



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN
MAREC

MESAČNÝ BULLETIN 03 | 2011

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2011
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 100 eur.

MESAČNÝ BULLETIN
MAREC 2011

© Európska centrálna banka 2011

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. marca 2011.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Boxy

- 1 Význam eurozóny ako miesta určenia vývozu 21
- 2 Trvalé a prechodné faktory tempa rastu peňažnej zásoby 25
- 3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 10. novembra 2010 do 8. februára 2011 38
- 4 Vysvetlenie nedávneho rozdielneho vývoja rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľských úverov 54
- 5 Zhodnotenie vplyvu nepriamych daní na infláciu HICP v eurozóne 59
- 6 Nedávne revízie prognóz rastu ekonomickej aktivity 70
- 7 Aktuálny vývoj platobnej bilancie eurozóny 76
- 8 Mobilita a zmena postavenia na trhu práce v eurozóne 83
- 9 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 86
- 10 Dynamika vývoja dlhu verejnej správy a vývoj primárneho rozpočtového salda v členských štátoch EÚ 95

ČLÁNOK

- Reforma hospodárskeho riadenia v eurozóne – základné prvky 99

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

9 PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I
- 24
- 58
- 69
- 90
- System TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase) V
- Publikácie Európskej centrálnej banky VII
- Slovník pojmov IX

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB sa na svojom zasadnutí 3. marca 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od zasadania Rady guvernérov 3. februára 2011 poukazujú na rast inflácie, ktorý vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Z ekonomickej analýzy vyplýva, že výhľad cenového vývoja ohrozuje riziká vyššej inflácie, zatiaľ čo tempo menovej expanzie zostáva mierne. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú naďalej pozitívny trend oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne, no miera neistoty zostáva zvýšená. Hospodársku aktivitu do značnej miery podporuje súčasné veľmi akomodačné nastavenie menovej politiky. Je dôležité, aby súčasný rast inflácie nevyvolal v strednodobom horizonte rozsiahle inflačné tlaky. Preto je potrebné venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju s cieľom obmedziť inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Rada guvernérov zostáva pripravená rázne a včas konať v snahe zabrániť naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Zásadný význam má aj naďalej pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

Rada guvernérov sa tiež rozhodla pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií a refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov, a to dovtedy, kým to bude potrebné, a minimálne do konca šiestej periódy roku 2011, t. j. 12. júla 2011. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 27. apríla, 25. mája a 29. júna 2011, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií počas doby splatnosti príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

Ako už bolo uvedené, poskytovanie likvidity a režimy prideľovania finančných prostriedkov sa budú podľa potreby upravovať, zohľadňujúc skutočnosť, že všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančných trhoch majú vzhľadom na svoju štruktúru dočasný charakter. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, aktuálne štatistické údaje a výsledky prieskumov naďalej potvrdzujú, že po medzikvartálnom raste reálneho HDP eurozóny v treťom i štvrtom štvrtroku 2010 o 0,3 % pokračoval v eurozóne na začiatku roka 2011 pozitívny trend hospodárskeho oživenia. Vývoz z eurozóny by mal v nasledujúcom období naďalej ťažiť z prebiehajúceho oživovania svetového hospodárstva. Zároveň, vzhľadom na pomerne vysokú úroveň dôvery v podnikateľskom sektore eurozóny, by sa mal na raste v čoraz väčšej miere podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora. Ten by mal profitovať z veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky a opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie hospodárskej aktivity bude do určitej miery tlmené procesom úprav bilancií vo viacerých sektoroch.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,3 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,8 % až 2,8 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2010 boli spodné hranice uvedených intervalov posunuté smerom nahor, odrážajúc lepšie vyhliadky vývoja svetovej ekonomiky – a následne vývozu z eurozóny – ako aj vývoja domáceho dopytu. Projekcie odborníkov ECB z marca 2011 sú zhruba v súlade s prognózami medzinárodných organizácií.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja v kontexte zvýšenej neistoty celkovo vyvážené. Na jednej strane je možné, že rast svetového obchodu bude rýchlejší, než sa očakáva, a podporí tak vývoz z eurozóny. Vysoká úroveň dôvery v podnikateľskom sektore by navyše mohla podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne výraznejšie, ako sa v súčasnosti predpokladá. Na druhej strane riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančného trhu a s možnosťou, že toto napätie prenikne do reálnej ekonomiky eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia tiež s ďalším rastom cien komodít, najmä vzhľadom na obnovené geopolitické napätie, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2011 dosiahla 2,4 % (po 2,3 % v januári). Nárast miery inflácie na začiatku roka 2011 vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Tlaky spôsobené prudkým zvýšením cien energií a potravín je možné pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Je nanajvýš dôležité, aby rast inflácie HICP nevedol k sekundárnym účinkom a nevyvolal tak v strednodobom horizonte rozsiahle inflačné tlaky. Strednodobé až dlhodobejšie inflačné očakávania musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2011 by mala ročná inflácia HICP dosiahnuť 2,0 % až 2,6 % v roku 2011 a 1,0 % až 2,4 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2010 boli intervaly inflácie HICP upravené nahor, a to najmä v dôsledku značného nárastu cien energií a potravín. Je potrebné zdôrazniť, že projekcie vychádzajú z cien komoditných futures k polovici februára 2011, a preto nezohľadňujú aktuálny rast cien ropy. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že projekcie vychádzajú z predpokladu pretrvávajúceho mierneho charakteru tvorby miezd a cien.

Výhľad strednodobého cenového vývoja ohrozujú riziká vyššej inflácie. Súvisia predovšetkým s rýchlejšim než očakávaným rastom cien energií a neenergetických komodít. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže tiež dôjsť k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. Riziká sa týkajú aj výraznejších než očakávaných domácich cenových tlakov v kontexte prebiehajúceho oživenia hospodárskej aktivity. Konanie strán zodpovedných za tvorbu cien a miezd by nemalo viesť k rozsiahlym sekundárnym účinkom vyplývajúcim z vyšších cien komodít.

Čo sa týka menovej analýzy, ročné tempo rastu menového agregátu M3 sa v januári 2011 znížilo na 1,5 % (z 1,7 % v decembri 2010). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru sa z decembrových 1,9 % zvýšila v januári na 2,4 %. Odhliadnuc od pohybov v rámci jednotlivých mesiacov a vplyvu špecifických faktorov trendy rastu peňažnej zásoby a objemu úverov potvrdzujú hodnotenie, že tempo menovej expanzie zostáva mierne a že inflačné tlaky v strednodobom až dlhodobejšom horizonte by mali zostať obmedzené. Nízke tempo rastu peňažnej zásoby a úverov zároveň zatiaľ vedie len k čiastočnej redukcii veľkého objemu peňažnej likvidity naakumulovaného v ekonomike pred obdobím finančného napätia. Táto likvidita môže prispieť k pôsobeniu cenových tlakov, ktoré sa v súčasnosti objavujú na trhoch s komoditami v dôsledku výrazného hospodárskeho rastu a dostatku likvidity na globálnej úrovni.

Čo sa týka zložiek menového agregátu M3, ročný rast menového agregátu M1 sa v dôsledku dlhodobého nízkeho úročenia jednoduchých vkladov ďalej zmierňoval a v januári 2011 dosiahol 3,2 %. Súčasne sa na začiatku roka znova mierne zvýšil sklon výnosovej krivky, z čoho vyplýva, že aj

naďalej dochádza k znižovaniu atraktivity krátkodobých nástrojov zahrnutých do menového agregátu M3 v porovnaní s vyššie úročenými dlhodobejšími nástrojmi nezahrnutými do menového agregátu M3.

Na strane protipoložík je januárové zvýšenie ročnej miery rastu bankových úverov súkromnému sektoru odrazom rastúceho objemu úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. Rast objemu úverov nefinančným spoločnostiam sa vrátil do kladného pásma a v januári dosiahol úroveň 0,4 %, po -0,2 % v decembri. Rast objemu úverov domácnostiam sa z decembrových 2,9 % zvýšil na 3,1 %. Objem úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru sa v priebehu posledných štvrtrokov s rastúcou dynamikou hospodárskeho oživenia postupne zvyšuje.

Najnovšie údaje súčasne potvrdzujú skutočnosť, že banky naďalej zvyšujú objem úverov poskytovaných hospodárskym subjektom v eurozóne, pričom zároveň celkovú veľkosť svojich bilancií ponechávajú zhruba nezmenenú. Je dôležité, aby banky v prostredí rastúceho dopytu po úveroch zvyšovali objem úverov súkromnému sektoru. V rámci riešenia tejto otázky je v potrebných prípadoch nevyhnutné, aby banky použili nerozdelené výnosy, využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu, alebo v plnej miere využili podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu. Predovšetkým banky, ktoré majú v súčasnosti obmedzený prístup k trhovému financovaniu, musia nevyhnutne zvýšiť svoj kapitál a efektívnosť.

Rada guvernérov sa rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od zasadania 3. februára 2011 poukazujú na rast inflácie, ktorý vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Z ekonomickej analýzy vyplýva, že výhľad cenového vývoja ohrozuje riziká vyššej inflácie, zatiaľ čo porovnanie s menovou analýzou naznačuje, že tempo menovej expanzie zostáva mierne. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú naďalej pozitívny trend oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne, no miera neistoty zostáva zvýšená. Hospodársku aktivitu do značnej miery podporuje súčasné veľmi akomodačné nastavenie menovej politiky. Je dôležité, aby súčasný rast inflácie nevyvolal v strednodobom horizonte rozsiahle inflačné tlaky. Preto je potrebné venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju s cieľom obmedziť inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Rada guvernérov zostáva pripravená rázne a včas konať v snahe zabrániť naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Zásadný význam má aj naďalej pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

V oblasti rozpočtovej politiky je nevyhnutné, aby vlády všetkých krajín v plnej miere realizovali svoje plány fiškálnej konsolidácie na rok 2011. S cieľom dosiahnuť pokrok na ceste k udržateľnosti verejných financií je v nevyhnutných prípadoch potrebné urýchlene prijať dodatočné nápravné opatrenia. Na obdobie po roku 2011 by mali jednotlivé krajiny vo svojich viacročných adaptačných programoch špecifikovať ambiciózne a konkrétne opatrenia a podporiť tak dôveryhodnosť svojich cieľov v oblasti fiškálnej konsolidácie, ktoré sú zamerané na rýchlu korekciu nadmerného deficitu a návrat k vyrovnanej alebo prebytkovej pozícii. Posilnenie dôvery v udržateľnosť verejných financií má kľúčový význam, pretože zníži rizikové prémie zahrnuté do úrokových mier a zlepší podmienky na stabilný a udržateľný rast.

Zároveň je nevyhnutné zaviesť v eurozóne radikálne a rozsiahle štrukturálne reformy s cieľom zvýšiť jej rastový potenciál, konkurencieschopnosť a flexibilitu. V prípade trhu tovarov a služieb by sa mali naďalej uplatňovať najmä opatrenia na podporu konkurencie a inovácií. Na trhu práce musí byť prioritným cieľom zlepšiť mzdovú flexibilitu a pracovné stimuly a odstrániť nepružnosti na trhu práce.

Súčasná kríza štátneho dlhu v eurozóne zdôraznila potrebu ráznej reformy rámca správy ekonomických záležitostí v eurozóne. Podľa názoru Rady guvernérov legislatívne návrhy, ktoré predložila Európska komisia, do určitej miery smerujú k zlepšeniu hospodárskeho a rozpočtového dohľadu v rámci eurozóny. Nevyplyva z nich však žiadna zásadná zmena v rámci dohľadu v eurozóne, ktorá je potrebná na zabezpečenie plynulého fungovania hospodárskej a menovej únie. Ako sa uvádza v stanovisku ECB k týmto návrhom zo 17. februára 2011, na zabezpečenie skutočnej efektívnosti nového rámca z dlhodobého hľadiska sú potrebné prísnejšie požiadavky, vyššia automatickosť postupov a jednoznačnejší dôraz na najrizikovejšie krajiny, ktoré zaznamenali stratu konkurencieschopnosti. Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje článok, ktorý sa venuje zásadným prvkom reformy rámca správy ekonomických záležitostí v eurozóne.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Oživenie svetového hospodárstva bolo od konca roka 2010 čoraz udržateľnejšie, v jednotlivých krajinách a regiónoch však prevládali rozdielne tempá rastu. Zároveň sa, najmä v dôsledku vyšších cien ropy a neropných komodít, zvyšujú globálne inflačné tlaky. Hoci miera inflácie vo vyspelých ekonomikách zostáva zatiaľ nízka, v druhom polroku 2010 a na začiatku roka 2011 sa začala postupne zvyšovať. V dynamicky sa rozvíjajúcich a energeticky náročných ekonomikách miera inflácie výrazne rastie v súvislosti s prehrievaním, ku ktorému dochádza v niektorých krajinách.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

Po dočasnom miernom spomalení tempa oživenia v treťom štvrtroku minulého roka sa dynamika globálneho rastu v poslednom štvrtroku 2010 znova zrýchlila. Zároveň existujú rozdiely medzi krajinami a regiónmi, pokiaľ ide o ich cyklickú pozíciu, pričom najnovšie údaje o HDP nerovnomerné tempo oživenia v jednotlivých ekonomikách podčiarkujú. V Spojených štátoch amerických oživenie pokračovalo aj v poslednom štvrtroku 2010 a podporoval ho nárast súkromnej spotreby a obchodu. V Japonsku a Spojenom kráľovstve sa reálna hospodárska aktivita ku koncu roka 2010 spomaľovala predovšetkým v dôsledku skončenia vládnych stimulov v Japonsku a nepriaznivých poveternostných podmienok v Spojenom kráľovstve. Na vývoj rastu vyspelých ekonomik má vo všeobecnosti aj naďalej vplyv potreba ďalších úprav rozpočtov súkromného sektora a slabé vyhliadky trhu práce. Tento stav kontrastuje s rýchlo rastúcimi rozvíjajúcimi sa ekonomikami. Výkonnosť mnohých týchto ekonomik je na hrane svojich kapacít a v niektorých krajinách sa objavujú tlaky smerujúce k prehriatiu. Napriek postupnému ukončovaniu podporných fiškálnych a menových politík ostalo tempo rastu v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie v poslednom štvrtroku 2010 výrazné a podporoval ho silný domáci dopyt a fixné investície. V Latinskej Amerike bola dynamika rastu v druhom polroku 2010 vyrovnannejšia v dôsledku slabnúceho vplyvu stimulačných opatrení a cyklu zásob.

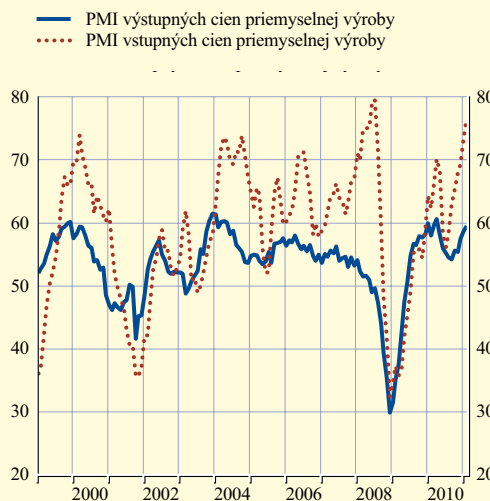
Najnovšie údaje potvrdzujú, že ekonomické oživenie začína byť všeobecne rozšírené, pričom sa zrýchľuje tempo expanzie vo výrobnom sektore aj sektore služieb. Posledné údaje na základe ukazovateľov taktiež naznačujú, že pozitívna dynamika hospodárskej aktivity svetového hospodárstva pokračovala aj v prvých dvoch mesiacoch roku 2011. Globálny Index nákupných manažérov (PMI) pre produkciu vzrástol vo februári na 59,5 (z januárových 58,7) a v súčasnosti je na najvyššej úrovni zaznamenatej od apríla 2010. Tento nárast bol sprevádzaný tiež zvýšením indexu PMI pre nové objednávky, čo naznačuje priaznivú perspektívu vývoja hospodárskej aktivity.

Popri globálnej aktivite sa v poslednom štvrtroku 2010 opätovne zvýšil aj rast svetového obchodu. Podľa najnovších dostupných údajov sa objem svetového obchodu v decembri 2010 zvýšil o 1,8 % v porovnaní s novembrom, keď zaznamenal podobný nárast. Tento nárast odzrkadľuje hlavne zvyšujúci sa dovozný dopyt rozvíjajúcich sa ekonomik, najmä z Číny a Indie. Údaje z prieskumov naznačujú, že pozitívne tempo globálneho obchodu pokračovalo aj v roku 2011 a index PMI pre nové globálne vývozné objednávky sa vo februári zvýšil. V boxe 1 sa stručne poukazuje na význam eurozóny ako exportnej destinácie.

V priebehu roka 2010 viedli vyššie ceny ropy a neropných komodít k rastu inflačných tlakov v rozvinutých aj rozvíjajúcich sa ekonomikách. Na základe rozdielnej štruktúry rastu a spotrebiteľského koša sa však miera inflácie v jednotlivých krajinách a regiónoch vyvíjala rozdielne. V rozvinutých ekonomikách sa miera inflácie v druhom polroku 2010 a na začiatku roka 2011 postupne zvyšovala, zatiaľ však zostala na nízkych úrovniach. Odzrkadľuje to prevládajúcu vysokú mieru nevyužitých kapacít. V posledných mesiacoch však silneli cenové tlaky, najmä v počiatočných etapách výrobného procesu, predovšetkým v dôsledku rastúcich cien komodít. Je to vidieť na indexe

Graf 1 Globálny index nákupných manažérov PMI pre priemyselnú výrobu

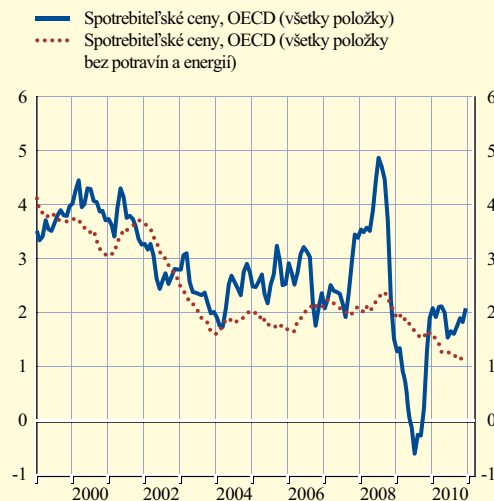
(mesačné údaje; difúzný index)



Zdroj: Markit.

Graf 2 Medzinárodný cenový vývoj

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

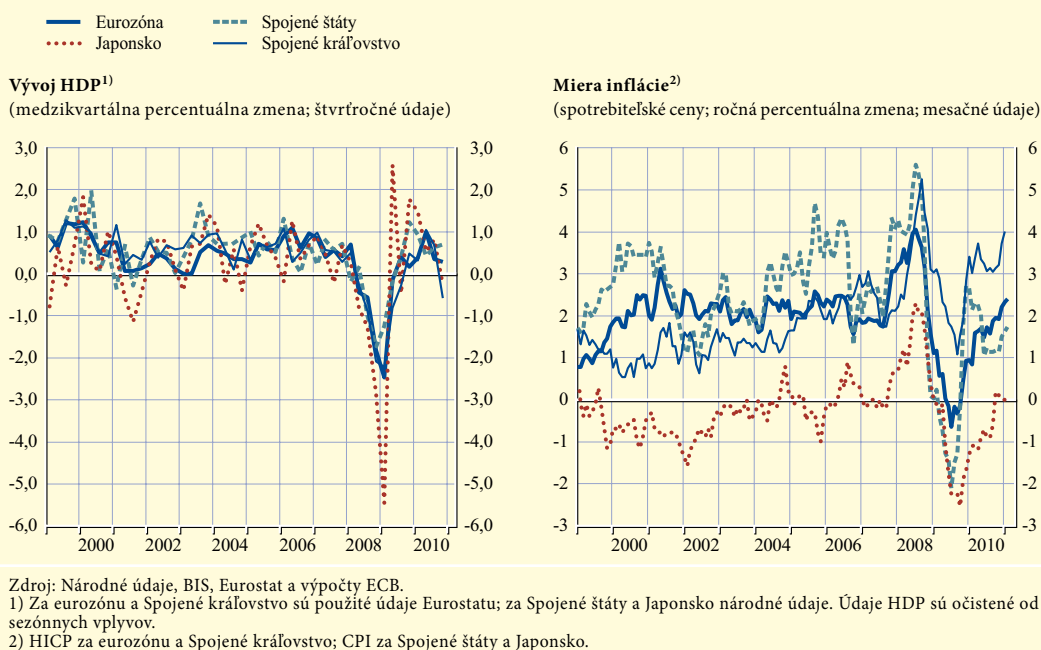
PMI pre vstupné ceny v globálnej priemyselnej výrobe, ktoré vo februári 2011 dosiahli najvyššiu hodnotu za dva a pol roka (graf 1). V krajinách OECD sa ročná miera rastu spotrebiteľských cien v decembri 2010 zvýšila z novembrových 1,8 % a dosiahla úroveň 2,1 %. Spotrebiteľské ceny bez cien potravín a energií v decembri stúpili o 1,2 %, rovnako ako v novembri (graf 2). Naopak, miera inflácie v dynamicky sa rozvíjajúcich ekonomikách sa zvyšovala v dôsledku silného rastu a stúpajúcich cien komodít.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po spomalení dynamiky rastu v polovici roka pokračovalo v Spojených štátoch v poslednom štvrtroku 2010 ekonomické oživenie. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu medzištvrtročný rast reálneho HDP dosiahol v poslednom štvrtroku úroveň 0,7 % (2,8 % v medziročnom vyjadrení) a stúpol z 0,6 % zaznamenaných v treťom štvrtroku a 0,4 % v druhom štvrtroku (graf 3). Tento nárast v poslednom štvrtroku 2010 odzrkadľoval rýchlejšiu dynamiku rastu spotrebiteľských výdavkov a pozitívny príspevok obchodu v dôsledku pokračujúceho rastu vývozu a klesajúceho dovozu. Investície do zariadení a softvéru sa taktiež zvýšili, avšak pomalšie ako v predchádzajúcom štvrtroku. Rast bol naopak negatívne ovplyvnený značným záporným príspevkom akumulácie zásob. Zvyšujúca sa úloha domácej spotreby ako hlavnej hybnéj sily rastu, na rozdiel od dočasných vplyvov napríklad tvorby zásob, by mohla naznačovať, že sa oživenie stáva čoraz udržateľnejším.

Výhľad rastu na najbližšie obdobie zostáva priaznivý na základe zlepšujúcej sa podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery, lepších podmienok financovania a pokračujúcej expanzívnej menovej a fiškálnej politiky. Vysokofrekvenčné ukazovatele za prvé dva mesiace roku 2011 naznačujú pokračujúce zlepšovanie hospodárskej aktivity. Napriek tomu sa očakáva, že na oživenie bude naďalej nepriaznivo vplyvať vysoká miera nezamestnanosti, potreba ďalších úprav bilancií domácností a trvalo nevýrazný trh s nehnuteľnosťami na bývanie. Predpokladá sa, že vývoj aktivity a cien na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie zostane určitý čas nevýrazný v dôsledku vyššej miery zlyhania hypotekárnych úverov a pokračujúceho prebytku v ponuke nehnuteľností na bývanie. Nový balík

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



rozpočtových opatrení oznámených v decembri 2010, ktorý okrem iného zahŕňa rozšírenie dávok v nezamestnanosti a ďalšie zníženie daní, by podľa očakávaní mal pozitívne ovplyvniť výhľad rastu v najbližšom období. Zároveň však zvyšuje obavy na trhu, pokiaľ ide o budúci fiškálny vývoj.

