	110,6	111,5	118,3	110,0	120,8	111,6
2008 Q4	109,1	109,6	105,8	106,7	115,4	105,7	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,2	109,3	121,5	109,3	120,1	110,4
2009 Q2	113,2	113,4	107,8	110,4	127,6	110,1	121,1	111,2
2009 Q3	114,3	114,2	108,7	.	.	.	122,4	112,0
2008 Nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
2008 Dec.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 Jan.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
2009 Feb.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
2009 Mar.	113,3	113,4	108,1	-	-	-	121,6	111,7
2009 Apr.	112,5	112,8	107,2	-	-	-	120,5	110,6
2009 Máj	113,0	113,2	107,7	-	-	-	120,9	110,9
2009 Jún	114,0	114,2	108,4	-	-	-	122,0	112,0
2009 Júl	113,8	113,7	108,1	-	-	-	121,9	111,5
2009 Aug.	113,9	113,9	108,4	-	-	-	122,0	111,7
2009 Sep.	115,2	115,0	109,4	-	-	-	123,5	112,7
2009 Okt.	116,6	116,3	110,5	-	-	-	124,6	113,6
2009 Nov.	116,3	116,0	110,0	-	-	-	124,5	113,4
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2009 Nov.	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	-0,1	-0,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2009 Nov.	8,6	7,9	6,0	-	-	-	8,7	7,4

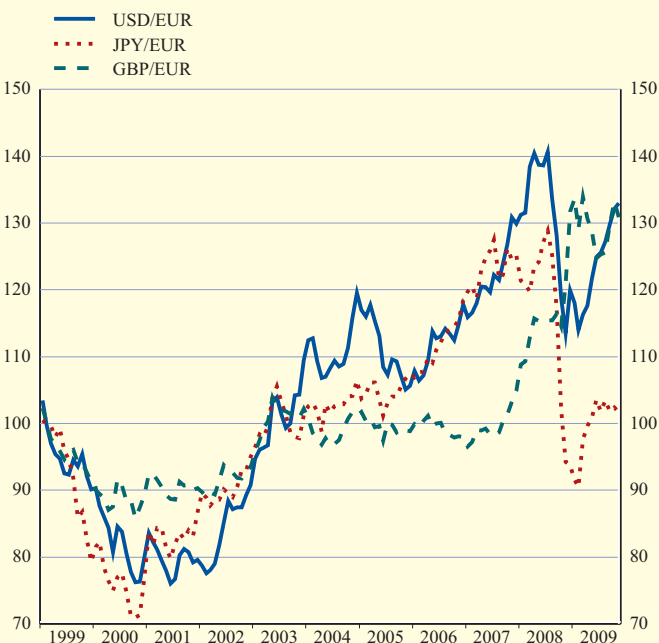
G36 Efektívne výmenné kurzy

(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	Švajčiarsky 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
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
Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
2009 Máj	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
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
Sep.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2009 Nov.	0,0	0,2	-1,8	0,7	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,0	1,2	0,7	-0,7
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2009 Nov.	-0,1	2,0	8,2	17,1	7,9	-0,4	-2,7	17,1	8,0	1,9	-4,5	-16,3
	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		
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		
Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
2009 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		
Sep.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2009 Nov.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	0,0	0,1	0,7	2,0		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2009 Nov.	2,5	0,0	-0,1	0,0	2,1	11,6	0,0	13,4	2,2	9,4		
	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
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
Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2009 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
Sep.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2009 Nov.	0,0	0,7	-	0,3	0,4	0,3	-0,2	1,9	1,1	-1,0	1,1	0,3
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2009 Nov.	-11,0	17,1	-	11,7	-5,8	10,7	17,2	-9,3	12,3	24,1	-12,9	11,1

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
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
Q3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 Jún	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
Júl	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
Aug.	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
Sep.	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
Okt.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia											
2009 Máj	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
Jún	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,52
Júl	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
Aug.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
Sep.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
Okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia											
2009 Máj	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
Jún	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
Júl	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
Aug.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
Sep.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
Okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
Reálny HDP											
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,7	-1,2	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,6
2009 Q1	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,5	-6,2	-6,3	-5,0
Q2	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,5
Q3	-	-	-	-	-	-14,2	-8,0	1,0	-	-5,2	-5,1
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,9	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,3	6,1	-1,4
2009 Q1	-17,2	4,5	1,1	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
Q2	-12,2	-2,7	4,8	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,7	-2,8
Q3	-	-	-	-	-	6,4	-	-0,1	-	5,4	-
Jednotkové náklady práce											
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	-	2,8	2,5
2009 Q1	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,2	3,1
Q2	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,0	-
Q3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,0	-
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	6,2	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
2009 Q1	5,9	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
Q2	6,3	6,3	5,9	13,3	16,5	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
Q3	7,2	6,9	6,2	15,2	18,7	-	9,6	8,1	-	8,6	-
2009 Jún	6,5	6,5	6,1	-	17,2	13,8	9,6	8,0	6,4	8,3	7,8
Júl	6,8	6,7	6,0	-	17,8	-	9,5	8,1	-	8,5	7,8
Aug.	7,2	6,9	6,0	-	18,6	-	9,6	8,1	-	8,6	7,8
Sep.	7,6	7,0	6,5	-	19,7	-	9,7	8,2	-	8,7	-
Okt.	7,9	7,1	6,9	-	20,9	-	9,9	8,4	-	8,8	-