Tlak na ceny zostal napriek aktuálnemu miernemu nárastu v zásade minimálny. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien stúpila z decembrových 1,5 % na 1,6 % v januári. V raste spotrebiteľských cien sa naďalej odrážal predovšetkým vplyv vyšších cien energií a potravín. Ročná miera inflácie bez cien potravín a energií aj v januári stúpila na 1,0 %, čo naznačuje, že jadrová inflácia sa už možno odrazila odo dna. Vývoj nákladov na bývanie naďalej zaťažuje celkovú infláciu, pričom ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez nákladov na bývanie bola v januári na úrovni 2,1 %. V budúcnosti sa očakáva, že nevyužité kapacity, stále značné napriek určitému zníženiu, budú aj naďalej udržiavať cenové tlaky na nízkej úrovni.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee – FOMC) vo svojom vyhlásení z 26. januára 2011 uviedol, že ekonomické oživenie pokračuje, avšak jeho tempo nestačí na zabezpečenie výrazného zlepšenia na trhu práce. V kontexte vysokej nezamestnanosti a nízkych ukazovateľov „základnej inflácie“ FOMC aj naďalej očakáva, že hospodárske podmienky dlhodobo zaručia výnimočne nízke hodnoty sadzieb federálnych fondov. FOMC má okrem toho stále v pláne do konca druhého štvrťroka 2011 nakúpiť dlhodobejšie štátne cenné papiere v hodnote 600 mld. USD na podporu hospodárskeho oživenia.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku sa po výraznom raste v prvých troch štvrťrokoch 2010 v poslednom štvrťroku oslabila. Podľa predbežných odhadov úradu vlády reálny HDP v poslednom

štvrtroku 2010 medzištvrtročne poklesol o 0,3 %. Tento pokles bol zapríčinený najmä prudkým znížením osobnej spotreby v dôsledku ukončenia nákupných stimulov na podporu kúpy energeticky úsporných automobilov a nižším predajom cigariet po výraznom októbrovom zvýšení dane z tabaku. V poslednom štvrtroku poklesol aj vývoz. HDP v poslednom štvrtroku poklesol menej, ako sa očakávalo, v dôsledku výrazných kapitálových investícií a investícií do nehnuteľností na bývanie, ako aj kladného príspevku zásob. Celkovo bol reálny HDP v roku 2010 o 3,9 % vyšší ako v predchádzajúcom roku, čiastočne vďaka fiškálnym stimulom a rastúcemu zahraničnému dopytu. Čo sa týka ďalšieho vývoja, aktuálne vysokofrekvenčné ukazovatele naznačujú zlepšenie ekonomickej situácie a poukazujú na postupné posilňovanie hospodárskeho rastu od začiatku roka 2011. Tento vývoj je spôsobený akceleráciou výrobných aktivít a zvyšujúcim sa zahraničným dopytom hlavne z rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v januári v porovnaní s decembrovými hodnotami nezmenila. Bez cien čerstvých potravín poklesla o 0,2 % (v porovnaní s poklesom 0,4 % v decembri) a bez cien čerstvých potravín a energií sa znížila o 0,6 % (v porovnaní s poklesom 0,7 % v decembri). Celkovú infláciu vo všeobecnosti čiastočne ovplyvňoval vývoj cien komodít v posledných mesiacoch. Bank of Japan sa 15. februára 2011 rozhodla ponechať svoj cieľ pre jednodňovú nekolateralizovanú sadzbu v rozpätí od 0,0 % do 0,1 %.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVO

Hospodárske oživenie v Spojenom kráľovstve bolo v poslednom štvrtroku 2010 prerušené. Podľa predbežných odhadov sa rast reálneho HDP v poslednom štvrtroku 2010 znížil o 0,6 %, po zvýšení o 0,7 % v treťom štvrtroku a 1,1 % v druhom štvrtroku (graf 3). Pokles produkcie poslednom štvrtroku, ktorý sa čiastočne pripisoval dôsledkom nepriaznivého počasia v decembri, bol charakteristický pre takmer všetky výdavkové komponenty. Ceny nehnuteľností v posledných štvrtrokoch pokračovali v klesajúcom trende v dôsledku nižšieho dopytu na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. K rastu hospodárskej aktivity by v najbližšom období mali prispieť úpravy zásob, podporné opatrenia menovej politiky, zahraničný dopyt a predošlé oslabovanie britskej libry. Rast domáceho dopytu by však mali aj naďalej oslabovať prísne úverové podmienky, úpravy rozpočtov domácností a výrazné fiškálne obmedzenia.

Ročná inflácia spotrebiteľských cien bola v posledných mesiacoch stále vyššia a v januári 2011 znamenala nárast na 4,0 % z 3,7 % v decembri. Odrážal sa v nej najmä oneskorený efekt oslabenia libry, vyššie ceny komodít a zvýšenie sadzby DPH v januári 2011. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že tieto faktory budú aj naďalej tlačiť na rast ročnej miery inflácie spotrebiteľských cien. Výbor pre menovú politiku Bank of England udržiaval v posledných štvrtrokoch oficiálnu úrokovú sadzbu z rezerv komerčných bánk na úrovni 0,5 %. Výbor tiež opakovane rozhodol o ponechaní objemu nakúpených aktív financovaných emisiou rezervy centrálnej banky na úrovni 200 mld. GBP.

OSTATNÉ KRAJINY EÚ

Ekonomická situácia ostatných krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa v posledných štvrtrokoch vo všeobecnosti naďalej zlepšovala, zatiaľ čo vývoj inflácie bol rôznorodý. V poslednom štvrtroku 2010 reálny HDP na medzištvrtročnej báze vo Švédsku stúpol o 1,2 % a v Dánsku klesol o 0,4 %. Oživenie vo Švédsku sa zdá byť obzvlášť výrazné, pričom ho podporuje zahraničný dopyt aj domáca spotreba vyplývajúca zo značného rastu zamestnanosti. Oživenie v Dánsku bolo v poslednom štvrtroku prerušené v dôsledku pribrzdzenia rastu reálneho HDP čistým vývozom. Súkromná spotreba však pokračovala v stúpajúcom trende a dosiahla rast na úrovni 0,8 %. Ročná miera inflácie bola v posledných mesiacoch vo všeobecnosti stabilná a v januári 2011 dosiahla vo Švédsku úroveň 1,4 % a v Dánsku 2,6 %.

Oživenie hospodárskej aktivity v najväčších krajinách strednej a východnej Európy v posledných štvrtrokoch získalo na ďalšej sile, tempo rastu je však v jednotlivých krajinách rôzne. Oživenie stojí hlavne na zahraničnom dopyte, zatiaľ čo domácu spotrebu brzdia zlé podmienky na trhu práce, vyššie ceny komodít, potreba oddĺženia nielen bankového sektora a krátkodobý efekt fiškálnej konsolidácie. Reálny HDP sa v Českej republike trvalo zlepšuje a na medzištvrtročnej báze vzrástol v poslednom štvrtroku o 0,5 %. Rast reálneho HDP v poslednom štvrtroku bol v Maďarsku na úrovni 0,2 %, jeho oživenie však stále ohrozuje neistota súvisiaca s hospodárskou politikou vlády. Reálny HDP v Rumunsku vo štvrtom štvrtroku rástol a na medzištvrtročnej báze dosiahol úroveň 0,1 %. Makroekonomická situácia je však naďalej relatívne nestabilná, keďže aktuálne rozpočtové úpravy v krátkodobom horizonte obmedzujú rast domáceho dopytu. Reálny HDP v Poľsku pokračoval v poslednom štvrtroku v raste a na medzištvrtročnej báze stúpol o 0,8 %. Na rozdiel od väčšiny krajín v tomto regióne bol rast produkcie v Poľsku vo veľkej miere poháňaný domácim dopytom a odrážal zvýšenie súkromnej spotreby podporované lepšou situáciou na trhu práce a fiškálnymi opatreniami. Krátkodobé ukazovatele perspektívne naznačujú pravdepodobné pokračovanie oživenia vo väčšine krajín, pričom čoraz väčšou hybnou silou by mal byť domáci dopyt. Vo všetkých krajinách tohto regiónu v posledných mesiacoch stúpala inflácia, ktorá odrážala rastúce ceny energií a potravín. Ročná miera inflácie HICP bola v januári v Českej republike na úrovni 1,9 % a v Poľsku dosiahla 3,5 %. V Maďarsku sa v posledných mesiacoch naďalej pohybovala v rozpätí od 4 % do 5 %. Inflácia v Rumunsku zostala na vyššej úrovni a v januári dosiahla 7,0 %, pričom sa v nej čiastočne odrážal vplyv zvýšenia DPH v polovici roka 2010. Čo sa týka budúceho vývoja, inflácia bude pravdepodobne ďalej rásť v dôsledku prenosu vyšších cien komodít a daňových úprav do spotrebiteľských cien. Existujúce nevyužívané kapacity však zároveň môžu inflačné tlaky oslabovať.

Hospodárska aktivita v menších krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny, teda v Bulharsku, Lotyšsku a Litve, sa oživuje vďaka výraznému zahraničnému dopytu a výslednému oživeniu priemyselnej produkcie. Domáci dopyt však zostáva relatívne nízky. Očakáva sa, že ekonomické oživenie bude v budúcnosti pokračovať, domáci dopyt však bude stále tlmený slabým trhom práce a prísnyimi úverovými podmienkami. Inflácia v týchto menších krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny v posledných mesiacoch taktiež stúpala a v januári 2011 dosiahla v Bulharsku úroveň 4,3 %, v Lotyšsku 3,5 % a v Litve 2,8 %.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V prvých troch štvrtrokoch 2010 bol v Turecku zaznamenaný výrazný ekonomický rast. Medziročný rast HDP podporovaný domácim dopytom bol v treťom štvrtroku 2010 na úrovni okolo 5,5 % (graf 4). Dostupné údaje potvrdzujú, že tento trend pokračoval aj v poslednom štvrtroku 2010. Ročná miera inflácie v januári 2011 poklesla z decembrových 6,4 % na úroveň 4,9 %. Na konci roka 2010 a začiatku roka 2011 centrálna banka Tureckej republiky zrušila výnimočné opatrenia v oblasti likvidity a zvýšila povinné minimálne rezervy. S cieľom obmedziť krátkodobý prílev kapitálu zároveň znížila týždňovú repo sadzbu zo 7 % na 6,25 %. Hospodársky výhľad Turecka zostáva celkovo pozitívny za predpokladu ďalšieho využívania stimulačných opatrení v menovej a rozpočtovej oblasti a zlepšovania domáceho dopytu. Potenciálnym negatívnym rizikom je však naďalej zvyšovanie deficitu bežného účtu a možnosť náhleho zhoršenia prílevu kapitálu.

V dôsledku nepriaznivého vplyvu mimoriadnej vlny horúčav, ktorá zasiahla Rusko, sa oživenie jeho hospodárskej aktivity v treťom štvrtroku 2010 dočasne zastavilo. Keďže tento šok mal len dočasný charakter, na konci roka došlo k opätovnému zlepšeniu hospodárskeho rastu, čo naznačili aj hlavné ukazovatele. Podľa predbežných údajov bol rast reálneho HDP v roku 2010 približne na úrovni 4 %. Ročná miera inflácie naďalej stúpala a v januári 2011 dosiahla 9,6 %. Na infláciu

vplývalo hlavne pokračujúce zvyšovanie cien potravín spôsobené vlnou horúčav. Centrálna banka Ruska s platnosťou od 28. februára zvýšila svoje hlavné menovopolitické sadzby o 25 bazických bodov. Úroková sadzba hlavných refinančných operácií sa zvýšila na 8 % a úroková sadzba depozitných operácií stúpila na 3 %. Centrálna banka zároveň už druhý mesiac po sebe zvýšila povinné minimálne rezervy a rozšírila flukтуаčné pásmo meny. Pokiaľ ide o budúci vývoj, vzhľadom na fakt, že Rusko je jedným z najdôležitejších vývozcov ropy a plynu, tempo oživenia jeho ekonomiky bude pravdepodobne závisieť od vývoja cien komodít.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

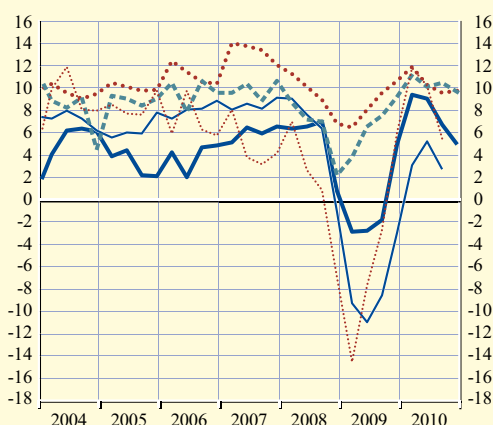
V rozvíjajúcich sa krajinách Ázie bola hospodárska aktivita výrazná aj v poslednom štvrťroku 2010 a ročná miera rastu reálneho HDP vo väčšine krajín mierne prevýšila miery dosiahnuté v treťom štvrťroku. Napriek postupnému ukončovaniu podporných fiškálnych a menových politik bol hospodársky rast v regióne poháňaný najmä súkromnou spotrebou a fixnými investíciami, pričom výrazný čistý kapitálový prílev vrátane priamych zahraničných investícií podporoval domáci dopyt. Priemerný príspevok čistého vývozu k rastu HDP bol v poslednom štvrťroku naďalej pozitívny, avšak nižší ako v prvom polroku 2010. Miera inflácie zostala v prostredí rastúcich cien potravín a komodít a silného domáceho dopytu vysoká. Väčšina centrálnych bánk v tomto regióne preto v niekoľkých posledných mesiacoch sprísnila svoju menovú politiku.

Ročná miera rastu reálneho HDP v Číne sa v roku 2010 zvýšila o 10,3 %, čo poukazuje na odolnosť hospodárstva voči zrušeniu stimulačných opatrení v priebehu uvedeného roka (graf 4). Značný hospodársky rast poháňali najmä výrazné investície a priaznivý zahraničný dopyt. V poslednom štvrťroku 2010 sa tempo rastu ročnej inflácie spotrebiteľských cien zrýchlilo na 4,7 % z 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Viedlo to k rastu ročnej miery inflácie spotrebiteľských cien v roku 2010 na 3,3 %,

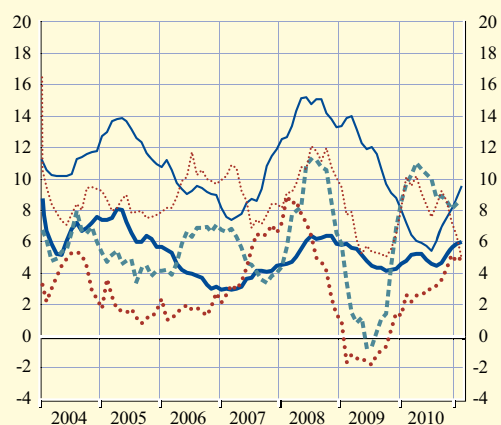
Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja v najvýznamnejších rozvíjajúcich sa ekonomikách

— Brazília — Rusko
 Čína Turecko
 - - - India

Vývoj HDP¹⁾
 (medzikvartálna percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Miera inflácie²⁾
 (spotrebiteľské ceny; ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Haver Analytics.

1) Údaje za Brazíliu, Čínu a Indiu sú očistené od sezónnych vplyvov. Údaje za Rusko a Turecko nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) Inflácia WPI za Indiu.

teda nad cieľové 3 %. Od decembra 2010 bol zaznamenaný opätovný nárast cien potravín. Spôsobil ho zimné počasie, ktoré bolo chladnejšie ako obvykle, a začiatok novoročných prázdnin. Okrem toho sa očakáva, že vysoké ceny komodít a prebytočná domáca likvidita budú v nasledujúcich mesiacoch prorastovo tlačiť na infláciu. Centrálna banka Číny aj na začiatku roku 2011 sprísňovala svoju menovú politiku. Po tretí raz od októbra 2010 s platnosťou od 9. februára zvýšila o 25 bazických bodov jednoročné referenčné sadzby z úverov na 3 % a z vkladov na 6,06 %. Aby sa predišlo ďalším špekuláciám na trhu s nehnuteľnosťami, 28. januára 2011 bola v niektorých veľkých mestách zavedená daň z nehnuteľnosti a prijali sa administratívne opatrenia na zvýšenie úrokov z hypotekárnych úverov.

Ročný rast reálneho HDP v Južnej Kórei si udržal svoju dynamiku a vo štvrtom štvrťroku 2010 stúpol o 4,9 %, v porovnaní so 4,5 % v treťom štvrťroku. K hospodárskemu rastu na medzištvrtročnej báze prispel hlavne vyšší čistý vývoz a trvalo silná súkromná spotreba, zatiaľ čo investície v stavebníctve poklesli. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v januári 2011 zvýšila a dosiahla úroveň 4,1 %, čo je mierne nad cieľovým pásmom 2 % až 4 % stanoveným Bank of Korea. Centrálna banka 13. januára 2011, po tretí raz od júla 2010, zvýšila svoju sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na 2,75 %.

Hospodárska aktivita v Indii bola aj naďalej výrazná, pričom ročná miera rastu reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2010 dosiahla úroveň 9,7 %, v porovnaní s 10,5 % v treťom štvrťroku. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, zostala v januári na vysokej úrovni 8,2 %. Reserve Bank of India pokračovala v postupnom sprísňovaní svojej menovej politiky a 27. januára 2011 zvýšila sadzby z reverzných repo obchodov a repo obchodov o 25 bazických bodov na 5,50 % a 6,50 %. Ide o siedme zvýšenie sadzieb menovej politiky od marca 2010.

Výkonnosť hospodárstva v krajinách skupiny ASEAN-5 (t. j. Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur a Thajsko) bola aj v poslednom štvrťroku 2010 výrazná. Hospodársky rast Indonézie, Malajzie a Filipín bol v uvedenom štvrťroku podporovaný najmä súkromnou spotrebou, zatiaľ čo v Singapure a Thajsku bol výraznou hybnou silou čistý vývoz. Sadzby menovej politiky sa za posledný polrok zvýšili v Indonézii a Thajsku.

Hospodársky výhľad rozvíjajúcich sa krajín Ázie naznačuje trvalú a silnú dynamiku rastu sprevádzanú výrazným domácim dopytom. V tejto súvislosti sa vzhľadom na uzatváranie produkčnej medzery a rastúce inflačné tlaky môžu zvyšovať obavy z prehriatia. Na druhej strane potenciálne negatívne riziká súvisia s neistotou spojenou so zahraničným dopytom, pokračujúcim rastom cien komodít a dôsledkami volatilných kapitálových tokov.

STREDNÝ VÝCHOD A AFRIKA

Hospodársky rast v roku 2010 sa v mnohých krajinách vyvážajúcich ropu na Strednom Východe a v Afrike dostal na predkrízové hodnoty vďaka veľkému dopytu po rope a jej vysokým cenám. Relatívne nízka úroveň dlhu a vysoký stav medzinárodných rezerv umožňoval vládam naďalej využívať značnú fiškálnu podporu napr. na infraštruktúrne výdavky a opatrenia na podporu neropných odvetví. V druhom polroku 2010 inflačné tlaky vzrástli, miera inflácie však zostala pod úrovňou pred vypuknutia globálnej krízy.

Predbežné údaje ukazujú, že reálny HDP v Saudskej Arábii v roku 2010 stúpol o 3,8 %, pričom neropný sektor verejnej správy rástol rýchlejšie ako zvyšok hospodárstva. Na rozdiel od ostatných rozvíjajúcich sa ekonomík inflácia spotrebiteľských cien v Saudskej Arábii od augusta 2010 pomaly klesala a vo štvrtom štvrťroku 2010 zaznamenala medziročný rast na úrovni 5,7 %. V januári 2011 inflácia pokračovala v poklese až na 5,3 %.

Rast HDP sa v roku 2010 zvýšil aj v neropných exportných krajinách regiónu. K oživeniu prispel rastúci dopyt po (neropných) komoditách a ich stúpajúce ceny, ako aj akomodačná fiškálna a menová politika. Vo väčšine týchto krajín sa v poslednom štvrťroku 2010 mierne zvýšili spotrebiteľské ceny, vývoj inflácie však zostal priaznivý.

Očakáva sa, že dobrá ekonomická výkonnosť väčšiny krajín Stredného Východu a Afriky z roku 2010 bude pokračovať a jej motorom bude výrazný dopyt po komoditách a rast ich globálnych cien. Geopolitické napätie v regióne však viedlo k zvýšenej neistote a negatívnym rizikám v súvislosti s hospodárskym výhľadom. Ďalší problém neropných exportných ekonomík súvisí s možnosťou, že sa nedávne značné zvýšenie globálnych cien potravín a energií premietne do vyššej miery inflácie alebo negatívne ovplyvní stav rozpočtu vzhľadom na využívané dotačné schémy.

LATINSKÁ AMERIKA

Vysokofrekvenčné údaje naznačujú, že hospodárska aktivita Latinskej Ameriky sa po rýchlej expanzii v prvom polroku 2010 v ďalšom polroku zmiernila a rástla udržateľnejším tempom. Spomalenie rastu bolo spôsobené najmä postupným rušením stimulačných opatrení a normalizáciou globálneho cyklu zásob. V regióne sa zároveň zvyšovali inflačné talky.

Ročný rast reálneho HDP v Mexiku bol vo štvrtom štvrťroku 2010 na úrovni 4,4 %, v porovnaní s 5,3 % v treťom štvrťroku. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola väčšia ako v predchádzajúcich štvrťrokoch a v poslednom štvrťroku dosiahla v priemere 4,3 %. Hospodárska aktivita v Argentíne si udržala silnú dynamiku, ktorú podporoval značný dopyt z Brazílie, pokračujúca akomodatívna politika a vysoké ceny komodít. V dôsledku toho vo štvrtom štvrťroku 2010 pokračovala rýchla expanzia priemyselnej produkcie (medziročný nárast o 10,6 %). Priemerná ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa oproti predchádzajúcemu štvrťroku nezmenila a vo štvrtom štvrťroku 2010 bola na úrovni 11,1 %

Hospodárska výkonnosť Brazílie bola v prvom polroku 2010 výrazná, pričom trvalý domáci dopyt prispel k napätiu na trhu práce a zvýšeniu deficitu bežného účtu. V druhom polroku však hospodárska aktivita začala vykazovať spomalenie. V dôsledku toho sa vo štvrtom štvrťroku priemerná miera rastu priemyselnej produkcie, ktorá bola medziročne na úrovni 3,5 %, výrazne znížila oproti úrovniam zaznamenaným v treťom (8,1 %) a druhom (14,2 %) štvrťroku. Ročná miera inflácie v Brazílii stúpila zo 4,5 % zaznamenaných v treťom štvrťroku na 5,5 % v štvrtom štvrťroku.

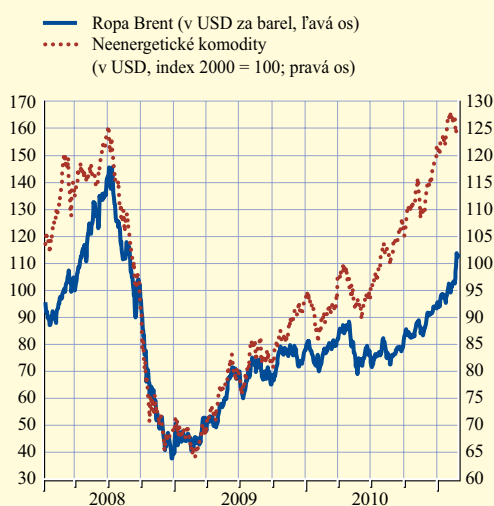
Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike v roku 2010 celkovo rýchlo expandovala. V budúcnosti sa očakáva jej normalizácia v dôsledku postupného rušenia akomodatívnych politických opatrení. Dynamiku rastu by podľa očakávaní mali aj naďalej podporovať vysoké ceny poľnohospodárskych komodít a priaznivé podmienky zahraničného financovania.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy sa v posledných troch mesiacoch značne zvýšili a pokračovali v rastúcom trende, ktorý začal v septembri 2010 (graf 5). Ropa Brent sa 2. marca predávala za 113,6 USD za barel, čo v porovnaní so začiatkom roka 2010 predstavuje nárast o 45 % a so začiatkom roka 2011 o 22 %. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú trocha nižšie ceny ropy, čo sa odráža aj v cenách futures na december 2012, kde sa obchoduje barel za 111 USD.

Počas uplynulých troch mesiacov boli ceny ropy udržiavané silnými fundamentmi na strane dopytu a neistotou v súvislosti s budúcim stavom zásob. Na strane dopytu Medzinárodná ener-

Graf 5 Hlavný vývoj na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

getická agentúra niekoľkokrát upravila svoj odhad vývoja dopytu po ropy na roky 2010 a 2011 smerom nahor, najmä kvôli predpokladu vyššieho globálneho hospodárskeho rastu. Na strane ponuky výrobcovia ropy nereagovali rýchlo na vyššie ceny. Konkrétne krajiny OPEC na svojom decembrovom stretnutí nezvýšili výrobné kvóty, napriek výrazným nevyužitým kapacitám. Politické nepokoje na Strednom Východe a v severnej Afrike okrem toho viedli k obavám, že geopolitické faktory môžu ohroziť bezpečnosť zásob, čo ešte viac zvýšilo tlak na rast cien ropy. Súčasná situácia má podobné znaky ako v roku 2008. Vysoký stav zásob a možnosť výrazného zvýšenia produkcie v krajinách OPEC by však mali zabezpečiť určitú rezervu a zabrániť ďalšiemu veľkému rastu cien.

V posledných mesiacoch vykázali výrazný nárast aj ceny neenergetických komodít, primárne v dôsledku rastu cien potravín, a v súčasnosti

sa pohybujú približne na rovnakých úrovniach, na akých vrcholili v roku 2008. Na pozadí veľkého dopytu viedli nepriaznivé poveternostné podmienky k zníženiu odhadu produkcie v Severnej Amerike a Austrálii. Tento stav sa premietol do tlakov na rast cien pšenice a kukurice. Ceny kovov sa za posledné tri mesiace taktiež zvýšili, k čomu prispeli najmä ceny medi. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) na konci februára o 35 % vyšší ako na začiatku roka 2010 a o 3 % vyšší ako na začiatku roka 2011.

1.3 VÝMENNÉ KURZY

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

V nominálnom efektívnom vyjadrení zaznamenalo euro v roku 2010 a na začiatku roku 2011 relatívne prudké výkyvy. Od polovice roka do začiatku novembra 2010 sa zhodnocovalo a vykompenzovalo tak väčšiu časť svojho predchádzajúceho poklesu. Po ďalšom znehodnotení v decembri 2010 uzatváralo rok na úrovni približne o 8 % pod priemerom za rok 2009 (graf 6). Dňa 2. marca 2011 bolo euro v nominálnom efektívnom vyjadrení, merané voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 1,9 % silnejšie ako na konci novembra 2010 a o 0,6 % pod priemernou úrovňou z roku 2010.

Pohyb výmenného kurzu eura bol v roku 2010 podľa všetkého ovplyvňovaný hlavne zmenou názoru trhu na fiškálne a hospodárske vyhliadky niektorých krajín eurozóny a na rozsah svetového hospodárskeho oživenia v porovnaní s eurozónou. Zhodnotenie eura medzi júnom a začiatkom novembra bolo zrejme spojené s uvoľnením obáv na trhu v dôsledku objasnenia podrobností inštitucionálnych mechanizmov na riešenie finančných problémov v niektorých krajinách eurozóny. Naopak jeho znehodnotenie v posledných dvoch mesiacoch roka 2010 pravdepodobne čiastočne vyplývalo z obnovennej neochoty investorov podstupovať riziko, ktorá súvisela s rastúcimi obavami o budúcu rozpočtovú situáciu v týchto krajinách. Zhodnotenie eura v nominálnom efektívnom

Graf 6 Efektívny výmenný kurz eura (EER-20) a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)

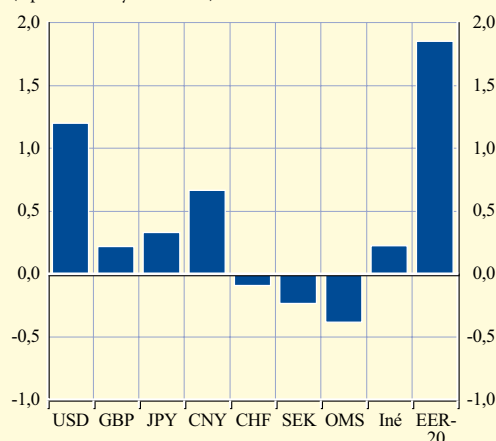
Index: Q1 1999 = 100



Príspevky k zmenám EER-20²⁾

Od 30. novembra do 2. marca 2010

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny (vrátane všetkých ďalších členských štátov EÚ).

2) Príspevky k zmenám EER-20 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-20. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-20.

vyjadrení v posledných troch mesiacoch bolo hlavne výsledkom jeho posilnenia voči americkému doláru a hlavným ázijským menám. Tento stav bol len čiastočne vyvážený znehodnotením eura voči švédskej a nórskej korune, švajčiarskemu franku, ako aj maďarskému forintu, poľskému zlotému a českej korune (tabuľka 1). Implikovaná volatilita bilaterálnych výmenných kurzov eura

Tabuľka 1 Vývoj výmenných kurzov eura¹⁾

(denné údaje; jednotka národnej meny voči euru; percentuálna zmena)

			Zhodnotenie (+)/znehodnotenie (-) eura k 2. marcu 2011		
	Váha v EER-20	Úroveň 2. marca 2011	od:		v porovnaní s priemerom za rok 2010
			30. novembra 2010	1. januára 2010	
Americký dolár	19,4	1,38	6,2	-4,0	4,2
Libra šterlingov	17,8	0,848	1,2	-4,9	-1,2
Čínsky jüan	13,6	9,08	4,7	-7,6	1,2
Japonský jen	8,3	113,3	4,0	-15,2	-2,5
Švajčiarsky frank	6,4	1,28	-1,5	-13,9	-7,3
Poľský zlotý	4,9	3,98	-2,1	-2,9	-0,3
Švédska koruna	4,9	8,73	-4,8	-14,3	-8,4
Česká koruna	4,1	24,29	-2,5	-7,6	-3,9
Kórejský won	3,9	1 554,74	2,9	-6,5	1,5
Maďarský forint	3,1	271,28	-4,5	0,5	-1,5
NEER ²⁾		103,9	1,9	-7,1	-0,6

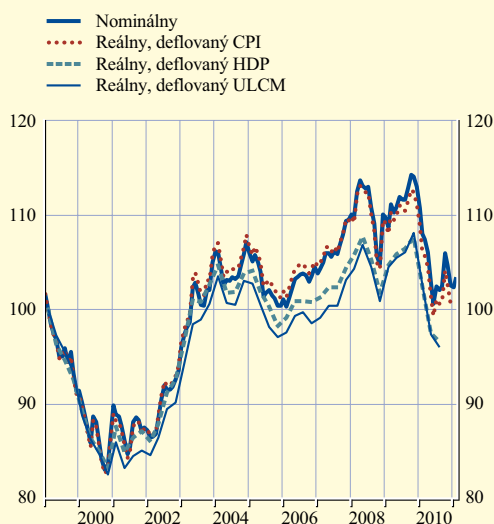
Zdroj: ECB.

1) Bilaterálne výmenné kurzy v zostupnom poradí založené na váhach medzinárodného obchodu príslušných krajín EER-20.

2) Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny (EER-20).

**Graf 7 Nominálny a reálny efektívny
výmenný kurz eura (EER-20)¹⁾**

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

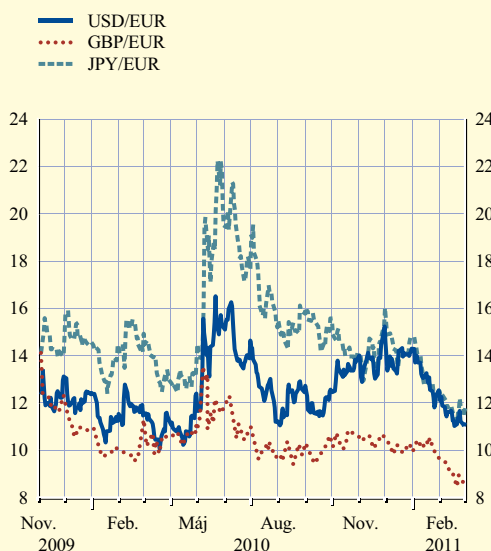


Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-20 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za február 2011. V prípade HDP a reálneho indexu EER-20 založeného na ULCM je posledný údaj za 3. štvrtrok 2010 a sčasti je odhadnutý.

**Graf 8 Kurzový vývoj a implikovaná
volatilita**

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a ECB.

voči ostatným významným menám (americkému doláru, britskej libe a japonskému jenu) sa od konca novembra 2010 znižovala v krátkodobom aj dlhodobom horizonte, čo naznačuje znižovanie neistoty na devízovom trhu. Na konci februára 2011 sa však volatilita začala znova zväčšovať v závislosti od rastúcej celkovej neistoty na trhu, ktorá súvisí s geopolitickým napätím v Severnej Afrike (graf 8).

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura na základe spotrebiteľských cien (meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny) bol vo februári 2011 o 1,8 % nižší ako priemer za rok 2010 (graf 7). Toto reálne efektívne znehodnotenie bolo spôsobené nominálnym znehodnotením eura a mierou rastu spotrebiteľských cien, ktorá bola v eurozóne nižšia ako v krajinách jej obchodných partnerov.

BILATERÁLNE VÝMENNÉ KURZY

Výmenný kurz eura od polovice roka 2010 vykazoval prudké výkyvy. Po výraznom zhodnotení voči americkému doláru od polovice júna do začiatku novembra sa znova do začiatku januára znehodnocoval a do marca 2011 opäť vykompenzoval väčšiu časť svojho poklesu. Euro za svoje zhodnotenie medzi júnom a začiatkom novembra 2010 vďačí zmenšeniu obáv v súvislosti s udržateľnosťou financovania v niektorých členských štátoch eurozóny a publikovaniu údajov o hospodárskej situácii, ktorá bola v USA v porovnaní s eurozónou horšia, ako sa očakávalo. Ďalšie znehodnotenie eura na konci roka 2010 pravdepodobne súviselo okrem iného s opätovnými obavami o udržateľnosť verejných financií v niektorých členských štátoch. Výmenný kurz USD/EUR bol ovplyvňovaný aj pohybom relatívneho diferenciálu úrokových sadzieb, ktorý pôsobil

v prospech eura najmä na konci sledovaného obdobia. Od 30. novembra 2010 do 2. marca 2011 sa euro celkovo zhodnotilo voči americkému doláru o 6,2 % a obchodovalo sa na úrovni 4,2 % nad jeho priemerom za rok 2010 (graf 6 a tabuľka1).

Počas prvých troch štvrtrokov 2010 sa euro voči japonskému jenu trvalo oslabovalo, pričom stratilo hodnoty, ktoré dosiahlo počas zhodnotenia v roku 2009, a zastavilo sa na úrovni naposledy zaznamenananej v polovici roka 2001. Následne, po prudkom zhodnotení v polovici septembra, zostal výmenný kurz eura k japonskej mene v zásade stabilný. Na základe informácií odvodených z cien menových opcí sa trhové očakávania v druhom polroku 2010 postupne menili z negatívneho postoja voči euru do neutrálnejšej roviny. Výmenný kurz JPY/EUR citlivo reagoval na pohyby úrokových diferenciálov medzi eurozónou a Japonskom, ako aj na postoj trhu voči riziku globálnych finančných trhov, keďže japonská mena sa na trhu zväčša považuje za bezpečnú investičnú príležitosť v čase neistoty na trhu. Dňa 2. marca 2011 bol kurz eura na úrovni 113,3 JPY, čo je o 4 % vyššie ako na konci novembra a o 2,5 % nižšie ako priemer za rok 2010.

Meny zapojené do mechanizmu ERM II zostali od polovice roka 2010 voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni svojich centrálnych parít alebo v ich blízkosti. Lotyšský lats sa v roku 2010 naďalej pohyboval v depreciačnej časti jednostranne stanoveného fluktuačného pásma ± 1 %, na začiatku roku 2011 sa však priblížil k svojej centrálnej parite a následne sa pohyboval v jej blízkosti.

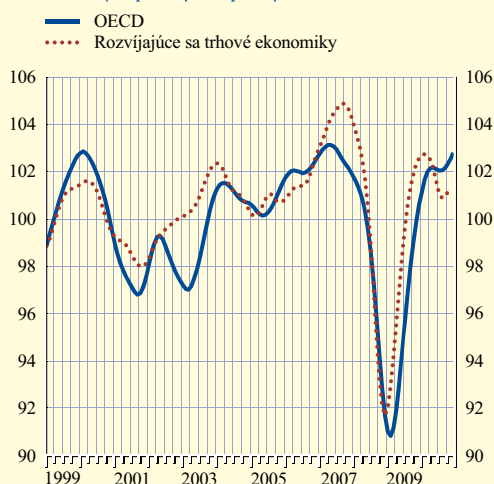
Pokiaľ ide o ostatné meny, pohyb eura voči britskej libe nemal od polovice roka 2010 jasný trend. Dňa 2. marca 2011 sa euro obchodovalo na úrovni 0,85 GBP/EUR, čo je o 1,2 % vyššie ako na konci novembra (tabuľka 1). Od polovice roka 2010 zaznamenalo euro výkyvy aj vo vzťahu k švajčiarskemu franku. Na začiatku roka 2011 dosiahlo historicky nízku úroveň, potom vykompenzovalo časť svojho poklesu, po prvom februárovom týždni však opäť pokleslo a 2. marca sa obchodovalo na úrovni o 1,5 % nižšie ako na konci novembra 2010. Toto znehodnotenie súvisí s rastúcou neistotou na trhu v dôsledku geopolitického napätia, keďže švajčiarska mena obvykle ťaží zo správania medzinárodných investorov, ktoré smeruje k „úniku do bezpečia“. Bilaterálny výmenný kurz eura k čínskemu renminbi a hongkonskému doláru v sledovanom období aprecioval v súlade s vývojom výmenného kurzu USD/EUR. Pohyb výmenného kurzu eura voči hlavným komoditným menám bol v tomto období zmiešaný. Euro do konca roka 2010 pokračovalo vo svojom dvojročnom depreciačnom trende voči austrálskemu doláru, následne sa však zhodnotilo a 2. marca 2011 sa obchodovalo v blízkosti svojej úrovne z konca novembra. Voči kanadskému doláru oscillovalo bez jasného trendu a 2. marca 2011 sa obchodovalo na úrovni o 1,1 % vyššie ako na konci novembra 2010.

1.4 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

V budúcnosti sa očakáva, že svetový hospodársky rast sa bude stabilne zrýchľovať a bude ho okrem iného podporovať pokračujúca normalizácia podmienok financovania v rámci akomodačnej menovej politiky. Tento vývoj je v súlade s najnovšími ukazovateľmi, ktoré naznačujú pokračujúce zvyšovanie globálneho hospodárskeho rastu v krátkodobom horizonte. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD v decembri 2010 pokračoval v raste a naznačoval, že rast bude pokračovať aj v prvom polroku 2011 (graf 9). Priaznivejší krátkodobý výhľad hospodárskeho rastu potvrdil aj hlavný ukazovateľ Rady konferencie, ktorý signalizuje udržateľnejšie oživenie v Spojených štátoch. Na základe tejto situácie makroekonomické projekcie odborníkov ECB

Graf 9 Zložený kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravené o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

predpokladajú v roku 2011 priaznivejší výhľad svetového hospodárskeho rastu ako v decembri 2010 a odhady globálneho rastu na rok 2012 sa v zásade nemenia. Tento odhad je v súlade s revidovanými odhadmi svetového hospodárskeho výhľadu MMF. Vzhľadom na očakávaný vývoj cien komodít sa predpokladá, že celosvetová inflácia vyvrcholí v prvom polroku 2011 a po zvyšok roka sa bude postupne znižovať. Riziká ohrozujúce globálnu aktivitu sú v zásade vyrovnané, pričom miera neistoty zostáva zvýšená. K rastu globálnej aktivity môže prispieť nad očakávania rýchly rast obchodu. Rast globálnej aktivity naďalej ohrozujú obavy, ktoré sa týkajú napätia v niektorých segmentoch finančných trhov, pokračujúceho rastu cien ropy a iných komodít, protekcionistických tlakov a tiež možnej nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

Box 1

VÝZNAM EUROZÓNY AKO MIESTA URČENIA VÝVOZU

Eurozóna je v rámci svetového hospodárstva hlavným dovozcom s podielom približne 15 % na svetovom dovoze (bez obchodu v rámci eurozóny).¹ V tomto boxe sa skúma, ako sa mení význam eurozóny ako miesta určenia vývozu podľa jednotlivých obchodných partnerov.

Analýza je založená na jednoduchom ukazovateli, ktorým je hodnota vývozu obchodného partnera do eurozóny v pomere k jeho HDP. Táto súhrnná štatistika sa môže považovať za hrubý údaj o rozsahu, v akom je daná vyvážajúca krajina vystavená vplyvu hospodárskeho vývoja v eurozóne prostredníctvom tzv. obchodného kanála na medzinárodný prenos šokov. Na získanie lepšieho prehľadu sa môže celkové zisťovanie rozložiť na: (i) podiel vývozu krajiny do eurozóny na jej celkovom vývoze a (ii) na podiel celkového vývozu na HDP. Celkový ukazovateľ sa môže odvodiť vynásobením týchto dvoch zložiek. Dôležité je zohľadniť druhú zložku, pretože zachytáva veľkosť celého sektora vývozu. Ak je veľmi malý, zvýšenie vývozu do eurozóny sa bude pociťovať najmä v sektore vývozu s obmedzeným vplyvom na širšie hospodárstvo vyvážajúcej krajiny.

Je potrebné uvedomiť si niekoľko výhrad. Čo je najdôležitejšie, tento ukazovateľ by sa mal považovať len za náhradný údaj na vyjadrenie závislosti vývozu krajiny od eurozóny. Niektoré iné charakteristiky špecifické pre jednotlivé krajiny, ako je faktor mobility a cenové elasticity, môžu

¹ Tento podiel sa vypočítal za obdobie rokov 1999 až 2009.

pravdepodobne zvýšiť alebo znížiť vplyv impulzov dopytu z eurozóny. Okrem toho dôležitú úlohu má zloženie výrobkov v rámci vývozu krajiny, keďže niektoré druhy tovaru (napr. tovar dlhodobej spotreby a investičný tovar) sú citlivejšie na zmeny hospodárskych podmienok ako iné (napr. tovar krátkodobej spotreby) a svoju úlohu zohráva aj obsah dovozu vo vyvezenom tovare.

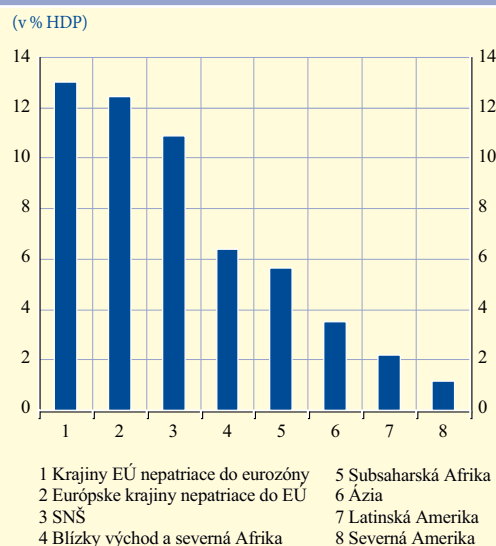
Rozdiely medzi obchodnými partnermi

Závislosť jednotlivých potenciálnych obchodných partnerov od vývozu do eurozóny je veľmi odlišná s výraznou regionálnou koncentraciou. V prípade obchodu s tovarom sa vývoz do eurozóny z iných krajín vyjadrený v percentách národného HDP v období od roku 2005 do roku 2009 pohyboval v rozpätí od 0 % do 43,6 %, pričom druhý údaj sa týka Českej republiky. Závislosť od vývozu je podľa očakávania veľmi koncentrovaná v hospodárstvach, ktoré sú v tesnej geografickej blízkosti eurozóny. V skutočnosti sú voči eurozóne najviac exponované členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny ako celok a po nich nasledujú európske štáty nepatriace do EÚ (graf A).² Závislosť od vývozu do eurozóny sa celkovo znižuje s rastúcou vzdialenosťou. Veľmi nízky stupeň závislosti vykazuje najmä Severná Amerika, čo je spôsobené jednak skutočnosťou, že Spojené štáty sú veľmi uzavretým hospodárstvom, ale aj pomerne malým významom eurozóny v rámci vývozu Severnej Ameriky. Výrazne záporný vzťah medzi vzájomnou vzdialenosťou a závislosťou od vývozu do eurozóny je skutočne plne v súlade s teoretickými predikciami súvisiacimi s obchodom. Väčšia vzdialenosť sa intuitívne premieňa do vyšších nákladov obchodu. Kupujúci v dovážajúcich krajinách tak vynaložia nižší podiel výdavkov na tovar zo vzdialených hospodárstiev, pričom ostatné okolnosti zostávajú rovnaké.

Vývoj z časového hľadiska

Celkovo sa závislosť krajín nepatriacich do eurozóny od vývozu do eurozóny od konca 90. rokov minulého storočia mierne zvyšovala. Jej priemerná hodnota vážená hrubým domácim produktom sa zvýšila z 3,5 % v rokoch 1995 až 1999 na 4,3 % v rokoch 2002 až 2009. Je zaujímavé, že to skrýva dve proti sebe pôsobiace sily. Na jednej strane obchodní partneri mimo eurozóny majú v súčasnosti tendenciu vyvážať do eurozóny o niečo menší podiel svojho celkového vývozu ako v minulosti, čo je odrazom najmä zvyšujúceho sa podielu vývozu na rozvíjajúce sa trhy. Na druhej strane tento účinok v značnej miere vynahradiť výrazné zvýšenie pomeru vývozu k HDP

Graf A Závislosť obchodných partnerov od vývozu do eurozóny



Zdroj: OSN (Comtrade), MMF (WEO) a výpočty odborníkov ECB.
Poznámka: Geografické agregáty sú vážené HDP. Referenčné obdobie sú roky 2005 až 2009.

² Menšie členské štáty EÚ majú tendenciu byť viac závislé od vývozu do eurozóny ako väčšie štáty, hlavne vzhľadom na otvorenosť ich obchodu.

v zahraničí v dôsledku integrácie svetových trhov s tovarom a stratégie rastu orientovanej na vývoz v mnohých rozvíjajúcich sa hospodárstvach. Najväčší nárast závislosti od vývozu do eurozóny sa zaznamenal v Číne a v krajinách strednej a východnej Európy.

Úloha obchodu v službách

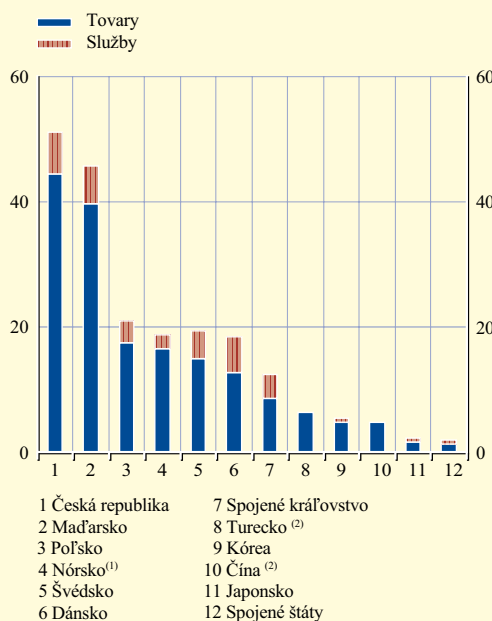
Hoci sa táto analýza doteraz zameriavala na vývoz tovaru, dostupné dôkazy naznačujú, že zahrnutím vývozu služieb sa poradie krajín podľa ich závislosti od vývozu do eurozóny (graf B) významnejšie nezmení. Nemalo by to byť prekvapením, pretože podľa odhadov OECD tvoria služby približne pätinu svetového obchodu. Okrem toho rovnako ako v prípade obchodu s tovarom má obchod so službami výrazné regionálne odchýlky vzhľadom na predpokladané náklady súvisiace so vzdialenosťou (ako sú rozdiely v právnych systémoch, jazykoch atď.).