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

9.2 Vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

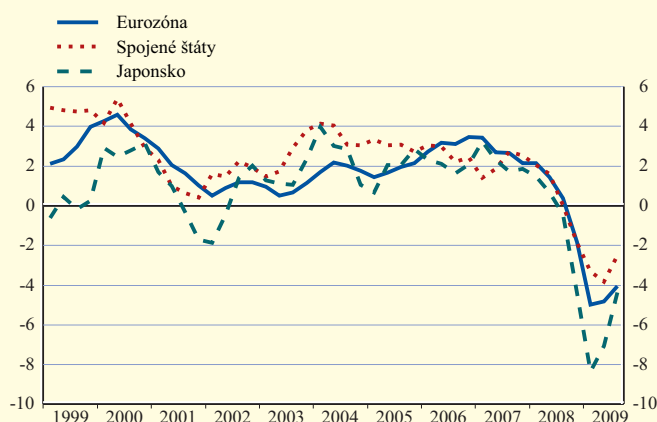
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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 ⁴⁾ ; koniec obdobia	Výmenný kurz ⁴⁾ národnej meny voči euru	Fiškálny 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	5,05	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,0
2008 Q3	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,61	1,5050	-6,4	52,0
Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,0
2009 Q1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,1	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,7
Q2	-1,2	-1,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
Q3	-1,6	-3,6	-2,5	-10,7	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	.	.
2009 Júl	-2,1	-	-	-13,4	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
Aug.	-1,5	-	-	-11,4	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
Sep.	-1,3	-	-	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
Okt.	-0,2	-	-	-7,6	10,2	5,4	0,28	3,71	1,4816	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,27	3,44	1,4914	-	-
Japonsko											
2005	-0,3	-2,2	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	.	.
2008 Q3	2,2	1,1	-0,4	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
Q4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
Q2	-1,0	2,5	-7,1	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
Q3	-2,2	.	-4,4	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009 Júl	-2,2	-	-	-22,7	5,7	2,7	0,43	1,51	133,09	-	-
Aug.	-2,2	-	-	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	-	-
Sep.	-2,2	-	-	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
Okt.	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
Nov.	+	-	-	.	.	.	0,31	1,41	132,97	-	-

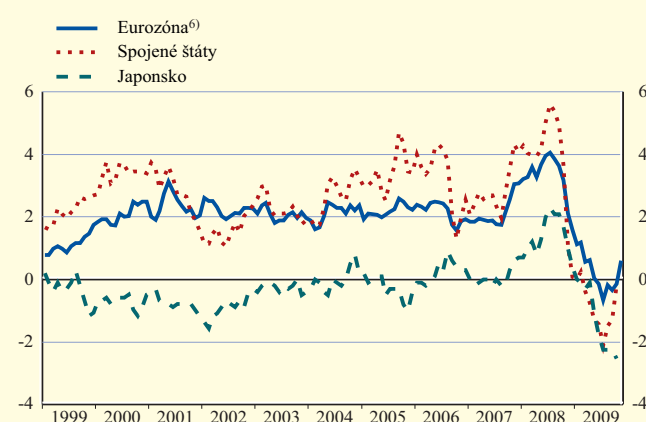
G38 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



G39 Indexy spotrebiteľských cien

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpec 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch); 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 Spojené štáty, M2+CD pre Japonsko.

3) V % p. a. Ďalšie informácie o miere trojmesačných 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 a neočistené od sezónnych vplyvov	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 miery peňažného trhu eurozóny	S44
G25	3-mesačné úrokové miery peňažného trhu	S44
G26	Spotové výnosové krivky eurozóny	S45
G27	Spotové miery a spready eurozóny	S45
G28	Široký index Dow Jones EURO STOXX, 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 položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií 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

PREHĽAD ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU V RÁMCI MENOVÉHO VÝVOJA

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

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

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

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

ČASTI 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKCIÍ

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

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

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

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, ku ktorým sú teraz k dispozícii mesačné údaje (pozri nižšie), sa štvrtročné transakcie dajú vypočítať ako súčet mesačných transakcií troch mesiacov v danom štvrtroku.

VÝPOČET MIERY RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

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 Statistics (Štatistika)/Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

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

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

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

Ak nie je uvedené inak, ročné miery rastu sa vzťahujú na koniec 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 jeden rok sa dajú odvodiť upravením vzorca g). Napríklad medzimesačná miera rastu a_t^M sa dá 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 menového agregátu M3 sa určí 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.

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

ČASTI 3.1 AŽ 3.5

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

Údaje v tabuľke 3.1 zodpovedajú zásade základnej účtovnej rovnosti. Pokiaľ ide o nefinančné transakcie, celkové použitie sa v každej transakčnej kategórii rovná celkovým zdrojom. Táto účtovná rovnosť platí aj v prípade finančného účtu, t. j. v každej kategórii finančných nástrojov sa celkový objem transakcií s finančnými aktívami rovná celkovému objemu transakcií s pasívami. Na účte ostatných zmien aktív a vo finančných súvahách sa celkový objem finančných aktív v každej kategórii finančných nástrojov rovná celkových pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

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

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

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta

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

2 Viac informácií v dokumente od Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998): „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS v dokumente od Gomez, V. a Maravall, A. (1996): „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper č. 9628, Madrid.