Záver

Eurozóna ako najväčší dovozca svetového hospodárstva je pre mnoho obchodných partnerov významným vývozným trhom. Závislosť od vývozu do eurozóny je najväčšia v prípade krajín v tesnej geografickej blízkosti eurozóny, pričom sa zohľadňuje aj veľkosť celého sektora vývozu. Tieto krajiny sa preto snažia čo najviac vyťažiť zo zvyšujúceho sa dopytu eurozóny.

Graf B Závislosť obchodných partnerov od vývozu tovarov a služieb do eurozóny

(v % HDP)



Zdroj: OSN (Comtrade), OECD (Statistics on International Trade in Services) a výpočty odborníkov ECB. Vzhľadom na obmedzenie údajov je referenčným obdobím rok 2008.

1) Nórsko: údaje za rok 2007.

2) Čína a Turecko: nie sú zahrnuté údaje za služby.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

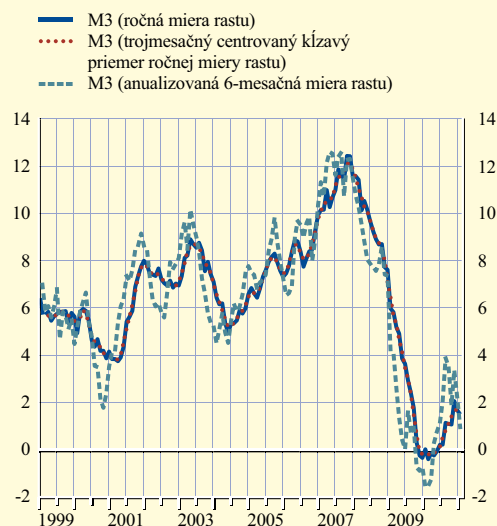
Keď odhliadneme od vplyvu osobitných faktorov v uplynulých mesiacoch, menové údaje do januára 2011 naďalej poukazujú na postupné ožiovanie ročnej miery rastu tak menového agregátu M3, ako aj objemu úverov PFI súkromnému sektoru. Zatiaľ sa toto ožiovanie vyznačuje nízkymi mierami rastu a nie je v rozpore so záverom o miernom tempe menovej expanzie a tlmených inflačných tlakoch v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Sektorový vývoj úverov súkromnému sektoru potvrdzuje postupné zotavovanie úverov nefinančným spoločnostiam, pri ktorých sa v januári 2011 po prvýkrát od tretieho štvrťroka zaznamenala kladná ročná miera rastu. Ročný rast úverov domácnostiam zostal vo všeobecnosti na predchádzajúcich kladných mierach.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

V januári 2011 dosahovala ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 1,5 %, pričom v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2010 ostala nezmenená, ale vyššia ako úroveň 0,7 %, ktorá sa zaznamenala v treťom štvrťroku (graf 10). Tento údaj zakrýva pokles ročných mier rastu v decembri 2010 a januári 2011, ktorý možno vysvetliť najmä poklesom medzibankových transakcií uskutočňovaných prostredníctvom centrálnych zmluvných strán sektora držiteľov peňazí. Najnovšie údaje sú teda v súlade s postupným zotavovaním dynamiky menového vývoja v eurozóne, i keď zostala na nízkej úrovni (podrobnejšie informácie o analýze faktorov, ktoré majú v súčasnosti vplyv na rast peňažnej zásoby sú v boxe 2, Trvalé a prechodné faktory tempa rastu peňažnej zásoby). Najnovšie údaje zároveň naznačujú o niečo vyššie úrovne neistoty ohľadom miery tohto zotavovania.

Graf 10 Rast agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Čo sa týka jednotlivých zložiek, zrýchlenie ročného rastu M3 zaznamenávané od leta 2010 zakrýva skutočnosť, že ročná miera rastu agregátu M1 v štvrtom štvrťroku a januári ďalej značne poklesla (i keď ostala pozitívna), zatiaľ čo krátkodobé vklady iné ako jednodňové (t. j. M2 mínus M1) sa v štvrtom štvrťroku zvyšovali a v januári sa dostali do kladných hodnôt. Nedávno obnovené zväčšovanie sklonu výnosovej krivky zároveň vo všeobecnosti zmiernilo atraktivnosť nástrojov M3 v porovnaní s dlhodobými finančnými aktívami mimo M3.

Box 2

TRVALÉ A PRECHODNÉ FAKTORY TEMPA RASTU PEŇAŽNEJ ZÁSObY

Bez ohľadu na vplyv niektorých dočasných špecifických faktorov na prelome rokov možno konštatovať, že ročná miera rastu agregátu M3 sa od polovice roka 2010 postupne zrýchľovala (graf A). Z kvalitatívneho hľadiska paralelné zrýchľovanie rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru naznačuje, že tento vývoj môže znamenať zrýchlenie dynamiky základného rastu peňažnej zásoby. Tento pohľad potvrdzujú viaceré kvantitatívne prístupy k odhadu základných trendov menového vývoja, ktoré naznačujú, že dynamika menového rastu dosiahla nedávno svoje minimum a v súčasnosti vykazuje určité znaky oživenia¹. Z toho dôvodu box ďalej kvantifikuje trvalú zložku rastu agregátu M3 s využitím postupov, ktoré v empiricky konzistentnom rámci odhadujú príspevky dočasných faktorov; konkrétne sa využíva rozsiahly vektorový autoregresný model s odhadmi využívajúcimi bayesovské metódy (BVAR), ktorý bol zostavený na účely menovej analýzy².

Hodnotenie tempa rastu peňažnej zásoby

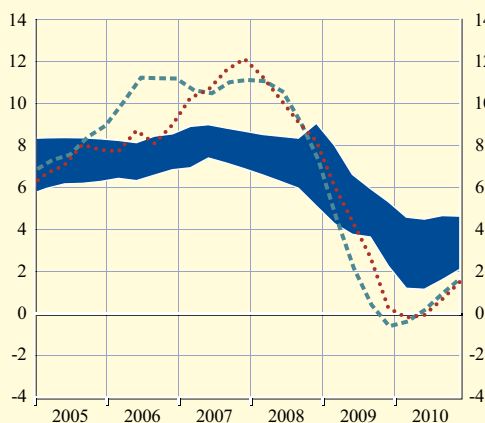
Meranie tempa rastu menovej expanzie je dôležitým aspektom menovej analýzy, pretože prináša informácie o možných rizikách cenovej stability v strednodobom horizonte vyplývajúcich z menového vývoja.

Pokus identifikovať tieto základné trendy menového vývoja sa obvykle začína rozložením skutočného rastu peňažnej zásoby na dve rozsiahle zložky, a to na trvalú a prechodnú. Prvá môže byť spojená s rastom objemu bankových úverov, pretože implikované celkové narastanie bilancií bánk, domácností a spoločností má pravdepodobne trvalý vplyv na držbu peňazí. Prechodná zložka môže byť spojená s „portfóliovými presunmi“, ktoré odrážajú vzájomné nahrádzanie peňažných a nepeňažných aktív na základe úvah o výnosoch a rizikách, ktoré majú obvykle dočasnú povahu. Na rast peňažnej zásoby môžu mať dočasný vplyv aj osobitné faktory inštitucionálnej povahy. Na základe tohto rozkladu možno zaznamenaný menový rast očistiť od vplyvu prechodných účinkov a rušivých vplyvov, čím sa odhadne základný trend menového vývoja, ktorý je spojený s rizikami cenovej stability v strednodobom horizonte.

Graf A Rast M3 a základný agregát M3

(ročná percentuálna zmena)

— Interval ukazovateľov „základného“ rastu peňažnej zásoby
 M3
 - - - Úvery súkromnému sektoru



Zdroj: ECB, výpočty ECB.

Poznámky: Škála ukazovateľov základného menového rastu je odvodená pomocou metód opísaných v boxe Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration vo vydání Mesačného bulletinu z mája 2008.

1 Metódy použité na odhad týchto ukazovateľov základného menového rastu sú opísané v boxe Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration vo vydání Mesačného bulletinu z mája 2008. Tieto empirické ukazovatele sú prirodzene iba nedokonalou náhradou teoretickej koncepcie „základnej“ menovej expanzie. Okrem toho treba mať na pamäti, že signalizačná kvalita jednotlivých empirických ukazovateľov sa môže časom meniť.

2 Uvedený model je opísaný v publikácii Papademos, L.D. a Stark, J. (eds.), Enhancing monetary analysis, ECB, Frankfurt nad Mohanom, 2010. Podrobnejšie informácie sú v publikácii Giannone, D., Lenza, M. a Reichlin, L. (2009): Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area, cyklostyl, ECB.

Modelová analýza dočasných faktorov, ktoré majú vplyv na formovanie menového vývoja

V boxe sa na doplnenie a rozšírenie hodnotenia na základe zistených ukazovateľov základného menového rastu uvádza nový modelový prístup k zostaveniu ukazovateľov základného ročného rastu M3 očisteného od cyklických vplyvov a iných dočasných faktorov. Používa sa na to model BVAR.

Fluktuácie držby peňazí vyplývajú zo zmien tempa reálnej hospodárskej aktivity a príjmov (ktoré sú v tomto modeli zastúpené priemyselnou produkciou). V grafe B je znázornený odhad príspevku hospodárskeho cyklu na rast M3 a porovnanie s ročnou mierou rastu celého agregátu M3 s údajmi M3 očistenými od tohto príspevku³. Z grafu vyplýva, že ročný rast M3 nie je obvykle veľmi výrazne ovplyvnený hospodárskym cyklom. Aj keď sa rozsah skutočného a očisteného ročného rastu M3 v niektorých mesiacoch líšil až skoro o dva percentuálne body, celkovo profily týchto dvoch časových radov nevykazujú výrazné kvalitatívne rozdiely. Pokiaľ ide o najnovšie obdobie, zdá sa, že oživenie tempa základného rastu M3 sa najprv zastavilo a na krátky čas bolo stále viac tlmené hospodárskym cyklom, avšak tento účinok sa v uplynulých mesiacoch zmenšoval.

Okrem šokov spojených s hospodárskym cyklom sú aj ďalšie dočasné šoky, napríklad spojené so špekulatívnymi aktivitami. Použitím opísaného modelu BVAR možno odhadnúť dosah prechodných šokov na rast M3⁴. Z grafu C, ktorý znázorňuje príspevok týchto prechodných šokov k ročnému rastu M3, vyplýva, že ich vplyv presahuje vplyv šoku zapríčineného hospodárskym cyklom; z grafu napríklad vidno, že veľká časť obdobia s portfóliovými presunmi od júna 2001 do roku 2003 bola ovplyvnená týmito dočasnými šokmi.⁵ Toto obdobie sa vyznačuje výnimočne výrazným uprednostňovaním likvidity, na čo sa však tento model osobitne nezameriava, a preto nie je v ňom výraznejšie identifikované. Model však správne identifikoval nástup obdobia v polovici roka 2004, v ktorom zrýchlenie tempa rastu M3 odrážalo súbežný vývoj peňažného a úverového rastu, čo vyznačilo trvalejšiu alebo „základnú“ povahu menovej expanzie. Pokiaľ ide o súčasnú situáciu, zdá sa, že väčšiu časť nedávneho zrýchlenia ročného tempa rastu M3 možno vysvetliť poklesom negatívneho vplyvu týchto dočasných šokov.

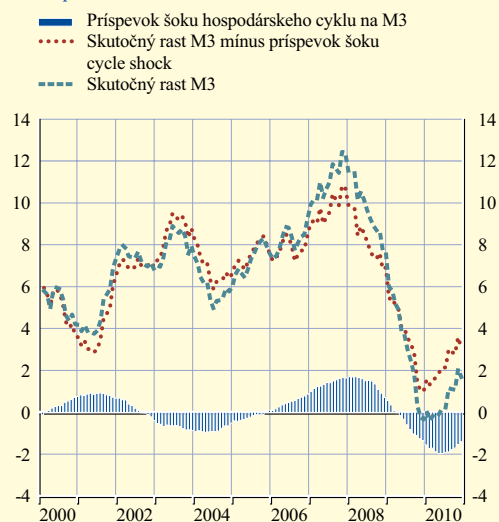
3 Pod šokom sa rozumie udalosť, ktorá sa podieľa na vzniku maxima zmeny priemyselnej produkcie eurozóny pri priemernom až maximálnom intervale hospodárskeho cyklu (cyklus kratší ako osem rokov). Poznámame, že šok hospodárskeho cyklu je neštruktúrny, pretože sa nezakladá na nejakej identifikovanej reštrikcii a možno ho považovať za lineárnu kombináciu šokov ovplyvňujúcich reálny hospodársky cyklus.

4 Metóda spočíva v hľadaní tých možných šokov na M3 eurozóny, ktoré sa podieľajú na maximálnej odchýlke pri priemernom a maximálnom intervale trvania cyklu. Tieto šoky sa potom označujú ako prechodné a zistia sa ich príspevky k miere rastu M3. Ukazovateľ „trvalého“ rastu M3 potom možno odvodiť odpočítaním týchto príspevkov k miere rastu M3 od základnej miery rastu M3. Aj v tomto prípade je šok neštruktúrny a nemožno ho preto ekonomicky interpretovať (napríklad na rozdiel od dočasného šoku dopytu po peniazoch). Možno ho chápať ako vyjadrenie kombinácie dočasných šokov, ktoré majú priamy vplyv na M3, a ktoré môžu zahŕňať aj – aspoň čiastočne – šok hospodárskeho cyklu, o ktorom sa pojednáva vyššie.

5 Článok Money demand and uncertainty vo vydaní Mesečného bulletinu z októbra 2005.

Graf B Skutočný a cyklicky upravený rast agregátu M3

(ročná percentuálna zmena)

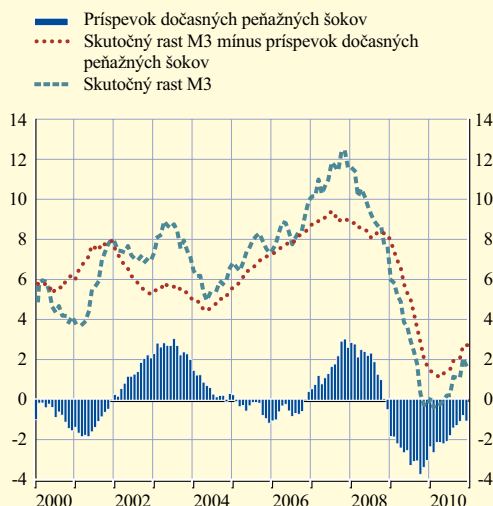


Zdroj: ECB, odhady ECB.

Poznámka: Príspevok šokov hospodárskeho cyklu odhadnutý pomocou modelu BVAR, ktorý je vysvetlený v hlavnom textovej časti mimo boxu a v poznámke pod čiarou č. 3.

Graf C M3 a jeho „trvalá“ zložka

(percentuálna zmena; percentuálne body)

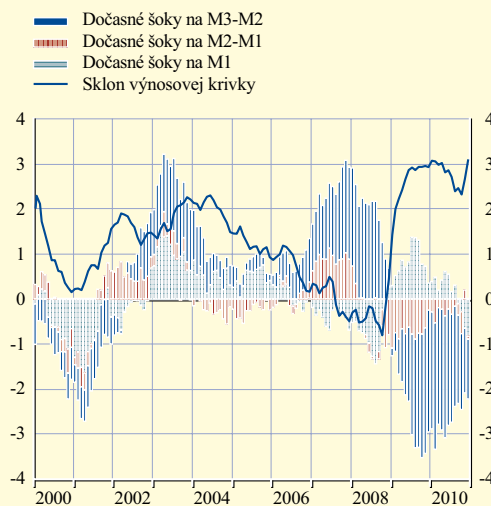


Zdroj: ECB a odhady ECB.

Poznámka: Príspevok prechodných menových šokov je odhadnutý pomocou modelu BVAR, ktorý je vysvetlený v textovej časti mimo boxu a v poznámke pod čiarou č. 4.

Graf D Členenie dopadu dočasného šoku podľa menových nástrojov

(percentuálne body ročného rastu M3; v % p. a.)



Zdroj: ECB a odhady ECB.

Poznámka: Príspevky prechodných menových šokov sú odhadnuté pomocou modelu BVAR, ako je to osobitne pre súčasť M3 vysvetlené v hlavnom texte a v poznámke pod čiarou č. 4. Sklon výnosovej krivky je definovaný ako rozdiel medzi výnosmi desaťročných referenčných vládnych dlhopisov eurozóny a trojmesačnou sadzbou Euribor.

Za zmienku stojí, že príspevky šoku hospodárskeho cyklu a prechodného peňažného šoku nekoincidujú a zrejme sú navzájom prepojené len v určitých špecifických obdobiach (napríklad od roku 2007). Celková korelácia medzi týmito dvoma príspevkami od roku 2000 do roku 2010 je len približne 42 %. To naznačuje, že okrem šokov spôsobených hospodárskym cyklom existovalo mnoho iných dočasných šokov, ktoré ovplyvnili menovú dynamiku.

Pri pohľade na dosah dočasných šokov na M1, M2-M1 a M3-M2 možno získať určitý pohľad na povahu týchto šokov (graf D). Napríklad príspevky dočasných šokov M1 k tempu rastu M3 vykazovali vysokú koreláciu s analogickými príspevkami šokov hospodárskeho cyklu. To ale neplatí pre ostatné zložky agregátu M3. Úzka pozitívna koreláciu sa zistila medzi príspevkami dočasných šokov M1 k tempu rastu M3 a ku sklonu výnosovej krivky, pričom medzi príspevkami dočasných šokov k ostatným zložkám agregátu M3 a sklonom výnosovej krivky sa zistila výrazne záporná korelácia. Tento vzťah sa dal očakávať, pretože strmá výnosová krivka motivuje investorov k presúvaniu prostriedkov do dlhodobějších a pravdepodobnejšie rizikovejších aktív mimo M3. Tento negatívny vzťah vidno z grafu D v období od roku 2004, zatiaľ čo v období nezvyčajných portfóliových presunov v rokoch 2001 až 2003 bolo toto negatívne prepojenie zrejme viac ako kompenzované presunmi do M3-M1 súvisiacimi s neistotami. Na druhej strane sa zdá, že dočasné šoky M1 sú vo veľkej miere spojené s faktormi ovplyvňujúcimi hospodársky cyklus, kým dočasné šoky vplývajúce na M3-M2 a M2-M1 viac súvisia s výnosovou krivkou⁶.

6 Podrobnejšie informácie o analýze vplyvu výnosovej krivky na dynamiku menového rastu sú v boxe Vplyv výnosovej krivky na najnovší vývoj menových agregátov vo vydaní Mesačného bulletinu z decembra 2010.

Záver

Z modelu odvodený vplyv dočasných šokov na rast menových agregátov celkovo podporuje náznaky obsiahnuté v dostupných ukazovateľoch základnej menovej expanzie, že nedávne zrýchľovanie ročnej miery rastu M3 sa nepremiata do zvýšenia základného rastu peňažnej zásoby v plnej miere. Je to spôsobené tým, že uvedené zrýchľovanie odráža postupný ústup tlmiaceho vplyvu dočasných faktorov, ako je sklon výnosovej krivky a cyklická pozícia hospodárstva na rast peňažnej zásoby. Navyše, zisťované tempá rastu M3 po očistení od vplyvu hospodárskeho cyklu a ďalších prechodných šokov sa nachádzajú vnútri intervalu vymedzeného základnými ukazovateľmi skutočného menového rastu. Tempo základného rastu peňažnej zásoby zastalo vyššie ako tempo ročného rastu M3, ale je aj naďalej mierne, čo naznačuje, že riziká cenovej stability zostávajú zo strednodobého hľadiska pod kontrolou.

Čo sa týka protipoložík, v štvrtom štvrťroku a v januári sa na ročnej miere rastu M3 podieľal ročný rast úverov hospodárskym subjektom v eurozóne. Ročná miera rastu úverov verejnej správy sa v štvrtom štvrťroku zvýšila, odrážajúc najmä štatistický účinok prevodov aktív v rámci nemeckého programu „zlej banky“ (ktorá je zaradená ako súčasť ústrednej štátnej správy). Tento účinok sa bude počas niekoľkých ďalších mesiacov naďalej prejavovať v ročných mierach rastu. Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru sa takisto zrýchľila, najmä z dôvodu rastu úverov PFI. Pri pohľade na jednotlivé sektory sa ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam naďalej pohybovala na úrovniach zaznamenaných od polovice roka 2010, zatiaľ čo ročná miera rastu poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam sa naďalej postupne oživovala, pričom v januári sa po prvýkrát od tretieho štvrťroku 2009 vrátila do kladných hodnôt.

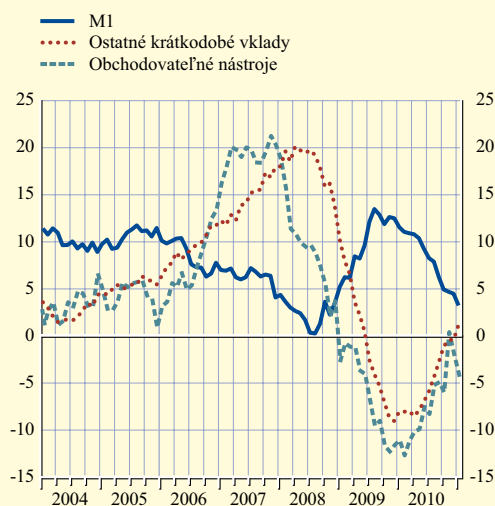
Hlavné aktíva v držbe PFI eurozóny sa v januári zvýšili, odrážajúc tak rast úverov súkromnému sektoru eurozóny. Pri pohľade na uplynulé tri mesiace vidno, že agregovaná bilancia PFI sa stále znižovala, čo je ale odrazom postupne slabnúceho štatistického účinku programu „zlej banky“.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Vývoj ročnej miery rastu agregátu M3 aj ďalej skrýva postupnú konvergenciu mier rastu jeho hlavných zložiek. Ročná miera rastu agregátu M1 v štvrtom štvrťroku 2010 a januári 2011 ďalej klesala, ale aj napriek tomu ostala kladná, zatiaľ čo ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých (t. j. M2 mínus M1) a obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2, graf 11) dosahovala nižšie záporné hodnoty. Táto konvergencia fluktovala pokiaľ ide o rýchlosť, a nie je evidentná v údajoch za jednotlivé mesiace. Napriek tomu je v súlade s úrokovými mierami jednotlivých nástrojov agregátu M3.

Graf 11 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Tabuľka 2 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 Dec.	2011 Jan.
M1	49,5	11,3	10,3	7,9	4,9	4,4	3,2
Obeživo	8,5	6,2	6,4	6,6	5,6	4,6	5,5
Vklady splatné na požiadanie	41,0	12,4	11,1	8,1	4,8	4,4	2,7
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,2	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	-0,5	1,1
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	19,0	-22,7	-21,5	-16,1	-8,7	-6,9	-3,2
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,2	13,3	10,3	8,3	7,2	6,2	5,6
M2	88,7	1,7	1,4	1,8	2,2	2,2	2,3
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	11,3	-11,7	-9,8	-6,6	-3,1	-2,0	-4,2
M3	100,0	-0,2	-0,1	0,7	1,5	1,7	1,5
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		1,9	1,7	2,0	3,3	3,4	3,8
Pohľadávky voči verejnej správe		9,8	9,0	7,5	11,5	11,6	11,6
Úvery verejnej správe		3,5	6,7	6,5	15,5	20,2	18,5
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		0,3	0,2	0,8	1,5	1,6	2,0
Úvery súkromnému sektoru		-0,4	0,2	0,9	1,7	1,9	2,4
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		-0,2	0,1	1,0	1,9	2,3	2,7
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		5,5	4,4	2,6	2,7	3,0	2,6

Zdroj: ECB.

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

Ročná miera rastu agregátu M1 v štvrtom štvrťroku poklesla na 4,9 % zo 7,9 % v treťom štvrťroku a 10,3 % v druhom štvrťroku. Potom v januári klesala ďalej až na úroveň 3,2 % (tabuľka 1).

Ročná miera rastu objemu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých sa v januári zvýšila na 1,1 % (v štvrtom štvrťroku 2010 dosiahla -1,1 % a v treťom -5,1 %). Jednotlivé zložky naďalej vykazovali rozdielny vývoj, pričom ročná miera rastu krátkodobých termínovaných vkladov sa ďalej výrazne zvyšovala, aj keď bola stále záporná, zatiaľ čo ročná miera rastu krátkodobých úsporných vkladov naďalej klesala, i keď ostala naďalej výrazne kladná.

Pretrvávajúce zužovanie rozdielu medzi mierami rastu agregátu M1 a mierami rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých je vo veľkej miere odrazom vývoja úrokových mier. Celkovo sa úrokové miery krátkodobých termínovaných a úsporných vkladov v štvrtom štvrťroku ďalej mierne zvyšovali, rovnako ako aj spready voči úrokovej miere jednoduchých vkladov. Tento nárast na kratšom konci výnosovej krivky bol podnetom k presunu z jednoduchých vkladov do iných, lepeš úročených vkladov v rámci M3.

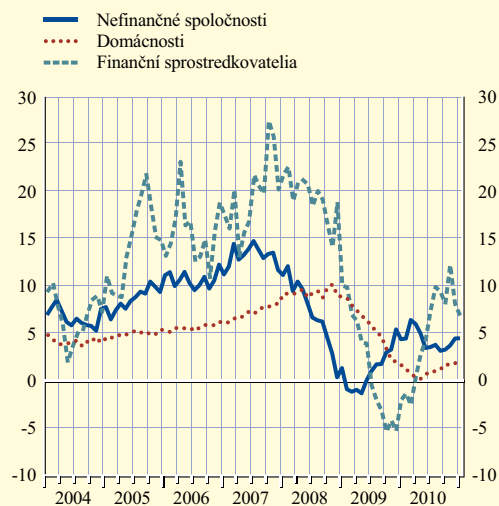
Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa zvýšila z -6,6 % v treťom štvrťroku na -3,1 % v štvrtom štvrťroku, ale potom na prelome rokov poklesla na januárových -4,2 %. Tento pokles bol vo veľkej miere spôsobený vývojom dvoch čiastkových zložiek obchodovateľných nástrojov. Po prvé, podstatné zvýšenie, ktoré sa zaznamenalo v novembri pri dohodách o spätnom odkúpení a súviselo s medzibankovými transakciami uskutočnenými prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, sa odvtedy zmiernilo. Po druhé, akcie/podielové listy fondov peňažného trhu zaznamenali relatívne výrazný útlm, odrážajúc najpravdepodobnejšie oportunitné náklady držby týchto nástrojov vzhľadom na súčasnú nízku úroveň krátkodobých úrokových mier.

Ročná miera rastu vkladov M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie

v členení podľa sektorov – klesla v januári na 3,0 % z 3,4 % v štvrtom štvrťroku, ale stále bola vyššia ako v treťom štvrťroku (keď dosahovala úroveň 2,2 %). To je vo veľkej miere odrazom príspevku domácností a nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a dôchodkové fondy (t. j. ostatných finančných sprostredkovateľov – OFS), ktorý výrazne ovplyvňuje medzibankové transakcie uskutočnené prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, vykazované ako dohody o spätnom odkúpení v držbe OFS (graf 12). Príspevok nefinančných spoločností zostal v štvrtom štvrťroku a v januári vo všeobecnosti nezmenený. Príspevok sektora domácností sa v uplynulých mesiacoch výrazne zvýšil a do januára bol podobný príspevku sektora OFI. Nedávno zaznamenané výrazné zvýšenie príspevku domácností je nielen odrazom váhy tohto sektora, pokiaľ ide o celkovú držbu vkladov, ale aj jeho o niečo pomalšej reakcie na zmeny nastavenia úrokových sadzieb.

Graf 12 Krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny sa výrazne zvýšila a v januári 2011 dosiahla 3,8 % (v štvrtom štvrťroku to bolo 3,3 % a v treťom štvrťroku 2,0 %) (tabuľka 1). Nárast zaznamenaný v januári bol výsledkom rastu ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru, zatiaľ čo úvery PFI sektoru verejnej správy zostali nezmenené.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru dosiahla v januári úroveň 2,0 % (v štvrtom štvrťroku 1,5 % a v treťom 0,8 %). Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI bola naďalej nevýrazná (v januári dosiahla -0,2 %), odrážajúc tak skutočnosť, že v uplynulých mesiacoch bolo v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami relatívne málo aktivít s ponechanou sekuritizáciou. Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI sa zvýšila aj v štvrtom štvrťroku, aj v januári, keď dosiahla úroveň 1,9 %.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru – najväčšej zložky úverov súkromnému sektoru – mala naďalej rastúcu tendenciu, pričom v januári sa zvýšila na 2,4 % z 1,7 % v štvrtom štvrťroku a 0,9 % v treťom štvrťroku (tabuľka 1). To podporuje názor, že zotavovanie dynamiky úverov súkromnému sektoru zaznamenané od prelomu rokov pokračuje, i keď len v malej miere. Úpravy o sekuritizáciu majú naďalej len nepatrný vplyv na úroveň a tendenciu ročnej miery rastu úverov PFI súkromnému sektoru, tak ako od začiatku roka 2010.

Nárast ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru, ktorý sa zaznamenal v januári, odráža mierny nárast ročnej miery rastu poskytovania úverov domácnostiam, ktoré vzrástli na 3,1 %, zatiaľ čo ročná miera rastu poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam sa po prvýkrát od augusta 2009 vrátila do kladných hodnôt na úroveň 0,4 % (v štvrtom štvrťroku to bolo -0,4 % a v treťom -1,3 %). Ročná miera rastu úverov OFI sa v štvrtom štvrťroku v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom i v januári ďalej zvyšovala.

Najnovšie údaje potvrdzujú, že ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam sa od júna 2010 stabilizovala na úrovni okolo 3 %. To však naďalej zakrýva rozdiely v mierach rastu jednotlivých typov úverov. Ročná miera poskytovania úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie zostala výrazne kladná (v januári 3,9 %), zatiaľ čo ročná miera spotrebiteľských úverov zostala negatívna (v januári dosiahla úroveň -0,8 %). Rýchly rast poskytovania úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie odráža postupné oživovanie zaznamenané na celom rade trhov s nehnuteľnosťami v eurozóne, zatiaľ čo tlmené poskytovanie spotrebiteľských úverov môže okrem iného odrážať skutočnosť, že ročná miera rastu predaja nových vozidiel zostáva stále vo výrazne záporných číslach.

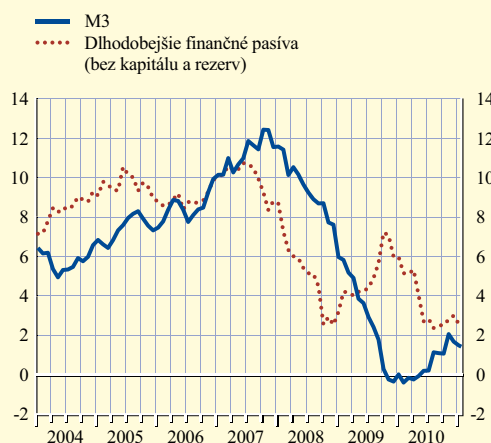
Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa v januári vrátila do kladných hodnôt, potvrdzujúc tak postupné zotavovanie zaznamenané od druhého štvrťroka 2010. Tento nárast poskytnutých úverov je v súlade s hospodárskym cyklom a vývojom spotrebiteľskej dôvery. Môže to byť odrazom situácie, keď po prvotnom čerpaní úverov najmä na účely získania pracovného kapitálu sa v súčasnosti vo väčšej miere čerpajú úvery na financovanie fixných investícií. V niektorých sektoroch bola potreba čerpania úverov tlmená v dôsledku dostupnosti vlastných prostriedkov.

Pri pohľade na ostatné protipoložky agregátu M3 bola ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v januári na úrovni 2,6 %, a teda sa v porovnaní s úrovňou 2,7 % zaznamenanou v štvrtom štvrťroku a 2,6 % v treťom štvrťroku prakticky nezmenila (graf 13). Ročná miera rastu dlhodobějších vkladov v držbe sektora držiteľov peňazí poklesla, a to i napriek kladným priemerným tokom v štvrtom štvrťroku a prílevu v januári. Mohlo by to súvisieť s klesajúcou atraktivnosťou týchto vkladov v porovnaní s ostatnými formami finančných investícií, akými sú napríklad akciové fondy.

A napokon, ročný odlev 88 mld. € do čistej pozície zahraničných aktív PFI sa v januári v porovnaní so štvrtým štvrťkom prakticky nezmenil, naznačujúc, že pokles pozície tejto protipoložky, ktorý sa zaznamenal od začiatku roka 2010, už nepokračoval (graf 14). Vývoj čistej pozície zahraničných aktív zakrýva skutočnosť, že roč-

Graf 13 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

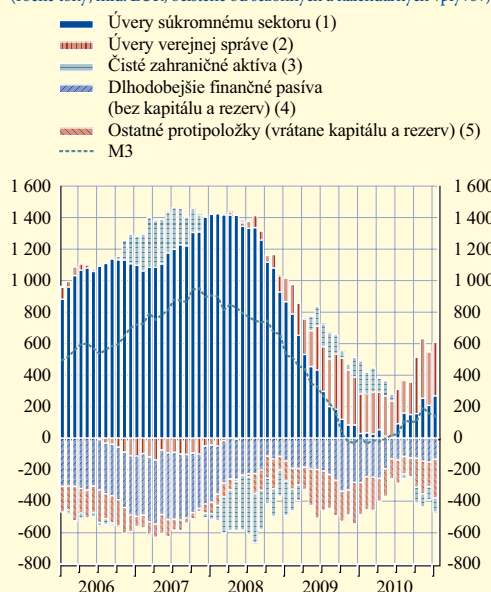
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 14 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

né toky v hrubom vyjadrení tak zahraničných aktív, ako aj zahraničných pasív boli počas uplynulých mesiacov nižšie a vykazujú znaky prechodu od kontrakcie k expanzii.

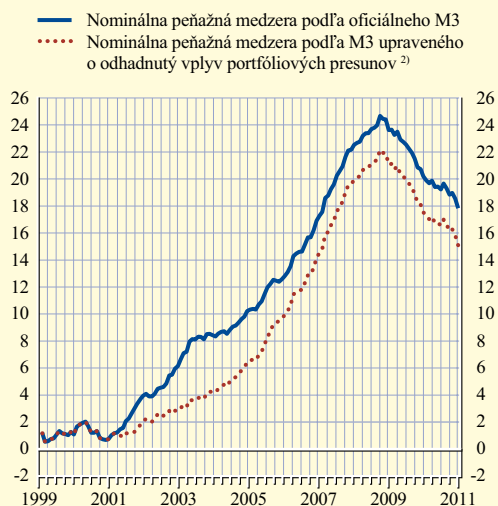
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

V januári 2011 objem peňažnej likvidity v eurozóne ďalej mierne klesol zo svojich vyšších úrovní po poklese zaznamenanom v štvrtom a treťom štvrtroku v dôsledku vývoja nominálnej a reálnej peňažnej medzery (grafy 15 a 16). Tieto typy ukazovateľov určené na meranie likvidity však treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov. Rozdiely medzi jednotlivými ukazovateľmi peňažnej medzery sa v súčasnej situácii naozaj môžu považovať za náznak značnej neistoty spojenej s riadením likvidity v eurozóne. Napriek uvedeným výhradám poukazujú tieto ukazovatele na jasnú akumuláciu peňažnej likvidity počas niekoľkých uplynulých rokov, a obdobie nevýrazného rastu M3, ktoré sa zaznamenalo od konca roka 2008, pravdepodobne neviedlo k uvoľneniu celej peňažnej likvidity naakumulovanej v predchádzajúcom období.

Odhliadnuc od osobitných faktorov, ktoré mali vplyv na rast M3 v uplynulých niekoľkých mesiacoch, najnovšie údaje naďalej poukazujú na postupné ožiovovanie menového rastu. Zároveň sa postupne ďalej zrýchľoval rast objemu úverov súkromnému sektoru, čo poukazuje na možné zrýchlenie základného menového rastu. Pokiaľ však ide o budúcu intenzitu dynamiky menového vývoja, miera neistoty zostáva naďalej vysoká. Celkovo stále platí záver, že základný menový rast je mierny a strednodobé až dlhodobé inflačné tlaky prameniace z menového vývoja sú stále pod kontrolou.

Graf 15 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



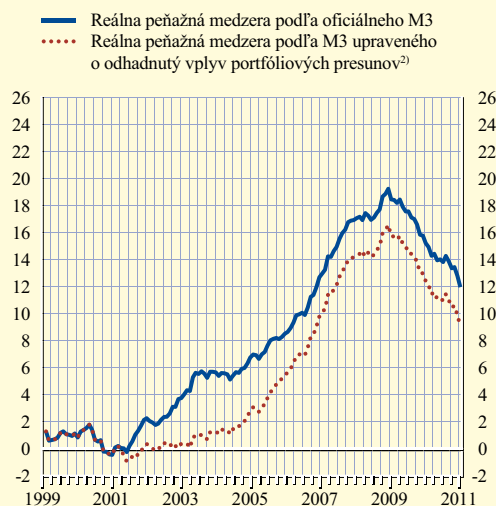
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 16 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora sa v treťom štvrťroku 2010 mierne zvýšila na úroveň 2,8 %, najmä v dôsledku výraznejšieho rastu finančných investícií nefinančných spoločností. Ročný prílev do akcií/podielových listov investičných fondov v štvrtom štvrťroku ďalej klesal. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov sa v treťom štvrťroku mierne zvýšila, odrážajúc tak spomalenie investícií sektora držiteľov peňazí do poisťovní a technických rezerv.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V treťom štvrťroku 2010 – poslednom, za ktorý sú tieto údaje k dispozícii – sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora zvýšila na 2,8 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku predstavovala 2,6 % (tabuľka 2). Záporný príspevok dlhových cenných papierov a kladný príspevok poisťovní a technických rezerv ostali v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom vo všeobecnosti nezmenené. Príspevky investícií do vkladov a investícií do nekótovaných akcií a iných majetkových účasti sa ďalej zvýšili (i keď len mierne), zatiaľ čo investície do akcií podielových fondov ďalej klesali.

Členenie podľa nefinančných sektorov naznačuje, že mierny nárast ročnej miery rastu celkových finančných investícií v treťom štvrťroku bol odrazom najmä výraznejšieho rastu finančných investícií nefinančných spoločností a v menšej miere finančných investícií sektora verejnej správy, ktoré sa po dvoch po sebe idúcich štvrťrokoch negatívneho rastu dostali opäť do kladných čísel. Konkrétne sa výrazne zvýšila ročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností, keď vzrástla z 1,4 % v štvrtom štvrťroku 2009 (z najnižšej úrovne zaznamenatej od začiatku tretej etapy HMÚ) na 3,4 % v treťom štvrťroku 2010. Naopak, rast finančných investícií domácností sa ďalej spomalil, pričom klesal už tretí mesiac po sebe (graf

Tabuľka 3 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3
Finančné investície	100	4,2	4,0	4,2	3,8	3,8	3,5	2,4	2,5	2,6	2,8
Obeživo a vklady	23	5,8	6,0	7,1	7,5	7,1	6,1	3,6	1,9	1,8	2,3
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	4,6	3,4	5,6	5,3	1,6	-0,8	-4,0	-5,3	-2,5	-2,1
z toho: krátkodobé	1	15,5	-0,2	10,1	-12,6	-18,2	-20,2	-27,8	-22,5	-16,6	-3,3
z toho: dlhodobé	5	3,0	4,0	4,9	8,5	4,9	2,4	0,1	-2,6	-0,5	-1,9
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	29	3,3	3,1	3,8	4,2	4,6	4,6	2,9	2,6	1,8	1,5
z toho: kótované akcie	6	4,7	4,7	3,2	4,3	4,1	6,0	6,7	7,2	3,2	0,7
z toho: nekótované akcie a iný majetok	23	2,8	2,5	4,0	4,1	4,7	4,2	1,9	1,5	1,4	1,7
Akcie podielových fondov	5	-5,4	-5,3	-6,3	-5,3	-4,4	-2,1	0,9	0,5	-0,6	-1,8
Poisťovno-technické rezervy	15	3,6	3,4	2,7	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1	5,0
Ostatné ²⁾	22	7,7	7,0	5,7	1,9	2,1	1,6	1,2	3,5	4,7	5,9
M3 ³⁾		9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1	0,2	1,1

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.

17). Podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v časťach 2.6 a 2.7.

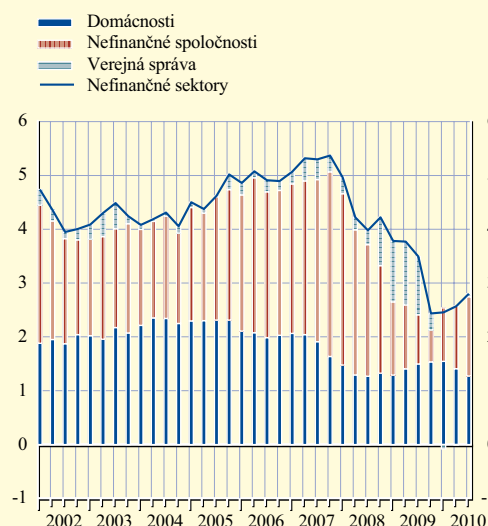
INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Nová harmonizovaná štatistika investičných fondov za eurozónu informuje, že v štvrtom štvrťroku 2010 poklesol prílev do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) na 328 mld. €, keď v predchádzajúcich štvrťrokoch dosiahol 355 mld. €; t. j. ročná miera rastu poklesla zo 7,2 % na 6,4 %. Z členenia podľa investičnej politiky vidno, že pozorovaný pokles ročného prílevu je spôsobený najmä zníženým prílevom do dlhopisových fondov, ale odráža aj pokles prílevu do zmiešaných fondov. To by mohlo byť odrazom vplyvu zvýšeného napätia na niektorých trhoch vládnych dlhopisov (graf 18). Naopak, ročný prílev do akciových fondov sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne zvýšil. V štvrtom štvrťroku fondy peňažného trhu opäť zaznamenali veľké medziročné odlevy, čo bolo odrazom značných oportunitných nákladov na držbu týchto nástrojov vzhľadom na nízku úroveň krátkodobých úrokových sadzieb, na ktoré sa tieto fondy viažu.

Vplyv napätia na trhoch vládnych dlhopisov je viditeľnejší, keď sa porovnajú štvrťročné údaje. Štvrťročný prílev do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) predstavoval v štvrtom štvrťroku 2010 celkovo 82 mld. € (podľa údajov neočistených od sezónnych zmien). Zatiaľ čo veľkosť prílevu ostala v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom takmer nezmenená, jeho zloženie sa zmenilo (t. j. zmenili sa typy investičných fondov, ktoré sa na príleve podieľali). Prílevy do dlhopisových fondov v štvrtom štvrťroku poklesli v dôsledku obnoveného napätia na trhoch vládnych dlhopisov, zatiaľ čo prílevy do akciových fondov sa zvýšili a toky do ostatných fondov sa vrátili do kladných čísel. Tento vývoj môže odrážať presuny do fondov v dôsledku trvajúceho napätia na trhoch s dlhopismi. Prílevy zaznamenané v zmiešaných fondoch boli len o niečo väčšie ako v predchádzajúcom štvrťroku.

Graf 17 Finančné investície nefinančných sektorov

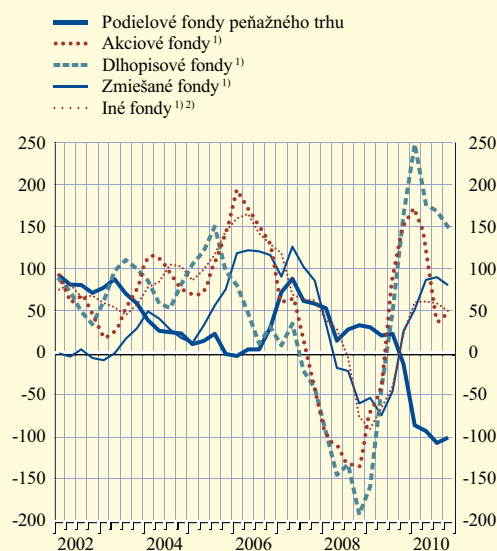
(ročná percentuálna zmena; percentuálne body)



Zdroj: ECB.

Graf 18 Čisté ročné toky do podielových fondov peňažného trhu a do investičných fondov

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Do prvého štvrťroku 2009 sú odhady štvrťročných tokov odvodené z neharmonizovaných štatistik investičných fondov ECB, výpočtov ECB založených na údajoch EFAMA a odhadov ECB.

2) Patria sem fondy nehnuteľností, hedžové fondy a fondy nezaraďované inam.

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovní a dôchodkových fondov bola v treťom štvrťroku 5,4 %, bola teda o niečo vyššia ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 19). Skrýva sa za tým ďalší nárast príspevku investícií do dlhových cenných papierov, ktorý však bol tlmený ďalším významným poklesom príspevku investícií do podielových fondov. Záporný príspevok investícií do kótovaných akcií poklesol, čo naznačuje, že poisťovne a dôchodkové fondy prehodnotili svoje investovanie a uprednostnili priame investície na kapitálových trhoch pred nepriamymi investíciami prostredníctvom podielových fondov.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

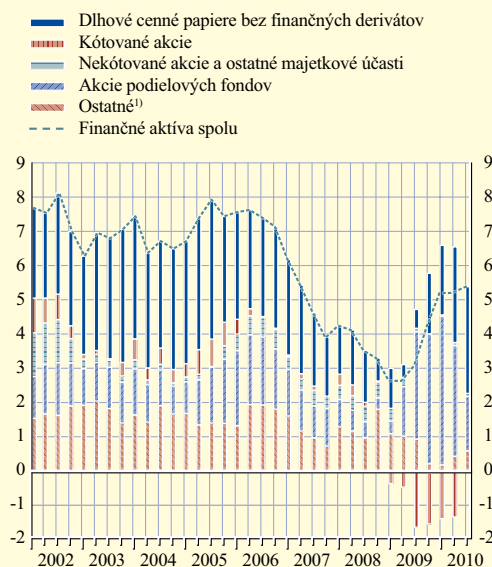
V období od decembra 2010 do marca 2011 sa úrokové miery peňažného trhu zvýšili, pričom ich volatilita zostala vysoká. Bolo to čiastočne odrazom očakávaní rastu úrokových sadzieb v dlhodobějších segmentoch peňažného trhu. Čo sa týka jednodňovej splatnosti, EONIA bola takisto naďalej volatilná, odrážajúc tak ďalšie zlepšenie na peňažných trhoch a vyrovnanější stav likvidity.

Úrokové miery nezabezpečených vkladov sa počas uplynulých troch mesiacov zvýšili pri všetkých splatnostiach, čím pokračoval rastúci trend zaznamenaný od mája 2010. Mesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosiahli 2. marca 2011 hodnoty 0,87 %, 1,10 %, 1,38 % a 1,78 %, teda o 5, 7, 12 a 25 bázičných bodov viac ako sadzby z 1. decembra 2010. Celkovo sa spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v uvedenom období zvýšil o 19 bázičných bodov na 91 bázičných bodov, ktoré dosiahol 2. marca (graf 20).