3 Pre sezónne očistené rady sa úroveň indexu za základné obdobie, t. j. december 2001, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus odmeny zamestnancom (použitie) mínus ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

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 použitých nevyrobených nefinančných aktív (použitie) plus spotreba fixného kapitálu (zdroje). Dajú sa vypočítať aj z finančného účtu ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami (označuje sa aj ako zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií). V prípade sektorov domácností a nefinančných spoločností medzi týmito vyrovnávacími položkami vypočítanými na základe kapitálového, resp. finančného účtu existuje štatistická odchýlka.

Zmena čistej 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, vajúca 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).

ČASTI 4.3 A 4.4

VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa počítajú na základe finančných transakcií, preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Dajú sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu fiktívnych stavov. Ak N_t^M sú transakcie (čisté emisie) v mesiaci t a L_t stav na konci mesiaca t , index I_t pomyselných stavov v mesiaci t je definovaný ako:

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

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 dá vypočítať podľa jedného 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 cené papiere iné ako akcie je rovnaká ako metóda, ktorá sa používa pre menové agregáty s jediným rozdielom: namiesto F sa použije N . Dôvodom je potreba poukázať na to, že údaje o „čistých emisiách“ v štatistike emitovaných cenných papierov a údaje o ekvivalentných „transakciách“ použitých pre menové agregáty sa získavajú odlišným spôsobom.

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

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

kde I_t je index fiktívnych stavov k mesiacu t . Podobne, za rok končiaci sa v mesiaci t sa priemerná miera rastu 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 používa aj v časti 4.4 a tiež vychádza zo vzorca pre menové agregáty. Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenení a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

OČISŤOVANIE ŠTATISTIKY EMISÍ CENNÝCH PAPIEROV OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

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

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa aplikujú na index fiktívnych stavov. Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na stavy, z ktorých sú odvodené čisté emisie očistené od sezónnych vplyvov. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

Podobne ako vo vzorcoch k) a l) sa miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za časové obdobie šiestich mesiacov končiace sa mesiacom t , dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich dvoch vzorcov:

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

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

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČISŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-

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

-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S78). Sezónne očisťovanie celkového HICP za eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregovaním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže o ich sezónnosti neexistujú žiadne štatistické dôkazy. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

TABUĽKA 2 V ČASTI 7.1

OČISŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE OD SEZÓNNYCH VPLYVOV

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S78). Hrubé údaje o tovaroch, službách a výnosoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa očistenie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov. Očistenie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

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

Termín uzávierky štatistiky uvádzanej v Mesačnom bulletinu je spravidla stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 2. december 2009.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2009 sa vzťahujú na skupinu Euro 16 (t. j. krajiny eurozóny vrátane Slovenska). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku a HICP (z dôvodu konzistentnosti tiež o komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady sa vzťahujú na eurozónu v jej meniacom sa zložení. V príslušných prípadoch sa na túto skutočnosť v tabulkách poukazuje poznámkou pod čiarou. Ak sú k dispozícii východiskové údaje, absolútne a percentuálne zmeny za príslušný rok vstupu krajiny do eurozóny (Grécko 2001, Slovinsko 2007, Cyprus a Malta 2008, Slovensko 2009) sú vypočítané na základe 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 roky 2007 až 2008 sa týkajú eurozóny v zložení 12 krajín (Euro 13), t. j. uvedených 12 krajín plus Slovinsko. Štatistiky za rok 2008 sa týkajú eurozóny v zložení 15 krajín (Euro 15), t. j. uvedených trinástich krajín plus Cyprus a Malta, a štatistiky za rok 2009 sa týkajú eurozóny v zložení 16 krajín (Euro 16), t. j. uvedených pätnástich 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 členských štátov EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje pred roka 1999¹ vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistiky cien a nákladov pred roka 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

V príslušných prípadoch boli použité metódy agregácie a konsolidácie (vrátane konsolidácie medzi krajinami).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregovaných údajov a ich komponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Do skupiny „Ostatné členské štáty EÚ“ patria Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko.

1 Údaje menovej štatistiky v častiach 2.1 až 2.8 za obdobia do januára 1999 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) a v databáze SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

Terminológia použitá v tabuľkách vo väčšine prípadov vychádza z medzinárodných noriem, napríklad z Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95) a Manuálu platobnej bilancie MMF (IMF Balance of Payments Manual). Transakcie vyjadrujú dobrovoľné transakcie (merané priamo alebo odvodené), zatiaľ čo toky zahŕňajú tiež zmeny v stavoch v dôsledku zmien cien a výmenných kurzov, odpisov a iných zmien.

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

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. 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 periódu 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. Ak úverová inštitúcia nemôže poskytnúť informáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto pasív zo svojej bázy na výpočet

rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet rezervnej bázy do novembra 1999 predstavovala 10 % a po novembri 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené periódny. Výška povinných rezerv jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na akceptovateľné záväzky, pričom sa použijú súvahové údaje z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia z tejto sumy odráta jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné povinné rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch úverových inštitúcií vrátane prostriedkov, ktoré slúžia na udržiavanie povinných minimálnych rezerv. Prebytok rezerv (stĺpec 3) predstavuje priemer prostriedkov na bežných účtoch počas udržiavacej periódy, ktoré prekračujú povinné rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok prostriedkov na bežných účtoch z povinných rezerv počas udržiavacej periódy, vypočítaných na základe údajov za úverové inštitúcie, ktoré povinné rezervy nespĺnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (váženej podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Euro systému v príslušnej udržiavacej perióde (časť 1.3).