O niečo vyššia volatilita úrokových mier peňažného trhu so zabezpečenými nástrojmi (ako je EUREPO alebo sadzby odvodené zo swapového indexu EONIA) zaznamenaná v druhom polroku 2010 pokračovala aj v sledovanom období (graf 21). Toto obdobie sa vyznačovalo tretím

Graf 19 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; percentuálne body)

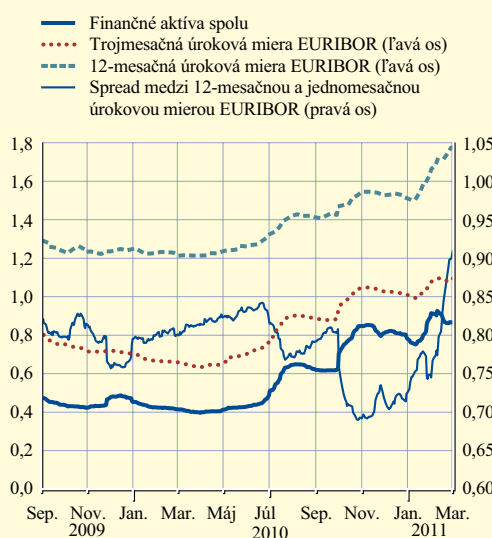


Zdroj: ECB.

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

Graf 20 Úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; percentuálne body; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

dočasným výrazným výkyvom úrokových mier zabezpečených nástrojov od mája 2010, pričom tento vývoj pravdepodobne súvisel s poslednou ročnou dlhodobějšíou refinančnou operáciou v decembri 2010. Tento výkyv spočíval v prudkom zvýšení sadzieb, po ktorom nasledoval mierny pokles, ktorý prispel k celkovému vzostupnému trendu pozorovanému od mája 2010. Trojmesačná úroková miera jednoduchých indexových swapov dosiahla 2. marca 0,83 %, teda o 13 bazických bodov viac ako 1. decembra. Zodpovedajúca nezabezpečená sadzba EURIBOR sa zvýšila menej ako zabezpečená swapová sadzba, takže spread medzi týmito dvoma sadzbami sa zúžil z 33 bazických bodov dňa 1. decembra na 26 bazických bodov dňa 2. marca, čím sa dostal na úroveň porovnateľnú úrovni z apríla a októbra 2010. Vývoj počas sledovaného obdobia odráža zlepšenie podmienok na finančných trhoch po období zvýšeného napätia v novembri 2010.

Úrokové miery implikované cenami kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR so splatnosťou v marci, júni a septembri 2010 mali dňa 2. marca hodnotu 1,14 %, 1,46 %, resp. 1,72 %. To predstavuje pokles o 2 bazické body pri marcovom kontrakte a zvýšenie o 22, resp. 40 bazických bodov pri júnovom a septembrovom kontrakte v porovnaní s úrovňami zaznamenanými 1. decembra. Tento vývoj znamená, že krivka EURIBOR bola pri týchto splatnostiach strmšia (graf 22). Implikovaná volatilita pri konštantných splatnostiach tri, šesť, deväť a dvanásť mesiacov odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR počas decembra 2010 poklesla, ale počas prvých dvoch mesiacov roka 2011 sa opäť zvýšila, pričom v prípade dlhodobějších splatností sa zvýšila o niečo viac (graf 23). Z dostupných údajov zároveň vyplýva, že podľa názoru účastníkov trhu je pravdepodobnosť veľkých zmien sadzby EURIBOR v budúcnosti teraz najnižšia od začiatku krízy (podrobnejšie informácie o implikovaných hustotách v článku *The information content of option prices during the financial crisis* vo vydaní Mesačného bulletin z februára 2011).

Graf 21 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých úrokových swapov

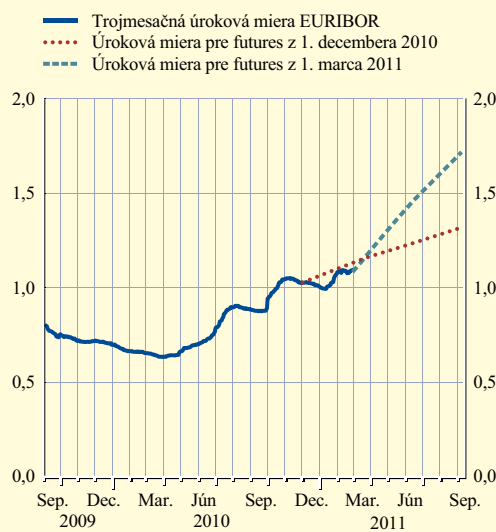
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 22 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery termínovaných kontraktov (futures) v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

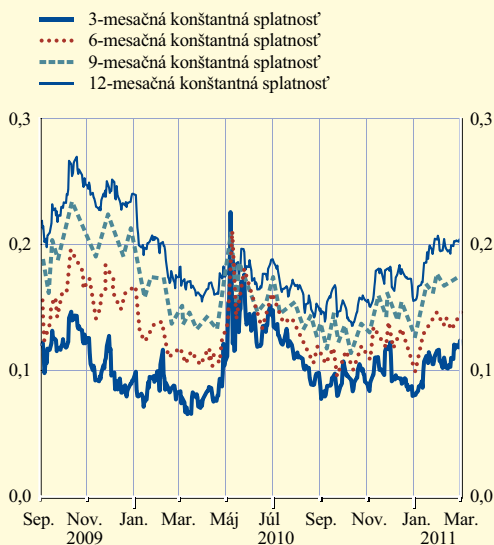


Zdroj: Thomson Reuters.

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

Graf 23 Implikované volatility s konštantnými splatnosťami odvodené z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR

(v % p. a.; denné údaje)

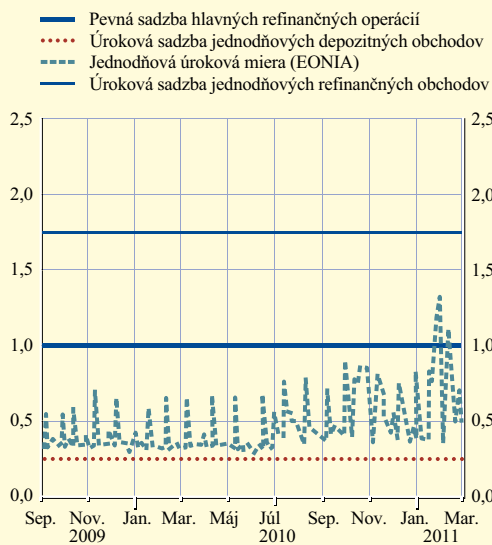


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Tieto volatility sa vypočítavajú v dvoch krokoch. Najprv sa implikované volatility odvodené z opcí na trojmesačné futures EURIBOR konvertujú tak, že sa namiesto vyjadrenia v zaprotokolovaných cenách vyjadria v zaprotokolovaných výnosoch. V druhom kroku sa výsledné implikované volatility, ktoré majú konštantný dátum splatnosti, transformujú na volatility s konštantným časom do splatnosti.

Graf 24 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Pokiaľ ide o jednodňovú splatnosť, volatilita sadzby EONIA sa v sledovanom období ďalej zvyšovala, odrážajúc najmä stav likvidity a koncoročných vplyvov a bola podstatne vyššia ako takmer počas celého roka 2010. Na začiatku každej z prvých dvoch udržiavacích období roka 2011 bola sadzba EONIA po krátku dobu vyššia ako sadzba hlavných refinančných operácií. Takýto vývoj sa od júna 2009 zatiaľ nezaznamenal. V oboch prípadoch sa ku koncu udržiavacieho obdobia vrátila na úrovne nižšie ako sadzba hlavných refinančných operácií. Dňa 2. marca dosiahla EONIA hodnotu 0,47 % (graf 24).

Počas tohto obdobia ECB pokračovala v poskytovaní podpory peňažným trhom prostredníctvom celého radu operácií na dodanie likvidity so splatnosťami jeden týždeň, jedna udržiavacia perióda a tri mesiace. Operácie Eurosystému na dodanie likvidity sa realizovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. ECB uskutočňovala aj týždňové operácie na stiahnutie likvidity vo forme tendra s pohyblivou sadzbou a s maximálnou úrokovou sadzbou 1,00 %. V rámci týchto operácií na stiahnutie likvidity ECB prideliла sumu zodpovedajúcu veľkosti nákupov v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré dňa 2. marca dosiahli celkovú výšku 77,5 mld. € (box 3). V eurozóne je naďalej dostatok likvidity a je odčerpávaná značnými dennými objemami jednodňových sterilizačných operácií a týždňových dolaďovacích operácií, ktoré sterilizujú nákupy v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi.

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 10. NOVEMBRA 2010 DO 8. FEBRUÁRA 2011

Box opisuje riadenie likvidity ECB počas obdobia troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 7. decembra 2010, 18. januára a 8. februára 2011. Počas tohto obdobia sa všetky refinančné operácie v eurách naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Pokračovala postupná normalizácia operácií menovej politiky, pričom 23. decembra bola splatná posledná ročná dlhodobější refinančná operácia. Dňa 2. decembra Rada guvernérov rozhodla, že od 12. apríla 2011 sa všetky hlavné refinančné operácie, refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy a trojmesačné dlhodobější refinančné operácie budú realizovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov aspoň do konca tretej udržiavacej periódy dňa 12. apríla 2011.

V platnosti zostáva Program pre trhy s cennými papiermi, ktorý bol vyhlásený 10. mája 2010 spolu s týždennými operáciami na stiahnutie likvidity so splatnosťou jeden týždeň zameranými na sterilizáciu dodatočnej likvidity poskytovanej v rámci programu.

Potreba likvidity bankového systému

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému – definovaná ako suma autonómnych faktorov, predpísaných povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv (t.j. zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) – v priemere 520,3 mld. €. Išlo o pokles 28,5 mld. € v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy.

Bolo to spôsobené najmä poklesom priemernej hodnoty autonómnych faktorov o 26,8 mld. € na 308,9 mld. €. Priemerná hodnota povinných minimálnych rezerv klesla o 1,9 mld. € na 211,3 mld. €. Priemer denných nadbytočných rezerv bol 1,144 mld. €, aj keď počas udržiavacej periódy, ktorá končila v januári dosiahli maximum vo výške 1,86 mld. €, čo je najvyššia hodnota od absolútneho maxima zaznamenaného po páde banky Lehman Brothers (graf A).

Ponuka likvidity

V sledovanom období sa celková likvidita dodaná v operáciách na voľnom trhu pohybovala v priemere na úrovni 574,3 mld. €, čo bolo o 40 mld. € menej v porovnaní s predchádzajúcimi tromi udržiavacími periódami, keď sa v týchto tendroch dodávala likvidita v priemernej hodnote 441,3 mld. €. ¹ Prostredníctvom programu Eurosystemu na odkupovanie krytých dlhopisov, ktorého sa nákupy skončili 30. júna 2010, sa dodalo 60,7 mld. €. Prostredníctvom Programu pre nákup krytých dlho-

Graf A Držba bánk na bežných účtoch prevyšujúca povinné minimálne rezervy

(v mld. EUR, priemerná úroveň v jednotlivých udržiavacích periódach)



Zdroj: ECB.

1 Medzi tendre patria hlavné refinančné operácie, dlhodobější refinančné operácie a dolaďovacie operácie, z ktorých posledné môžu likviditu poskytovať aj absorbovať.

pisov a Programu pre trhy s cennými papiermi sa dodalo spolu v priemere 133 mld. €. Prostredníctvom dolaďovacích obchodov sa v tomto období absorbovala priemerná čistá suma 70,7 mld. €.

V porovnaní s tromi udržiavacími periódami v období od 11. augusta do 9. novembra 2010 vzrástla priemerná výška likvidity dodanej prostredníctvom jednotýždňových hlavných refinančných operácií o 22,3 mld. € na 188,9 miliárd €, pričom priemerný objem refinancovania prostredníctvom dlhodobějších refinančných operácií klesol o 66,5 mld. € na 323 mld. €. Bolo to spôsobené predovšetkým čiastočným posunutím splatnosti troch dlhodobějších refinančných operácií, ktoré mali splatnosť 30. septembra, a poslednou ročnou dlhodobější refinančnou operáciou (96,9 mld. €) so splatnosťou 23. decembra. Realizácia poslednej dlhodobější refinančnej operácie vyústila do zníženia celkovej priemernej sumy dodanej v týchto operáciách o približne 33,9 mld. €.²

Počas sledovaného obdobia priemerná likvidita dodaná prostredníctvom refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jednej udržiavacej periódy vzrástla o 24,5 mld. € na 67,2 mld. €. Súčasne vzrástla priemerná výška likvidity dodávanej prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií o 46,4 mld. € na 209,6 mld. € (pridelované sumy vzrástli najmä po poslednej jednoročnej operácii, ktorá mala splatnosť v decembri 2010), a tak sa vrátila na úroveň zaznamenanú v jeseni 2008.

Čistá hodnota nákupov v rámci trhov s cennými papiermi dosiahla 4. februára 2011 hodnotu 76,5 mld. € oproti sume 64 mld. €, ktorú predstavovala 5. novembra 2010.

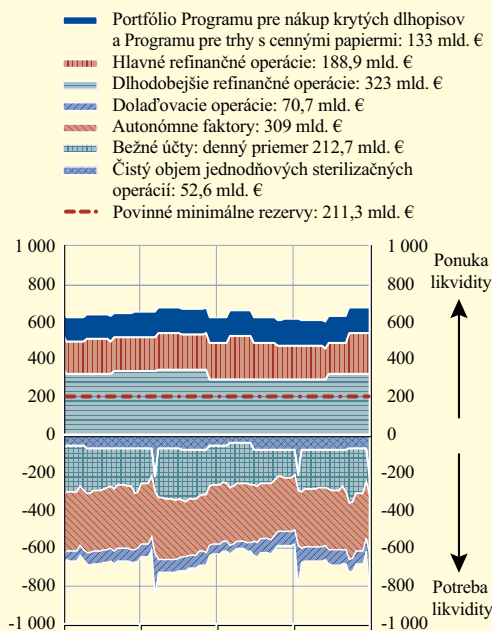
Súčasne týždenne uskutočňované jednotýždňové operácie na stiahnutie likvidity dodanej prostredníctvom trhov s cennými papiermi vzrástli o tú istú sumu a počas sledovaného obdobia zabezpečili stiahnutie likvidity v priemernej výške 69,6 mld. €. Likvidita sťahovaná prostredníctvom dolaďovacích obchodov s jednotýždňovou splatnosťou v posledný deň každého udržiavacieho obdobia dosahovala v priemere 146,9 mld. €, čo sa približovalo priemernej hodnote dosiahnutej v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach (graf B).

Využívanie automatických operácií

Celkový pokles zabezpečovanej likvidity a zníženie nadbytočnej likvidity v priemere na 54 mld. € viedlo k poklesu čistého objemu jednotýždňových sterilizačných operácií, ktorých priemerná denná hodnota bola približne 52,6 mld. €.³ V dôsledku vývoja stavu likvidity čistý denný objem jednotýždňových sterilizačných operácií v týchto troch udržiavacích periódach výrazne kolísal. V čase od za-

Graf B Potreby likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

(v mld. EUR, denné priemery za celé obdobie sú uvedené vedľa jednotlivých položiek)



Zdroj: ECB.

2 Dňa 30. septembra boli splatné troj- a šesťmesačná dlhodobější refinančná operácia a ročná dlhodobější refinančná operácia v celkovom objeme 224,7 mld. €.

3 Čistý objem jednotýždňových sterilizačných operácií sa určí ako objem jednotýždňových sterilizačných operácií mínus objem jednotýždňových refinančných operácií.

čiatku sledovaného obdobia do 23. decembra 2010 dosahoval tento objem v priemere 40,2 mld. €, od 23. decembra do konca druhej udržiavacej periódy 18. januára 2011 to bolo 84,6 mld. € a v tretej udržiavacej perióde (ktorá sa skončila 8. februára 2011) 39,2 mld. €. ⁴

Úrokové sadzby

Kľúčové úrokové sadzby ECB sa od 13. mája 2009 nezmenili, a zostali teda na úrovni 1,00 % pre hlavné refinančné operácie, 1,75 % pre jednoduchové refinančné operácie a 0,25 % pre jednoduchové sterilizačné operácie.

Keďže objem likvidity bol na začiatku sledovaného obdobia dosť vysoký a nadbytočná likvidita bola trochu nižšia – aj keď stále dosť veľká – sadzba EONIA bola väčšinou nižšia ako hlavná refinančná sadzba a dosahovala v priemere 0,59 %. V dôsledku množstva faktorov však vykazovala zvýšenú volatilitu, porovnateľnú s periódami pred júna 2009.

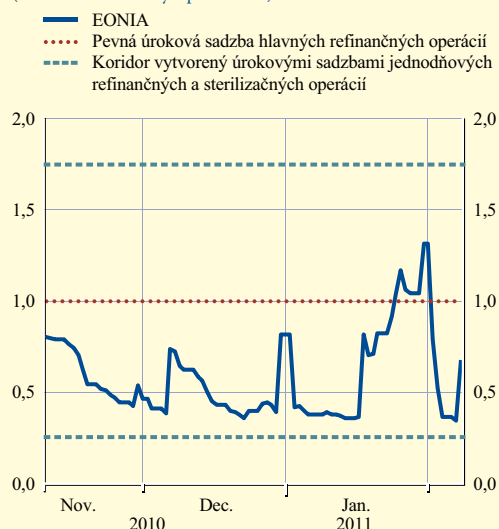
Sadzba EONIA sa počas sledovaného obdobia pohybovala od 0,34 % do 1,32 % a jej volatilita odrážala stav likvidity, koniec roka ako aj iné technické efekty.

Počas prvej zo sledovaných udržiavacích periód sa sadzba EONIA pohybovala v súlade s trendom cyklu povinných minimálnych rezerv, keď z hodnoty 0,81 % na začiatku periódy postupne klesala až na 0,39 % na jej konci, s tým, ako sa plnenie povinných rezerv dokončovalo (graf C). Hoci sa posledná udržiavacia perióda v roku 2010 začala podobne, faktory ako koncoročné vplyvy viedli k dočasnému prudkému vzrastu sadzby EONIA na 0,82 %. EONIA sa následne vrátila pod úroveň 0,40 % (v dôsledku relatívne vysokej likvidity a včasného splnenia povinných minimálnych rezerv), a potom na záver udržiavacej periódy (18. januára 2011) vzrástla na 0,81 %. Počas krátkej udržiavacej periódy (21 dní), ktorá sa začala 19. januára 2011, sa plnenie povinných minimálnych rezerv zmluvnými stranami vrátilo do predkrízového obdobia (vyrovnané denné plnenie), aj keď s príznakmi nižšieho než požadovaného plnenia, čo spôsobilo, že sadzba EONIA sa postupne zvyšovala a 1. februára dosiahla 1,32 %. V tom istom týždni sa však po zvýšenom pridelení prostriedkov v hlavných refinančných operáciách s objemom 213,7 mld. € vrátila na úroveň pod 0,40 %, čo umožnilo zmluvným stranám ku koncu udržiavacej periódy zvýšiť si rezervy.

⁴ Splatnosť poslednej jednoročnej dlhodobšej refinančnej operácie dňa 23. decembra a vyrovnanie šesťdňovej prekleňovacej operácie v ten istý deň.

Graf C Sadzba EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v percentách)



Zdroj: ECB.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

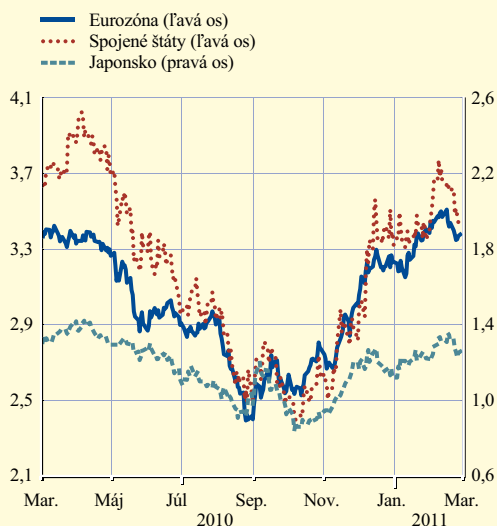
Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov AAA eurozóny a Spojených štátov sa v porovnaní s úrovňami od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 zvýšili o približne 40 a 70 bázických bodov. Toto zvýšenie výnosov bolo predovšetkým odrazom priaznivého vývoja hospodárstva v eurozóne a Spojených štátoch. Tento vývoj bol čiastočne korigovaný tlakmi nadol v dôsledku prechodu k bezpečnejším likvidnejším nástrojom v dôsledku politického napätia v severnej Afrike a na Strednom východe, ktoré sa objavilo vo februári. Implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi zostala na o niečo vyšších hodnotách na oboch stranách Atlantického oceánu. Ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní na finančnom trhu sa zvýšili len nepatrne

a naďalej poukazujú na to, že inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené. Spready medzi výnosmi vládnych dlhopisov sa v rámci eurozóny mierne zvýšili vo všetkých krajinách eurozóny s výnimkou Portugalska. Navyše spready medzi dlhopismi vydanými nefinančnými a finančnými spoločnosťami sa mierne zúžili vo všetkých ratingových triedach.

Od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 sa zvýšila úroveň výnosov desaťročných vládnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA celkovo o približne 40 bázických bodov, na úroveň 3,4 % zaznamenanú dňa 2. marca (graf 25). Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov Spojených štátov zaznamenali počas rovnakého obdobia väčšie zvýšenie, približne o 70 bázických bodov, čím dosiahli 3,5 %. Rozdiel nominálnych výnosov desaťročných vládnych dlhopisov Spojených štátov a eurozóny sa zvýšil z -20 bázických bodov na 10 bázických bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných vládnych dlhopisov zvýšili o 10 bázických bodov na úroveň 1,3 % zaznamenanú dňa 2. marca.

Graf 25 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Thomson Reuters.

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

Neistota investorov týkajúca sa vývoja na trhu s dlhopismi v blízkej budúcnosti meraná volatilitou odvodenou z opcí sa v eurozóne mierne znížila a v Spojených štátoch ostala vo všeobecnosti nezmenená. Implikovaná volatilita na oboch trhoch však ostala výrazne vyššia ako na konci roka 2009 a na úrovniach podobných tým, ktoré sa zaznamenali počas nepokojov na trhoch vládnych dlhopisov začiatkom mája 2010.

Vývoj výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA bol v sledovanom období ovplyvnený najmä priaznivými makroekonomickými údajmi poukazujúcimi, na to, že zotavovanie v eurozóne pokračuje. V dôsledku toho rastúci trend výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov eurozóny, ktorý sa začal v septembri 2010, pokračoval naďalej. Fluktuácie okolo tohto trendu v rámci mesiaca sa vysvetľujú v prvom rade uvoľnením napätia na trhoch vládnych dlhopisov eurozóny. Situácia na trhoch vládnych dlhopisov sa v okrajových krajinách eurozóny v januári 2011 zlepšila, v dôsledku priaznivého vývoja hospodárstva na úrovni eurozóny a v dôsledku očakávaní možného rozšírenia pôsobnosti a objemu európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF) účastníkmi trhu. Navyše, aukcie dlhov sa na niektorých trhoch s dlhmi krajín na okraji eurozóny stretli s vyšším dopytom, ako sa očakávalo, a tento vývoj mal pozitívny vplyv na trhovú náladu. Do konca sledovaného obdobia sa však opäť objavilo napätie na trhoch vládnych dlhopisov eurozóny, najmä v dôsledku obáv účastníkov trhu týkajúcich sa výsledkov diskusií o EFSF.

V Spojených štátoch bolo zverejnenie pozitívnych ekonomických údajov hlavnou hnacou silou pohybov výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov počas väčšiny sledovaného obdobia. Navyše výnosy podporili aj plány v daňovej oblasti, ktoré vyhlásila súčasná administratíva začiatkom decembra, a ktoré spočívali najmä v predĺžení daňových výnimiek, ktoré zaviedla predchádzajúca administratíva, a v predĺžení vyplácania dávok v nezamestnanosti. Ku koncu sledovaného obdobia viedlo politické napätie v severnej Afrike a na Strednom východe k investičným tokom typu úniku do bezpečia, ktoré spôsobili tlak na znižovanie výnosov desaťročných vládnych dlhopisov v eurozóne i Spojených štátoch.

Od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 sa spready desaťročných vládnych dlhopisov krajín eurozóny voči nemeckým vládny dlhopisom mierne zúžili s výnimkou Portugalska, kde spready zostali prakticky nezmenené. Na trhoch vládnych dlhopisov eurozóny prevládalo v decembri značné napätie. Došlo k tomu po oznámení, že sa prehodnocuje rating Portugalska, a po uverejnení správy MMF, v ktorej sa uvádzalo, že Írsko možno nesplní predpokladané ciele zníženia deficitu, ale aj to, že existuje značné riziko vzniku dominového efektu, keď by sa tento problém mohol rozšíriť z Írska do ďalších krajín. Podľa účastníkov trhu bolo toto napätie čiastočne tlmené zvýšenou aktivitou súvisiacou s programom ECB pre trhy s cennými papiermi. Situácia na trhoch s vládnymi dlhopismi krajín na okraji eurozóny sa v druhej polovici januára zlepšila, po zverejnení pozitívnych ekonomických údajov a v dôsledku očakávaní možného zväčšenia pôsobnosti a objemu EFSF účastníkmi trhu. Napätie na trhoch vládnych dlhopisov sa počas februára zvýšilo, čo bolo najmä odrazom straty dôvery účastníkov trhu súvisiacej s výsledkami diskusií o EFSF. Ostatné faktory, ako je revízia perspektív budúceho rastu pre Grécko smernom nadol a zníženie ratingu niektorých väčších bank v Írsku ratingovými agentúrami vo februári, tiež prispeli k zvýšeniu napätia.

Od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 sa výnosy päťročných a desaťročných vládnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu nezmenili, a 2. marca dosiahli úroveň 0,4 %, resp. 1,3 % (graf 26). Po zverejnení pozitívnych ekonomických údajov pokračoval počas väčšiny sledovaného obdobia rastový trend reálnych výnosov, ktorý sa začal v štvrtom štvrťroku 2010. Počas februára sa po politických napätiach na Strednom východe a v severnej Afrike reálne výnosy opäť znížili na úrovne zaznamenané na konci novembra. V porovnaní s úrovňami z konca novembra sa počas sledovaného obdobia zvýšili päť- a desaťročné spotové rovnovážne miery o 50 bazických bodov a 40 bazických bodov (graf 27). Tento miernejší sklon krivky spotových rovnovážnych mier inflácie naznačoval mierne zvýšenie päťročných forwardových rovnovážnych mier o päť rokov o 20 bazických bodov; tieto miery 2. marca dosiahli úroveň 2,2 %. V ten istý deň bol zodpovedajúci ukazovateľ odvodený z inflačne indexovaných swapov na úrovni o niečo vyššej ako 2,3 %. Toto zvýšenie úrokových mier

Graf 26 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

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



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 27 Rovnovážne (break-even) miery inflácie odvodené z dlhopisov s nulovým kupónom

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



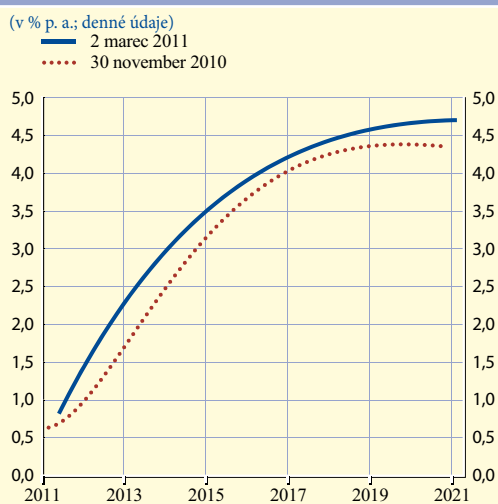
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

je v strednodobom horizonte pravdepodobne spojené s obnovením prémie za inflačné riziko. Celkovo v súlade s ostatnými ukazovateľmi inflačných očakávaní z prieskumu aj údaje o rovnovážnych mierach inflácie naďalej naznačujú, že očakávania budúceho vývoja inflácie v eurozóne zostávajú pevne ukotvené.

Vývoj časovej štruktúry krátkodobých forwardových sadzieb v eurozóne ukazuje, ako celkové správanie dlhodobých výnosov v eurozóne môže viesť k zmenám očakávaní vývoja úrokových mier (a s tým súvisiacich rizikových prémie) z rôznych časových hľadísk (graf 28). Zvýšenie úrovne dlhodobých vládnych dlhopisov v porovnaní s výnosmi na konci novembra, najmä v dôsledku zlepšenia sa ekonomických podmienok, posunulo časovú štruktúru krátkodobých forwardových sadzieb smerom nahor o približne 20 bázických bodov pri splatnostiach dlhších ako tri mesiace a približne 50 bázických bodov pri krátkych splatnostiach.

V porovnaní s úrovňami z konca novembra sa spready medzi podnikovými dlhopismi nefinančných a finančných spoločností ďalej zúžili vo všetkých ratingových triedach. Tento pokles bol najvyšší v prípade dlhových cenných papierov vydaných finančnými spoločnosťami, aj keď sa ich spread udržal nad úrovňou pred krízy. Najnovšie údaje naznačujú, že spready podnikových dlhopisov, ktoré sa takmer počas celého polroku 2010 stabilizovali, obnovili trend konvergenencie k hodnotám na úrovni pred krízy. Spready dlhopisov vydaných finančnými spoločnosťami v Grécku, Írsku a Portugalsku sa v súčasnosti pohybujú na úrovniach prevyšujúcich úroveň zaznamenanú počas nepokojov začiatkom marca 2010. Poistovanie finančných a nefinančných spoločností zastalo počas sledovaného obdobia na úrovni eurozóny naďalej dynamické, najmä na trhu s kryptými dlhopismi v eurozóne.

Graf 28 Implikované forwardové jednotňové úrokové miery v eurozóne



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.

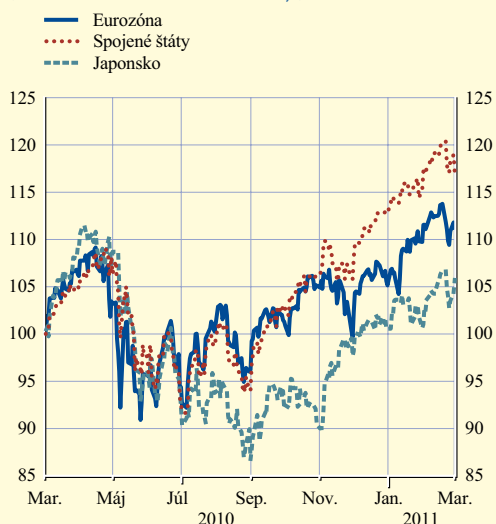
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Široké indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch sa počas posledných troch mesiacov celkovo zvýšili v dôsledku zverejnenia pozitívnych ekonomických údajov, oznámení o kladných ziskoch a mierneho oživenia ochoty vstupovať do rizika. Tento pozitívny vývoj bol vo februári do určitej miery korigovaný politickým napätím v severnej Afrike a na Strednom východe. Neistota na akciových trhoch v eurozóne klesala takmer počas celého sledovaného obdobia, ale po začatí politických nepokojov sa výrazne zvýšila.

V eurozóne a v Spojených štátoch sa od konca novembra 2010 do marca 2011 ceny akcií vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX, resp. indexom Standard & Poor's 500 zvýšili o približne 10,6 %, resp. 10,8 % (graf 29). Tento výrazný nárast cien akcií odráža najmä zlepšenie výhľadu hospodárskeho vývoja na oboch stranách Atlantického oceánu, ako aj oznámenia o ziskoch, ktoré boli lepšie, ako sa očakávalo. Ceny akcií zaznamenali od júna 2010 viditeľne

Graf 29 Burzové indexy

(index: 1. marec 2010 = 100; denné údaje)

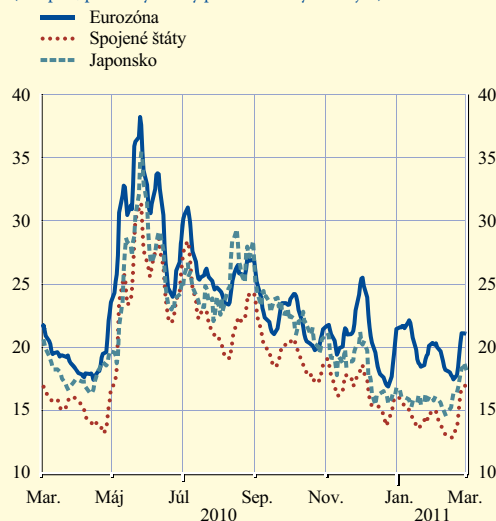


Zdroj: Thomson Reuters.

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

Graf 30 Implikovaná volatilita akciových trhov

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



Zdroj: Bloomberg.

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

rastúcu tendenciu, a úrovne, ktoré sa v sledovanom období zaznamenali, boli najvyššie za viac ako 30 mesiacov. Dostali sa tak na úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala v septembri 2008, t. j. pred kolapsom banky Lehman Brothers. V súlade s vývojom na akciových trhoch eurozóny a Spojených štátov sa japonský index Nikkei 225 od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 taktiež zvýšil o 5,6 %.

Neistota na akciových trhoch, meraná implikovanou volatilitou, skončila na konci sledovaného obdobia v eurozóne na úrovni o šesť percentuálnych bodov nižšej a v Spojených štátoch o tri percentuálne body nižšej (graf 30). Klesajúci trend volatility na akciových trhoch, ktorý sa začal v polovici roka 2010 pokračoval takmer počas celého sledovaného obdobia, odrážajúc zlepšenie výhľadu hospodárskeho vývoja.

Napätie na trhoch vládnych dlhopisov eurozóny ostalo takmer počas celého hodnoteného obdobia vysoké, napriek miernemu uvoľneniu v januári. Aj napriek vývoju začiatkom mája 2010 však nepokoje na trhoch vládnych dlhopisov nevedli k žiadnym výrazným únikom investorov k likvidite, čo naznačuje, že obavy spojené s výhľadom hospodárskeho vývoja sa na úrovni eurozóny takmer úplne rozplynuli. Vývoj hospodárstva sa odrazil v celkovo pozitívnych ekonomických údajoch zverejnených za sektor priemyslu a služieb v eurozóne, pričom ukazovatele z prieskumov naznačujú, že vyhliadky hospodárskej aktivity zostali priaznivé. Podobne boli pozitívne aj najnovšie ekonomické údaje za Spojené štáty, čo viedlo k revízií vyhliadok týkajúcich sa budúcej hospodárskej aktivity smerom nahor. Politické napätie na Strednom východe a v severnej Afrike vo februári spôsobilo, že zaznamenané zlepšenie ochoty investorov riskovať bolo do istej miery tlmené.

Tabuľka 4 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suro- viny	Spotre- bitelské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sietové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	100,0	9,8	6,5	14,0	7,5	23,8	3,9	14,6	4,7	6,8	8,4
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
Q4 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
Q1 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
Q2 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
Q3 2010	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
Q4 2010	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
Január 2011	4,4	-3,1	2,2	-1,9	6,1	12,5	3,1	2,2	6,3	4,9	6,4
Február 2011	1,9	3,0	-0,7	0,4	3,5	3,3	2,6	2,3	0,4	1,1	0,2
30 Nov. 2010 - 02 Mar. 2011	10,6	6,7	1,7	1,7	17,3	20,4	8,7	10,7	15,6	6,1	9,5

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

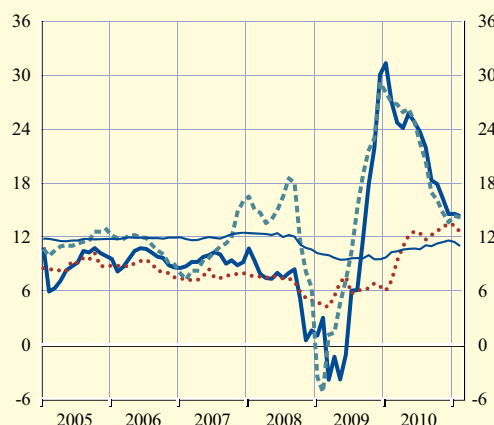
Indexy cien akcií sa počas sledovaného obdobia zvýšili vo všetkých sektoroch eurozóny, pričom ceny akcií finančného sektora eurozóny vzrástli výrazne, o 20,4 % (tabuľka 4). Zisky cien akcií finančného sektora sa zaznamenali najmä v januári, v dôsledku určitého uvoľnenia napätia na väčšine trhov vládnych dlhopisov eurozóny po úspešných aukciách vládnych dlhopisov a vďaka mierne pozitívnejšiemu postojú k riziku. Ceny akcií nefinančných spoločností eurozóny pokračovali v zhruba nepretržitom rastovom trende, ktorý sa začal v polovici roka 2010, a od konca novembra 2010 do začiatku vmarca 2011 sa zvýšili o 7,7 %. V rámci nefinančného sektora dosiahli sektory spotrebného tovaru a spotrebiteľských služieb slabšie výsledky, pričom sektory priemyselných technológií a ropy a plynu naďalej pokračovali v dosahovaní dobrých výsledkov, ktoré sa začali objavovať v polovici roka 2010. Vývoj cien na akciových trhoch bol počas sledovaného obdobia takisto pozitívny vo všetkých krajinách eurozóny, ale najmä v tých, v ktorých bolo napätie na trhoch vládnych dlhopisov donedávna vysoké.

Pozitívny vývoj cien akcií odrážajúci priaznivý vývoj hospodárstva sa odrazil podobne aj v raste skutočných príjmov na akciu a priaznivého výhľadu očakávaných výnosov o 12 mesiacov. Rast skutočných ročných výnosov na akciu spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX dosiahol vo februári 2011 úroveň 34 %, v porovnaní s 31 % v novembri 2010. Predpokladá sa, že rast výnosov na akciu počas nasledujúcich 12 mesiacov zostane relatívne výrazný na úrovni 15 %, hoci to bude o niečo menej, ako rast o 17 %, ktorý sa predpokladal v novembri 2010. Pozitívny výhľad tak skutočných, ako aj očakávaných výnosov platí pre všetky hospodárske odvetvia. Okrem toho boli zverejnené informácie o výnosoch počas sledovaného obdobia boli priaznivejšie, ako sa očakávalo. Trhy trochu znepokojili len výnosy, ktoré zverejnili spoločnosti zo sektora spotrebiteľských služieb.

Graf 31 Očakávaný rast podnikových ziskov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)

- Eurozóna – krátkodobé ¹⁾
- ... Eurozóna – dlhodobé ²⁾
- Spojené štáty – krátkodobé ¹⁾
- Spojené štáty – dlhodobé ²⁾



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.

1) Krátkodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 12 mesiacov (medziročný rast).

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

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny sa v štvrtom štvrťroku 2010 zvýšili, odrážajúc najmä rast nákladov vo všetkých kategóriách, a najmä nákladov na trhové zdroje financovania. Zatiaľ čo sa reálne náklady na trhové dlhové financovanie naďalej zvyšovali, reálne náklady na financovanie prostredníctvom základného kapitálu sa trochu znížili. Pokiaľ ide o finančné toky, ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v štvrtom štvrťroku 2010 stal menej záporný a v januári 2011 sa vrátil do kladných hodnôt, po prvýkrát od augusta 2009. To naznačuje, že začiatkom roka 2010 došlo k obratu dynamiky úverov. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa v štvrtom štvrťroku 2010 ďalej spomaľovalo, ale zostalo výrazné.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia, sa v štvrtom štvrťroku 2010 zvýšili o približne 17 bazických bodov, v decembri 2010 dosiahli úroveň 3,9 % a v januári 2011 sa len o niečo znížili (graf 32).

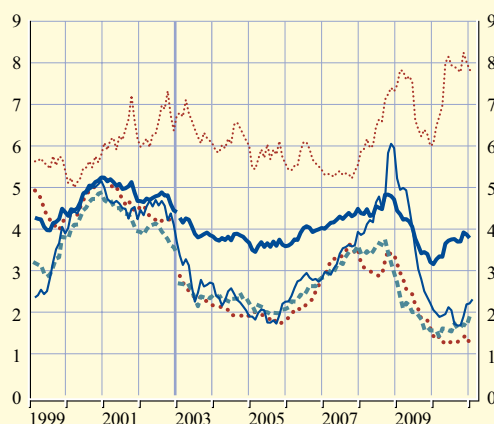
Rast celkových nákladov na financovanie bol rovnomerne rozložený medzi všetky kategórie, pričom bol najvyšší v prípade reálnych nákladov na trhové zdroje financovania. Konkrétne sa v štvrtom štvrťroku 2010 reálne náklady na trhové zdroje zvýšili o približne 50 bazických bodov v porovnaní so septembrom 2010 a mierne rástli aj v januári a februári 2011. Reálne náklady na financovanie prostredníctvom základného kapitálu sa v štvrtom štvrťroku zvýšili o približne 20 bazických bodov, ale neskôr poklesli opäť na úroveň z konca septembra 2010. Rast nákladov na trhové zdroje financovania odrážal obnovené napätie na finančných trhoch, ku ktorému došlo v štvrtom štvrťroku 2010. V tom istom období sa reálne krátkodobé úrokové miery PFI zvýšili o 16 bazických bodov, kým reálne dlhodobé úrokové miery vzrástli o 5 bazických bodov. Z dlhodobej perspektívy sa úroveň reálnych nákladov financovania nefinančných spoločností v eurozóne počas štyroch mesiacov do januára 2011 pohybovala okolo minimálnych zaznamenaných od roku 1999 vo všetkých kategóriách s výnimkou reálnych nákladov na kapitálové financovanie, ktoré naopak zostali na maximálnych úrovniach.

Nominálne úrokové miery PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam sa počas sledovaného obdobia zvýšili pri krátkodobých splatnostiach, zatiaľ čo pri dlhších splatnostiach zostali zhruba nezmenené (tabuľka 5). Zdá sa, že rast úrokových sadzieb pri krátkych splatnostiach je v súlade s nedávnym vývojom úrokových mier

Graf 32 Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)

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



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

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

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)							Zmena v základných bodoch do januára 2011 ¹⁾		
	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Dec. 2010	Jan. 2011	Okt. 2009	Okt. 2010	Dec. 2010
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	4,06	3,98	3,70	3,80	3,86	4,02	-16	19	16
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,28	3,24	3,25	3,34	3,50	3,45	12	3	-5
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,96	4,00	3,80	3,78	3,86	3,86	-32	4	0
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,19	1,99	2,17	2,26	2,59	2,45	31	12	-14
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,58	3,44	3,37	3,51	3,50	3,93	29	47	43
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,71	0,64	0,73	0,88	1,02	1,02	28	2	0
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	1,39	1,40	1,84	1,85	2,24	2,30	91	68	6
Výnosy 7-ročných vládnych dlhopisov	2,99	2,82	2,39	2,12	2,71	2,81	-26	63	10

Zdroj: ECB.

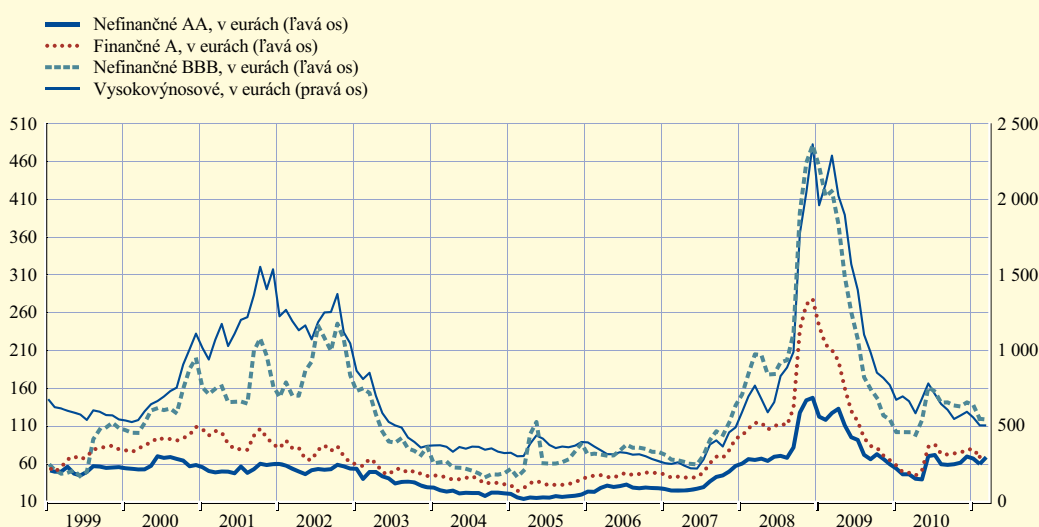
1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

na peňažnom trhu, ktoré majú obvykle vplyv na náklady bánk na krátkodobé financovanie. Ako naznačuje vývoj bankových úrokových sadzieb, postupný prenos predchádzajúcich znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB na individuálnych klientov bánk sa zrejme skončil.

Počas sledovaného obdobia sa spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných spoločností a výnosmi vládnych dlhopisov mierne rozšírili v prípade dlhopisov s väčším ratingom a o niečo zúžili

Graf 33 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(základné body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

v prípade dlhopisov s nižším ratingom (graf 33). Rozšírenie spreadov podnikových dlhopisov v novembri 2010, ktoré sa týkalo všetkých kategórií a bolo do určitej miery v súlade s obnoveným napätím na finančných trhoch, viedlo k zvýšeniu reálnych nákladov na trhové dlhové financovanie. Nedávne uvoľnenie napätia na finančnom trhu prispelo k zužovaniu spreadov medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi vládnych dlhopisov, najmä v prípade dlhopisov s nižším ratingom, ktoré sa od začiatku roka 2011 zúžili o približne 90 bázických bodov.

FINANČNÉ TOKY

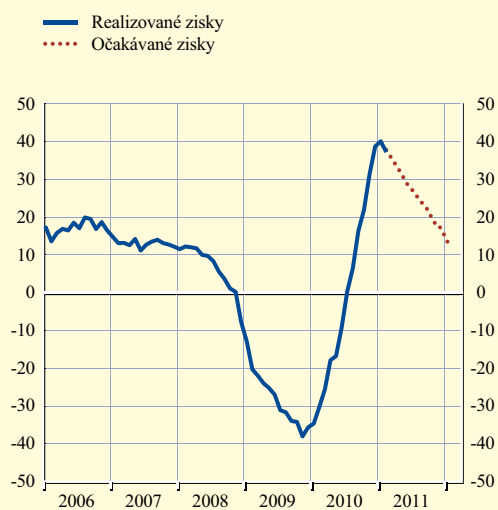
Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny informuje o ďalšom zlepšovaní situácie v štvrtom štvrťroku 2010. Ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne zostala v štvrtom štvrťroku 2010 naďalej výrazne kladná a v januári 2011 dosiahla úroveň 40 %, t. j. blízko svojho historického maxima (graf 34). Čo sa týka budúceho vývoja, účastníci trhu v nasledujúcich mesiacoch očakávajú čiastočné korekcie smerom nadol.

Pokiaľ ide o financovanie z vonkajších zdrojov, údaje za štvrtý štvrťrok 2010 potvrdzujú ustálenie poskytovania úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ktoré sa zaznamenalo počas uplynulého roka. Túto normalizáciu dopytu po bankových úveroch možno čiastočne vysvetliť postupným poklesom vydávania dlhových cenných papierov v tom istom období (graf 35). Konkrétne vydávanie krátkodobých dlhových cenných papierov, i keď vykazovalo určité znaky oživenia, zostalo negatívne, rovnako ako v uplynulom roku, zatiaľ čo vydávanie dlhodobých dlhových cenných papierov v štvrtom štvrťroku ďalej klesalo. Podobne ďalej klesalo aj vydávanie kótovaných akcií nefinančných spoločností, teda bolo aj naďalej nevýrazné.