Tabuľka 3 v časti 1.4 uvádza likviditu bankového systému, ktorá predstavuje prostriedky na bežných účtoch v eurách, ktoré majú úverové inštitúcie eurozóny uložené v Euro systéme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Euro systému. Do ostatných operácií na stiahnutie likvidity (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape HMÚ. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Euro systému. Zostatok na bežných účtoch úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovná rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu

(stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov sťahujúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) sa počíta ako súčet jednoduchých sterilizačných operácií (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií 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 súvah 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 na vlastný účet (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 súvahových pozícií jednotlivých PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v evidencii sa súčet vzájomných pozícií PFI nemusí vždy rovnať nule; zostatok je uvedený v stĺpci 10 na strane pasív v časti 2.2. V časti 2.3 sú uvedené menové agregáty eurozóny a ich protipoložky. Sú odvodené z konsolidovanej bilancie PFI a zahŕňajú pozície rezidentov eurozóny iných ako PFI v držbe PFI – rezidentov eurozóny; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Štatistiky menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené od sezónnych vplyvov a vplyvov obchodného dňa. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané (i) podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a (ii) dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

V časti 2.4 sú vykázané úvery, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystému (bankový systém), v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti. Časť 2.5 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 aj transakcie, ktoré boli odvodené ako rozdiely stavov upravených o reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny nevplyvajúce 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 štvrtročný prehľad vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v treťom vydaní publikácie ECB „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (Príručka pre štatistiku peňažného a bankového sektora – Návod na štatistickú klasifikáciu zákazníkov) z marca 2007. Materiál „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (Vysvetlivky k nariadeniu ECB/2001/13 o súvahovej štatistike PFI) (ECB, november 2002) vysvetľuje odporúčané štatistické postupy pre národné centrálné banky. Od 1. januára 1999 sa štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe nariadenia ECB/1998/16 z 1. decembra 1998 o konsolidovanej bilancii sektora PFI², v znení zmien a doplnení nariadenia ECB/2003/10³.

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.

2 Ú. v. ES L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

3 Ú. v. ES L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

V časti 2.9 sú uvedené zostatky súvahových položiek investičných fondov v eurozóne (okrem podielových fondov peňažného trhu) ku koncu jednotlivých štvrťrokov. Súvaha je agregovaná, a preto sú medzi pasíva započítané aj podiely/akcie v držbe investičných fondov vydané inými investičnými fondmi. Celkové aktíva/pasíva sa tiež členia podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy) a podľa typu investora (všeobecné verejné fondy a fondy špeciálnych investorov). V časti 2.10 sú uvedené agregované súvahy 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. Za posledný známy štvrťrok sú uvedené sezónne neočistené údaje o bežných cenách na základe zjednodušeného súboru účtov v súlade s metodickým rámcom Európskeho systému účtov 1995.

Tento súbor účtov (transakcií) v krátkosti tvorí: 1) účet tvorby príjmov, ktorý ukazuje, ako sa výrobná činnosť premieňa do rôznych príjmových kategórií; 2) účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3) účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý ukazuje zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4) účet použitia príjmov, ktorý ukazuje použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5) kapitálový účet, ktorý ukazuje použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefi-

nančných 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, vyrovnávací 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 vyrovnávací položky týkajúce sa konkrétnych sektorov sú zoradené tak, aby prehľadnejším spôsobom zobrazovali finančné a investičné rozhodnutia domácností, pričom rešpektujú účtovnú rovnosť opísanú v častiach 3.1 a 3.2.

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

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné zme-

ny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

FINANČNÉ TRHY

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

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

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté (i) cenné papiere iné ako akcie, bez finančných derivátov (uvádzané v častiach 4.1, 4.2 a 4.3) a (ii) kótované akcie (uvádzané v časti 4.4). Dlhové cenné papiere sa členia na krátkodobé a dlhodobé. Za krátkodobé sa považujú cenné papiere s pôvodnou splatnosťou do jedného roka vrátane (vo výnimočných prípadoch do dvoch rokov). Cenné papiere s (i) dlhšou splatnosťou, (ii) voliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo (iii) s neurčitými termínmi splatnosti sa klasifikujú ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Emisie s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu platnosti emisie nemení. V prípade emisií s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení v závislosti od nezávislej referenčnej úrokovej miery alebo indexu. Podľa odhadu štatistiky o dlhopisoch pokrývajú približne 95 % všetkých emisií rezidentov eurozóny. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré

sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných denomináciách eura.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sa uvádzajú stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v členení na (i) emisie denominované v eurách a vo všetkých ostatných menách, (ii) emisie rezidentov eurozóny a celkové emisie a (iii) celkové a dlhodobé splatnosti. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za všetky dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu fiktívnych stavov očistených od sezónnych efektov. 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 celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o stavoch celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 z časti 4.1. 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 nevplyvajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

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

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

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových mier, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a úvery domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne, denominované v eurách. Úrokové miery PFI za eurozónu sa počítajú 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, kate-

górie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo počiatkovej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií retailových úrokových mier v eurozóne, ktoré sa zverejňovali v Mesačnom bulletin od januára 1999.

V časti 4.6 sú uvedené úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Za peňažné trhy eurozóny sa uvádza široké spektrum úrokových mier peňažného trhu, od jednoduchých až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do januára 1999 sú mesačné, štvrtročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované ponúkanými sadzbami medzibankových vkladov ku koncu príslušného obdobia, neskôr sa uvádza priemer indexu EONIA za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, že bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V tabuľke 4.7 sú uvedené sadzby na konci príslušného obdobia odhadované z nominálnych spotových výnosových kriviek na základe dlhopisov vydaných verejnou správou v eurozóne denominovaných v eurách, ktoré boli ohodnotené ratingom AAA. Výnosové krivky sa odhadujú pomocou Svenssonovho modelu⁴. Takisto sa uvádzajú rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (zverejňované denne 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>. K dispozícii sú aj denné údaje.

⁴ Svensson, L. E.: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 1051, 1994.

V časti 4.8 sú uvedené indexy akciových trhov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (najmä Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu boli získané agregáciou údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky hodinových nákladov práce, HDP a výdavkových komponentov, tvorby pridanej hodnoty v odvetvovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja a počtu prihlásených nových osobných motorových vozidiel sú očistené od vplyvov počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (tabuľka 1 v časti 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie na komponenty tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (Coicop/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP a experimentálne odhady regulovaných cien založené na HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, nových priemyselných objednávok, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike⁵. Pri zostavovaní krátkodobej štatistiky sa od januára 2009 postupuje podľa revidovanej klasifikácie ekonomických činností (NACE Revision 2), zahrnutej v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky⁶. Členenie podľa konečného použitia

produktov v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (NACE Revision 2, časti B až E) na hlavné priemyselné zoskupenia v zmysle definície nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007⁷. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženía: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe použitia ide o experimentálne údaje. Ďalšie informácie o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB sú v boxe 1 v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁸ a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003⁹. Štruktúra hodinových nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov

5 Ú. v. ES L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

6 Ú. v. ES L 393, 30. 12. 2006, s. 1.

7 Ú. v. ES L 155, 15. 6. 2007, s. 3.

8 Ú. v. ES L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

9 Ú. v. ES L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 3 v časti 5.1) ECB počíta na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátores HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrtročných národných účtov podľa ESA 95.

Nové priemyselné objednávky (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 investičných tovarov 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. Do údajov za eurozónu nie je zahrnutý Cyprus a Malta.

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. Vyjadrujú počet osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkovej pracovnej sily, na

ktorú sa miera nezamestnanosti vzťahuje, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu verejných správ v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 zostavuje ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Údaje o výške deficitu a zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci postupu v prípade nadmerného deficitu. Štvrtročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavuje ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky verejnej správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000¹⁰, ktorým sa mení a dopĺňa ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu verejnej správy v nominálnej hodnote v súlade s ustanoveniami zmluvy o postupe v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú 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. 479/2009 v nadväznosti na ESA 95. V časti 6.3 sú uvedené zmeny dlhu verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – úprava vzťahu deficitu a dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrtročné príjmy a výdavky verejnej správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrtročných nefinančných účtoch verejnej správy¹¹. V časti 6.5 sú vykázané štvrtročné úda-

¹⁰Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

¹¹Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

je o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, úprave vzťahu deficitu a štátneho dlhu a o vládnych úverových potrebách. Tieto údaje boli zostavené podľa údajov poskytnutých členskými štátmi na základe nariadenia (ES) č. 501/2004 a nariadenia (ES) č. 222/2004 a údajov poskytnutých NCB.

ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

Koncepty a pojmy používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)¹² v znení zmien a doplnení usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3).¹³ Ďalšie informácie o metodike a zdrojoch používaných v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ (Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície Európskej únie – máj 2007) a v správach pracovnej skupiny pre systémy zberu údajov o portfóliových investíciách (jún 2002), pracovnej skupiny pre výnosy z portfóliových investícií (august 2003) a pracovnej skupiny pre priame zahraničné investície (marec 2004), ktoré sú k dispozícii na internetovej stránke ECB. Okrem toho je na internetovej stránke Výboru pre menovú a finančnú štatistiku a štatistiku platobnej bilancie (www.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 a riadi sa základnými zásadami rámca ECB pre kvalitu štatistických údajov, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia pravidlom o znamienkach, ktoré je uvedené v Manuáli pla-

tobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilancii, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom.

Platobnú bilanciú eurozóny zostavuje ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac, resp. podrobných štvrťročných platobných bilancií. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám, alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje sezónne očistené údaje o bežnom účte. V príslušných prípadoch sú údaje očistené aj od vplyvu počtu pracovných dní, priestupného roka a Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 8 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny voči hlavným partnerským krajinám, tak jednotlivo, ako aj v skupine, pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré sa, okrem ECB, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrá a medzinárodným organizáciám. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov

¹²Ú. v. ES L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

¹³Ú. v. ES L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

a medzinárodných rezerv. Okrem toho sa neuvádzajú žiadne osobitné údaje o investičných výnosoch splatných voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku. Geografické členenie je opísané v článku nazvanom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“ (Platobná bilancia a medzinárodná investičná pozícia eurozóny voči hlavným protistranám), ktorý bol uverejnený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2005.

Údaje o finančnom účte platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.3 vychádzajú z transakcií a pozícií voči nerezidentom eurozóny, pričom eurozóna sa považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002, box 5 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2007 a box 6 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). 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 sa sčasti odhaduje na základe finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka 1 v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny ročnej medzinárodnej investičnej pozície je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, a informácií z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „úvery“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora zmluvnej strany – nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako úvery. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Stavy medzinárodných rezerv a súvisiacich aktív a pasív Eurosystému sú uvedené v časti 7.3, tabuľke 7. Vzhľadom na rozdielny rozsah a oceňovanie tieto údaje nie sú plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 7 sú v súlade s odporúčaniami týkajúcimi sa vykazovania medzinárodných rezerv a devízovej likvidity. K zmenám stavu zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom v rámci podmienok Dohody centrálnych bánk o zlate z 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 27. septembra 2009. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní medzinárodných rezerv Eurosystému možno nájsť v publikácii „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému) z októbra 2000, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Táto internetová stránka obsahuje aj komplexnejšie údaje v súlade so štruktúrou výkazu medzinárodných rezerv a devízovej likvidity.

Časť 7.4 obsahuje menové vyjadrenie platobnej bilancie eurozóny, kde sú uvedené transakcie subjektov iných ako PFI, ktoré odzrkadľujú čisté zahraničné transakcie PFI. Súčasťou transakcií subjektov iných ako PFI sú transakcie figurujúce v platobnej bilancii, pre ktoré nie je k dispozícii sektorové členenie. Týka sa to bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie (stĺpec 2) a finančných derivátov (stĺpec 11). Na internetovej stránke ECB, v časti „Štatistika“, je uverejnená aktuálna metodická poznámka o menovom vyjadrení platobnej bilancie eurozóny. Ďalšie informácie sú v boxe 1 Mesačného bulletinu z júna 2003.

V časti 7.5 sa uvádzajú údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Zdrojom je Eurostat. Hodnotové údaje a objemové indexy sú sezónne a kalendárne očistené. Členenie na produktové skupiny v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 1 v časti 7.5 zodpovedá klasifikácii podľa hlavných ekonomických kategórií (Broad Economic Categories) a zhoduje sa so základnými triedami tovarov v systéme národných účtov. Priemyselné výrobky (stĺpce 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 4. Geografické členenie (tabuľka 3 v časti 7.5) uvádza hlavných obchodných partnerov podľa jednotlivých krajín a regionálnych skupín. Do Číny nie je zahrnutý Hongkong. V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a čase vykazovania údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovary v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.2). Časť rozdielov vyplýva zo zahrnutia poisťovacích a dopravných služieb do evidencie dovážaných tovarov v údajoch o zahraničnom obchode.

Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov (resp. priemyselné výrobné ceny v prípade netuzemského trhu) uvedené v tabuľke 2 v časti 7.5 boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 zo 6. júna 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98, ktoré tvorí základ krátkodobej štatistiky. Index priemyselných dovozných cien sa vzťahuje na priemyselné výrobky dovezené z krajín mimo eurozóny v rámci kategórií B až E podľa Štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, 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 podľa hlavných priemyselných zoskupení v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB počíta na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám vybraných obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v obdobiach 1995 – 1997 a 1999 – 2001 a počítajú sa tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER sú výsledkom prepojenia indexov na začiatku každého obdobia na základe váh dvoch po sebe idúcich období. Bázické obdobie výsledného indexu EER je prvý štvrtrok 1999. Do skupiny obchodných partnerov EER-21 patrí 11 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny plus Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené štáty. Do skupiny EER 41 patria štáty skupiny EER-21 plus Alžírsko, Argentína, Brazília, Čile, Chorvátsko, Island, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Južná Afrika, Taiwan, Thajsko, Turecko a Venezuela. Reálne kurzy EER sa počítajú na základe indexov spotrebiteľských cien, 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 materiáli ECB Occasional Paper No. 2 (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann: „The effective exchange rates of the euro“ z februára 2002), ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

V prípade dvojstranných výmenných kurzov uvedených v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne publikovaných referenčných kurzov týchto mien.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky týkajúce sa iných členských štátov EÚ (časť 9.1) sa riadia tými istými zásadami ako štatistiky eurozóny. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 pochádzajú 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 rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 3,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 4,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. marca 2007.

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER, 8. NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR, 7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008, 10. APRÍL, 8. MÁJ A 5. JÚN 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

3. JÚL 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 4,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. júla 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 5,25 % a 3,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. júla 2007.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER A 2. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

8. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 o 50 bazických bodov na 3,75 %. Súčasne s okamžitou účinnosťou znížila úrokovú sadzbu pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2006 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

operácie o 50 bazických bodov na 4,75 % a 2,75 %. Rada guvernérov tiež rozhodla, že s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 týždenné hlavné refinančné obchody sa budú uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. S účinnosťou od 9. októbra ECB ďalej zúžila koridor automatických operácií z 200 bazických bodov na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie. Tieto dve opatrenia zostanú v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do konca prvej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2009, t. j. do 20. januára.

15. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB sa rozhodla rozšíriť rámec kolaterálu a zvýšiť objem poskytovanej likvidity. V tomto smere sa Rada guvernérov rozhodla: (i) rozšíriť zoznam aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystému, ktorý bude platiť až do konca roka 2009, (ii) zvýšiť objem dlhodobšieho refinancovania, a to s účinnosťou od 30. októbra 2008 až do konca prvého štvrtroka 2009, a (iii) poskytovať likviditu v amerických dolároch prostredníctvom menových swapov.

6. NOVEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystému o 50 bazických bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 12. novembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre 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 bázických 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 bázických 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 bázických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. mája 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bázických 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, 3. SEPTEMBER, 8. OKTÓBER, 5. NOVEMBER A 3. DECEMBER 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 %.

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 septembra do novembra 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.
 „Monetary policy and loan supply in the euro area“, October 2009.
 „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan“, October 2009.
 „Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications“, October 2009.
 „Central bank communication in periods of heightened uncertainty“, November 2009.
 „Monetary analysis in an environment of financial turmoil“, November 2009.
 „The latest euro area recession in a historical context“, November 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.
- 9 „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ by S. E. Lambrinoc, November 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. Cappelletto, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.

- 82 „The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation“ by L. Cappiello and G. Ferrucci, March 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy“ by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, March 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, May 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy“ by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, June 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ by M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, June 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ by S. Herrmann and A. Winkler, June 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area“ by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, June 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, July 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ by R. Beck and M. Fidora, July 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, July 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro“ by Z. Polański and A. Winkler, August 2008.
- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ by F. di Mauro, R. Ruffer 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. Bè 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

- 1086 „Euro area money demand: empirical evidence on the role of equity and labour markets“ by G. J. de Bondt, September 2009.
- 1087 „Modelling global trade flows: results from a GVAR model“ by M. Bussière, A. Chudik and G. Sestieri, September 2009.
- 1088 „Inflation perceptions and expectations in the euro area: the role of news“ by C. Badarınza and M. Buchmann, September 2009.
- 1089 „The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area“ by C. Altavilla and M. Ciccarelli, September 2009.
- 1090 „New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers“ by J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor and V. Wieland, September 2009.
- 1091 „Money talks“ by M. Hoerova, C. Monnet and T. Temzelides, September 2009.
- 1092 „Inflation and output volatility under asymmetric incomplete information“ by G. Carboni and M. Ellison, September 2009.
- 1093 „Determinants of government bond spreads in new EU countries“ by I. Alexopoulou, I. Bunda and A. Ferrando, September 2009.
- 1094 „Signals from housing and lending booms“ by I. Bunda and M. Ca’Zorzi, September 2009.
- 1095 „Memories of high inflation“ by M. Ehrmann and P. Tzamourani, September 2009.
- 1096 „The determinants of bank capital structure“ by R. Gropp and F. Heider, September 2009.
- 1097 „Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union“ by A. Lipińska and L. von Thadden, October 2009.
- 1098 „Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters“ by M. Andersson and B. Hofmann, October 2009.
- 1099 „Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model“ by G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez and J. L. Torres, October 2009.
- 1100 „Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels“ by A. Chudik, M. Hashem Pesaran and E. Tosetti, October 2009.
- 1101 „Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey“ by C. Nickel, P. C. Rother and J. C. Rülke, October 2009.
- 1102 „Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey“ by J. Montornés and J.-B. Sauner-Leroy, October 2009.
- 1103 „Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?“ by P. Du Caju, F. Rycx and I. Tojerow, October 2009.
- 1104 „Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area“ by B. Landau and F. Skudelny, November 2009.
- 1105 „Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms“ by J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Rööm, November 2009.

- 1106 „The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms“ by J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Rõõm, November 2009.
- 1107 „Interbank lending, credit risk premia and collateral“ by F. Heider and M. Hoerova, November 2009.
- 1108 „The role of financial variables in predicting economic activity“ by R. Espinoza, F. Fornari and M. J. Lombardi, November 2009.
- 1109 „What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis“ by I. Vansteenkiste, November 2009.
- 1110 „Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test“ by M. Kolasa, M. Rubaszek and P. Skrzypczyński, November 2009.
- 1111 „A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth“ by A. Beyer, November 2009.
- 1112 „Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures“ by B. Klaus and B. Rzepkowski, November 2009.
- 1113 „Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets“ by J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas and N. Spagnolo, November 2009.
- 1114 „Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries“ by R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck and O. Tkacevs.
- 1115 „Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors“ by L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, November 2009.
- 1116 „Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration“ by G. Cafi so, November 2009.
- 1117 „What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth“ by J. Slacalek, November 2009.
- 1118 „Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach“ by L. Agnello and J. Cimadomo, November 2009.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, January 2008 (online only).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, January 2008 (online only).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, February 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, March 2008 (online only).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (online only).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (online only).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (online only).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (online only).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, June 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, June 2008.
- „The international role of the euro“, July 2008 (online only).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, July 2008 (online only).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, July 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, July 2008 (online only).

„Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, July 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1“, July 2008 (online only).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (online only).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (online only).

„Euro money market survey“, September 2008 (online only).

„EU banking structures“, October 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament“, October 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, October 2008 (online only).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (online only).

„Single Euro Payments Area – sixth progress report“, November 2008 (online only).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (online only).

„Government finance statistics guide“, December 2008 (online only).

„Financial Stability Review“, December 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, December 2008 (online only).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, December 2008 (online only).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, December 2008 (online only).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, December 2008 (online only).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, December 2008 (online only).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, December 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, January 2009 (online only).

„Euro money market study 2008“, February 2009 (online only).

„Eurosystem oversight policy framework“, February 2009 (online only).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, February 2009 (online only).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, February 2009 (online only).

„Guiding principles for bank asset support schemes“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, March 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, March 2009 (online only).

„Eurosystème’s SEPA expectations“, March 2009 (online only).

„Housing finance in the euro area“, March 2009 (online only).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, March 2009 (online only).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, March 2009 (online only).

„Manual on investment fund statistics“, May 2009 (online only).

„EU banks’ funding structures and policies“, May 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, May 2009 (online only).

„TARGET2 oversight assessment report“, May 2009 (online only).

„TARGET Annual Report“, May 2009 (online only).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, May 2009.

„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).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (online only).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (online only).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (online only).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, October 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, October 2009 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, October 2009 (online only).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (online only).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (online only).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (online only).

INFORMAČNÉ BROŽURY

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, April 2008.

“Price Stability – why is it important for you?”, June 2008.

“A single currency – an integrated market infrastructure”, September 2008.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„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 bulletin. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

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

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

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystemu. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medzioročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]: výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice flukтуаčných pásiem.

Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]: výstupné ceny z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

Čiastočné odpísanie [Write-down]: zníženie hodnoty úverov vykazovaných v súvahách PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v plnej výške.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky sektora verejnej správy, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

Deflácia [Deflation]: zníženie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]: úvery, záväzky z vkladov, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia.

Dlh (sektora verejnej správy) [Debt (general government)]: hrubý dlh (vklady, pôžičky a dlhové cenné papiere bez finančných derivátov) vyjadrený v nominálnej hodnote na konci roka a konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v ich vnútri.

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

Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

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

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. Nominálne indexy EER eura sa počítajú voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-21 (kam patrí 11 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-41 (skladá sa z krajín EER-21 a z ďalších 20 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

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

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

Eurosystém: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so zmluvou prijali euro ako jednotnú menu.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív.

Finančné účty [Financial accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny) vyjadrujúca finančnú pozíciu (cenné papiere alebo bilancie), finančné transakcie a ostatné zmeny rôznych inštitucionálnych sektorov hospodárstva podľa typu finančného aktíva.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: index vývoja spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určené Radou guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzis potreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. Black-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: zvýšenie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu) [Investment funds (except money market funds)]: finančné inštitúcie, ktoré združujú kapitál od obyvateľstva a investujú ho do finančných alebo nefinančných aktív. Pozri tiež **PFI**.

Jednoduchová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na získanie jednoduchového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, úročených vopred stanovenou úrokovou sadzbou.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkovej odmeny na zamestnanca k produktivite práce (definovanej ako objem HDP na zamestnanca).

Kapitálový účet [Capital account]: podúčet bežného účtu platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky kapitálové transfery a prípady obstarania/predaja finančných, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Kapitálové účty [Capital accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny), ktorú tvorí zmena čistej hodnoty v dôsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferov a čistých akvizícií nefinančných aktív.

Kmeňové akcie [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložíek M3.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obehivo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t. j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Odmena na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu [Compensation per employee or per hour worked]: súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávateľia platia zamestnancom, t. j. hrubých miezd a platov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov alebo celkovým počtom odpracovaných hodín.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim Eurosystem, rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (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 domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa tiež pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

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

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

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

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv úverovej inštitúcie povinne uložených v Eurosystéme počas vopred určeného obdobia (periódy). Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na rezervných účtoch počas sledovanej periódy.

Pracovná sila [Labour force]: súčet počtu zamestnaných a nezamestnaných osôb.

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami. Na účte priamych investícií sa zaznamenávajú čisté transakcie/pozície vo vzťahu k zahraničným aktívam nadobudnutým rezidentmi eurozóny („priame investície v zahraničí“) a čisté transakcie/pozície vo vzťahu k aktívam eurozóny nadobudnutým nerezidentmi („priame investície v eurozóne“).

Priemyselná produkcia [Industrial production]: vyjadruje vytvorenú hrubú pridanú hodnotu v priemysle v stálych cenách.

Prieskum bankových úverov (BLS) [Bank lending survey (BLS)]: štvrťročný prieskum o úverovej politike, ktorý Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a o dopyte podnikov a domácností po úveroch.

Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of professional forecasters (SPF)]: štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]: harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v odvetví priemyslu, stavebníctva, maloobchodu a v odvetví služieb, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone purchasing managers' surveys]: prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je váženým indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel objemu HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo celkovému počtu odpracovaných hodín.

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu M3 v strednodobom horizonte, konzistentná s udržiavaním cenovej stability. V súčasnosti sa referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 rovná 4,5 %.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

Úprava vzťahu deficitu/dlhu (sektora verejnej správy) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou dlhu verejnej správy.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentných úverových inštitúcií a iných PFI okrem centrálnych bánk a podielových fondov peňažného trhu z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v eurozóne.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: úvery poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

Voľné pracovné miesta [Job vacancies]: spoločný termín pre novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta a miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

Výnosová krivka [Yield curve]: grafické znázornenie vzťahu medzi úrokovou mierou/výnosom a zostatkovou dobou splatnosti v konkrétnom čase dostatočne homogénnych dlhových cenných papierov s odlišnými splatnosťami. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami/výnosmi dvoch vybraných splatností.

Zahraničné rezervy [International reserves]: pohotovité zahraničné aktíva spravované menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe 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“.