Ročný rast bankových úverov nefinančným spoločnostiam bol v štvrtom štvrťroku 2010 menej záporný, na úrovni -0,2 % (tabuľka 6) a v januári 2011 sa vrátil do kladných hodnôt, po prvýkrát od augusta 2009. Zotavenie dynamiky úverov odráža zmiernenie tempa poklesu poskytovania úverov nefinanč-

Graf 34 Zisk na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

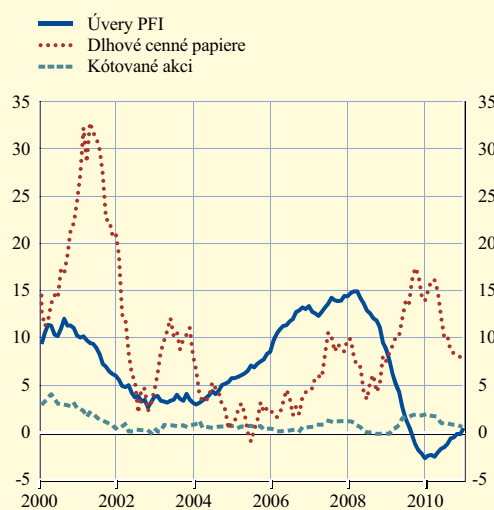
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 35 Členenie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov podľa nástrojov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Kótované akcie sú denominované v eurách.

Tabuľka 6 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu				
	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Úvery PFI	-2,2	-2,4	-1,7	-0,6	-0,2
Do 1 roka	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4	-3,6
Od 1 do 5 rokov	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0	-2,4
Nad 5 rokov	3,7	3,0	3,3	2,7	2,2
Vydané dlhové cenné papiere	14,5	16,1	12,3	8,6	8,0
Krátkodobé	-40,7	-23,8	-15,6	-13,2	-7,3
Dlhodobé, z toho ¹⁾	26,1	22,6	16,0	11,2	9,5
S pevnou úrokovou mierou	33,8	26,9	18,9	13,7	11,6
S pohyblivou úrokovou mierou	-4,0	0,0	-1,3	-1,2	-0,4
Vydané kótované akcie	1,8	1,8	1,0	0,9	0,7
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	1,1	1,4	1,6	2,1	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	0,3	0,4	0,9	1,9	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	0,9	0,9	0,9	0,9	-

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.

2) Údaje sú prevzaté zo štvrťročných európskych účtov v sektorovom členení. Financovanie spolu nefinančných spoločností zahŕňa úvery, akcie a iné majetkové účasti, poisto-technické rezervy, iné pohľadávky a finančné deriváty.

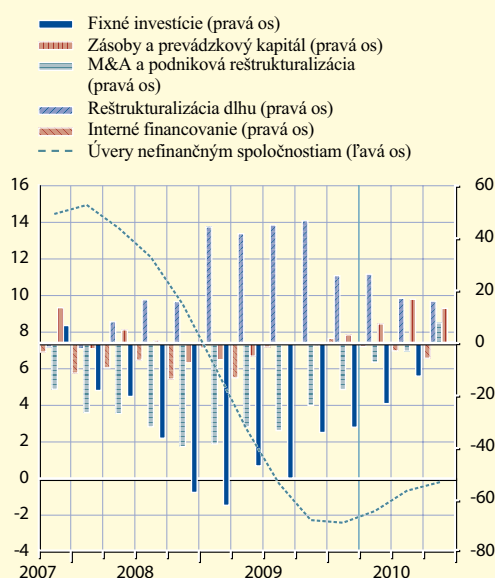
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

ným spoločnostiam (so splatnosťami do jedného roka). Ročná miera rastu úverov so splatnosťami dlhšími ako päť rokov počas sledovaného obdobia naopak o niečo poklesla. Empirické údaje svedčia o tom, že poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam majú obvykle tendenciu výrazne sa oneskorovať za hospodárskym cyklom. Z tohto pohľadu nedávno zaznamenané oživovanie ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam naznačuje, že začiatkom roka 2010 došlo k obratu vo vývoji. Zvýšená dostupnosť vlastných zdrojov mohla mať zároveň tlmiace účinky na oživenie dopytu po bankových úveroch nefinančným spoločnostiam.

Výsledky najnovšieho prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne potvrdzujú významnú úlohu, ktorú mali dopytové faktory na dopyt po úveroch nefinančných spoločností v štvrtom štvrťroku 2010 (graf 36). Konkrétne, zlepšenie celkového čistého dopytu po úveroch bolo spôsobené najmä zastavením poklesu potreby financovať fixné investície. Podobne mal kladný vplyv aj nárast financovania fúzií a akvizícií, zatiaľ čo príspevok zvýšených finančných potrieb

Graf 36 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.

na zásoby a pracovný kapitál poklesol. Navyše, prieskum poukazuje aj na pokles sprísňovania podmienok poskytovania úverov podnikom z dôvodu priaznivejšieho vnímania rizika bankami, a najmä špecifických perspektív vývoja konkrétnych odvetví a podnikov. Zatiaľ čo sa zdá, že v eurozóne ako celku pokračuje normalizácia úverových podmienok, prístup k bankovým úverom je v niektorých krajinách aj naďalej výrazne obmedzený. Navyše môže v niektorých prípadoch nárast dopytu po úveroch znásobiť aj potenciálny vplyv relatívne prísnych podmienok poskytovania úverov na ponuku úverov.

Obvykle záporná finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi výdavkami na reálne investície a vnútorne vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) – zostala v treťom štvrťroku 2010 v kladných číslach, i napriek tomu, že vyjadrená kľúčovým priemerom za štyri štvrťroky klesla. V grafe 37 sú znázornené položky, ktoré sa podieľajú na úsporách, financovaní a investíciách spoločností eurozóny vykázaných v účtoch za eurozónu, ktoré sú dostupné len do tretieho štvrťroka 2010. Ako vyplýva z grafu, reálne investície podnikov (tvorba hrubého fixného kapitálu) by mohli byť takmer úplne financované z vlastných zdrojov, pričom rast financovania z vonkajších zdrojov zostal ako zdroj podnikového financovania veľmi malý, hoci sa mierne zvýšil. Čisté akvizície finančných aktív vrátane majetkových účastí sa zároveň v štvrtom štvrťroku 2010 mierne zvýšili.

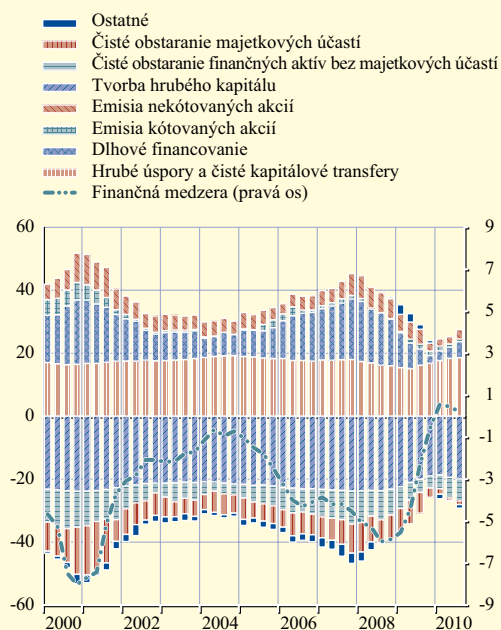
FINANČNÁ POZÍCIA

V treťom štvrťroku 2010 pokračoval proces ústupu od dlhového financovania, keď zadlženosť nefinančných spoločností vyjadrená pomerom dlhu k DPH poklesla na 79 % z 80 % v predchádzajúcom štvrťroku a vyjadrená pomerom dlhu k hrubému prevádzkovému zisku na 415 % zo 422 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 38). Potom, ako úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v období od konca roka 2008 do začiatku roka 2010 prudko pokleslo, v druhom polroku 2010 zostalo v podstate nezmenené (graf 39).

Celkovo nižšie toky financovania z vonkajších zdrojov a zvyšovanie objemu vlastných zdrojov financovania, ktoré sa zaznamenalo od druhého polroka 2009 naznačuje, že spoločnosti zlepšili svoju finančnú situáciu a znížili zraniteľnosť svojich bilancií, čím v čase hospodárskeho oživenia dosiahli vyššiu finančnú pružnosť. Úroveň zadlženosti a s ňou spojené úrokové zaťaženie môžu naznačovať, že naďalej existuje priestor na reštrukturalizáciu bilancií spolu s oživením peňažných tokov.

Graf 37 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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

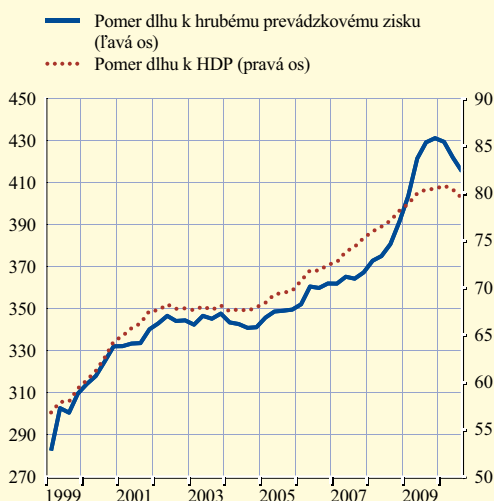


Zdroj: Finančné účty eurozóny.

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.

Graf 38 Pomery dlhu nefinančných spoločností

(v %)

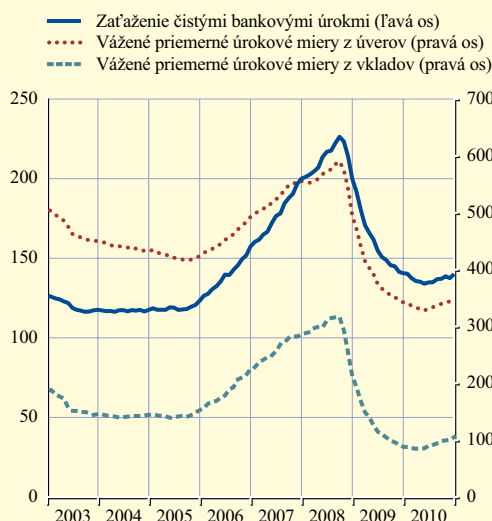


Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 39 Zafaženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokmi

(bázické body)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zafaženie 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.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V štvrtom štvrťroku 2010 sa podmienky financovania domácností vyznačovali vo všeobecnosti stabilnými úrokovými sadzbami bánk, ktoré sa však v januári 2011 mierne zvýšili. Podmienky poskytovania úverov sa koncom roka o niečo sprísnili v prípade úverov domácnostiam na spotrebu a kúpu nehnuteľností na bývanie. Ročná miera rastu poskytovania úverov PFI domácnostiam sa v januári 2011 v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2010 zvýšila, ale celkovo ročná miera rastu úverov domácnostiam naďalej vykazovala znaky vyrovňovania. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k príjmom sa v štvrtom štvrťroku zvýšil len mierne a ich úrokové zafaženie sa po poklese v predchádzajúcom štvrťroku viac-menej nezmenilo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Celkové náklady na financovanie sektora domácností eurozóny zostali v štvrtom štvrťroku 2010 vo všeobecnosti stabilné potom, ako v predchádzajúcom štvrťroku zaznamenali mierny nárast, zatiaľ čo v januári 2011 sa mierne zvýšili. Pri pohľade na ich štruktúru, vývoj úrokových mier PF na nové úvery domácnostiam vykazoval v štvrtom štvrťroku vyšší stupeň heterogenity v celom spektre kategórií. Zatiaľ čo úrokové sadzby nových úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie zostali takmer nezmenené, úrokové sadzby nových úverov na spotrebiteľské úvery mierne poklesli. Tento vývoj sa vyrovnával miernym nárastom úrokových sadzieb ostatných úverov. Stabilizácia úrokových sadzieb na úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie zakrýva aj rozdielny vývoj jednotlivých zložiek. Zatiaľ čo úrokové miery úverov s kratšími počiatocnými dobami fixácie úrokovej sadzby (t. j. úvery s pohyblivými úrokovými sadzbami a počiatocnou dobou fixácie do jedného roka) zostali nezmenené a v prípade úverov s počiatocnými dobami fixácie úrokovej

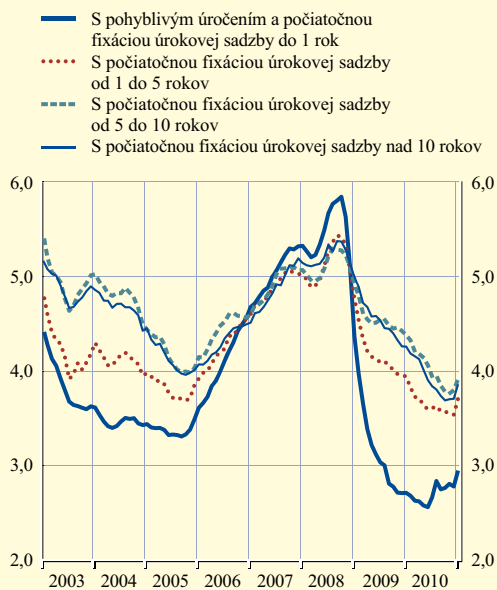
sadzby od jedného do piatich rokov dokonca mierne poklesli, úrokové sadzby úverov s dlhšími dobami fixácie (t. j. s počiatočnou dobou fixácie viac ako päť rokov) sa mierne zvýšili (graf 40). V januári 2011 sa úrokové miery PFI na nové úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie zvýšili pri všetkých splatnostiach. Pri porovnaní najnovšieho vývoja úrokových sadzieb PFI na nové úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie s vývojom porovnateľných sadzieb na trhu vidno, že spready medzi týmito úrokovými sadzbami o niečo poklesli pri úveroch s dobami fixácie úrokových sadzieb dlhšími ako jeden rok, zatiaľ čo v prípade dlhodobějších splatností sa dokonca dostali do záporných hodnôt.

Úrokové sadzby PFI na nové spotrebiteľské úvery domácnostiam boli v predchádzajúcom štvrťroku naďalej stabilné, potom v štvrtom štvrťroku poklesli, pričom od septembra do decembra 2010 poklesli o 40 základných bodov. Tento vývoj bol rovnomernejšie rozložený medzi jednotlivé kategórie úverov, s obzvlášť výrazným poklesom úrokových sadzieb úverov s dlhšími počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby (t. j. s dobami fixácie úrokovej sadzby dlhšími ako päť rokov), ktoré pokračovali v negatívnom trende neprerušene od predchádzajúceho štvrťroka. V januári 2011 sa však úrokové miery nových úverov domácnostiam na spotrebiteľské úvery vrátili na úroveň zaznamenanú v októbri 2010, po podobnom náraste úrokových sadzieb s počiatočnou dobou fixácie dlhšou ako jeden rok. Spready medzi úrokovými mierami úverov s dobami fixácie do jedného roka a porovnateľnými trhovými úrokovými mierami v období od októbra 2010 do januára 2011 nepatrne poklesli. Podobne v tom istom období o niečo poklesli aj spready medzi úrokovými mierami na úvery s dobami fixácie nad päť rokov a porovnateľnou trhovou úrokovou mierou.

Podľa výsledkov prieskumu úrovej aktivity bánk z januára 2011 sa podmienky poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie v štvrtom štvrťroku 2010 o niečo sprísnili. Zdá sa, že toto sprísňovanie možno vysvetliť najmä pocitovaním zvýšeného rizika súvisiaceho s trhom nehnuteľností na bývanie a všeobecného hospodárskeho výhľadu, ako aj mierneho zvýšenia nákladov na financovanie a prísnejšími bilančnými obmedzeniami. Banky zároveň informovali, že čistý dopyt po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie bol v štvrtom štvrťroku kladný, ale výraznejší ako v predchádzajúcom štvrťroku, v dôsledku lepších vyhládok na trhu s nehnuteľnosťami a výrazne nižšieho záporného príspevku spotrebiteľskej dôvery. Podobne sa v štvrtom štvrťroku sprísnil aj podmienky poskytovania spotrebiteľských úverov domácnostiam a ostatných úverov. Čistý dopyt po spotrebiteľských a ostatných úveroch sa zvýšil, ale nedostal sa do kladných hodnôt, pričom banky uviedli, že to bolo spôsobené vývojom spotrebiteľskej dôvery a úspor domácností.

Graf 40 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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



Zdroj: ECB.

FINANČNÉ TOKY

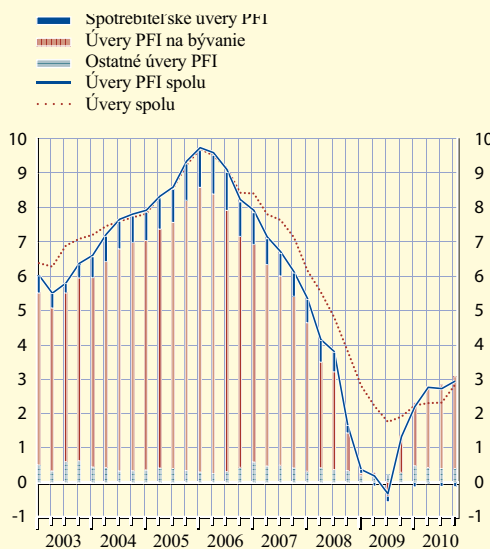
Ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam zostala v treťom štvrťroku 2010 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z účtov eurozóny) vo všeobecnosti nezmenená, pričom vykazuje rastúcu tendenciu už od štvrtého štvrťroka 2009. Tento vo všeobecnosti nezmenený rast je odrazom podobného vývoja všetkých súčastí tejto položky. Ročná miera rastu úverov nepeňažných finančných inštitúcií domácnostiam zostala na nezmenenej úrovni okolo nuly, po výraznom poklese počas uplynulých troch štvrťrokov. Údaje o úveroch PFI a sekuritizácii poukazujú na to, že ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam sa v štvrtom štvrťroku zvýšila na približne 2 % (graf 41).

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam sa v januári zvýšila na 3,1 %, z 2,8 % v treťom a štvrtom štvrťroku. Tento najnovší vývoj potvrdzuje, že rast čerpania úverov domácnostiam sa ustálil. Sekuritizácia má naďalej len malý vplyv na ročný rast úverov PFI domácnostiam, hoci očistenie údajov od tohto vplyvu poukazuje na mierne stúpajúcu tendenciu rastu objemu úverov. Vzhľadom na nedávne zvýšenie cien nehnuteľností na bývanie a podporné fiškálne opatrenia v niektorých krajinách, ako aj celkové zvýšenie spotrebiteľskej dôvery sa zdá, že tento najnovší vývoj úverov PFI zostal relatívne tlmený. Rast úverov domácnostiam je teda pravdepodobne tlmený maximálnou úrovňou zadlženia domácností a skutočnosťou, že podmienky poskytovania úverov zostali celkovo prísne.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky úverov PFI domácnostiam, ročná miera rastu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa v januári zvýšila na 3,9 % z 3,5 % v štvrtom štvrťroku. Na rozdiel od toho sa ročná miera rastu spotrebiteľských úverov oslabila (pokles na -0,8 % v januári z -0,7 % v štvrtom štvrťroku). Pokračujúce oslabovanie rastu spotrebiteľských úverov v uplynulých mesiacoch môže súvisieť so zhoršovaním očakávaní spotrebiteľov pokiaľ ide o ich budúcu finančnú situáciu, ako vidno z výsledkov prieskumov Európskej komisie. Okrem toho ukazovateľ nákladnejších obstaraní, ktorý obvykle vykazuje vysokú koreláciu s nákupmi tovarov dlhodobej spotreby, zostáva na historických minimách. To vo všeobecnosti naznačuje, že slabnúci dopyt po spotrebiteľských úveroch tlmí od začiatku roka 2010 ich rast (box 4, Vysvetlenie nedávneho rozdielného vývoja rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľských úverov).

Graf 41 Úvery domácnostiam spolu

(ročná percentuálna zmena; percentuálne body; koniec štvrťroka)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za tretí štvrťrok 2010 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.

VYSVETLENIE NEDÁVNEHO ROZDIELNEHO VÝVOJA RASTU ÚVEROV PFI NA KÚPU NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE A SPOTREBITEĽSKÝCH ÚVEROV

Oživenie ročnej miery rastu objemu úverov PFI domácnostiam, ktoré sa zaznamenalo od posledného štvrtroka 2009, sa časovo zhodovalo s rozdielnym vývojom úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľských úverov. Zatiaľ čo sa rýchle tempo rastu objemu hypotekárnych úverov zvýšilo na úroveň okolo 4 %, tempo rastu spotrebiteľských úverov sa vo všeobecnosti nezmenilo a zostalo záporné (graf A). Rozdiel medzi vývojom rastu týchto dvoch typov úverov domácnostiam je relatívne významný v porovnaní s vysokou mierou paralelnosti ich vývoja, ktorá sa zaznamenala od roku 1999. V tomto boxe sa skúmajú dostupné ukazovatele, ako základ možných vysvetlení súčasného rozdielného vývoja.

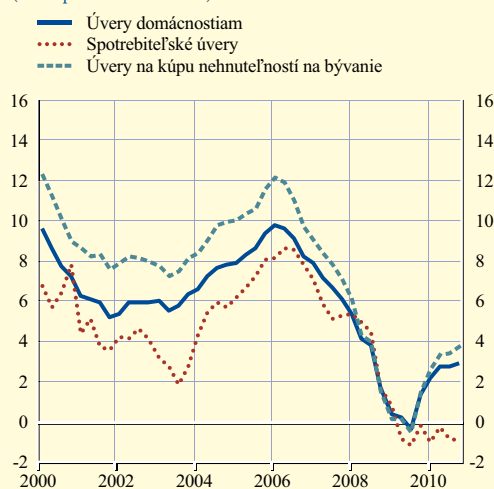
Informácie o podmienkach poskytovania úverov a úrokových mierach bankových úverov

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bank v eurozóne naznačujú, že banky nerobili rozdiel medzi hypotekárnymi úvermi a spotrebiteľskými úvermi z hľadiska sprísňovania podmienok ich poskytovania (graf B). Konkrétne sa zdá, že niet žiadneho rozdielu medzi ovplyvnením sprísňovania bankových úverov nákladmi bánk na financovanie a bilančnými obmedzeniami, ktoré možno v oblasti poskytovania úverov užšie definovať ako dopytové faktory. Napriek tomu sa zdá, že existujú určité rozdiely v spôsobe, ako banky sprísňovali podmienky, pretože od jesene 2009 sa zrejme viac zvýšili marže spotrebiteľských ako hypotekárnych úverov.

Zatiaľ čo úrokové sadzby bánk sú pri spotrebiteľských úveroch obvykle vyššie ako úrokové sadzby úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie – čo odráža skutočnosť, že úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie sú obvykle lepšie kryté zábezpekou – rozdiel medzi úrokovými sadzbami uplatňovanými na jednotlivé typy

Graf A Úvery PFI domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľské úvery

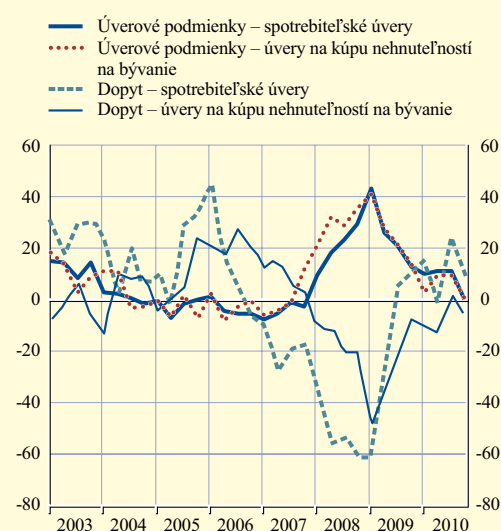
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Graf B Prieskum bankových úverov: zmeny úverových podmienok bán a dopyt domácností po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie a po spotrebiteľských úveroch

(čistá percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

úverov bol obzvlášť veľký v období od druhého polroka 2009 do prvého polroka 2010, keď sa začal rozdielny vývoj mier rastu týchto dvoch typov úverov (graf C). Prednedávnom sa spread medzi úrokovými mierami zúžil, ale zatiaľ to neovplyvnilo vývoj v tom smere, že by sa rast spotrebiteľských úverov a rast úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie stali podobnejšími.

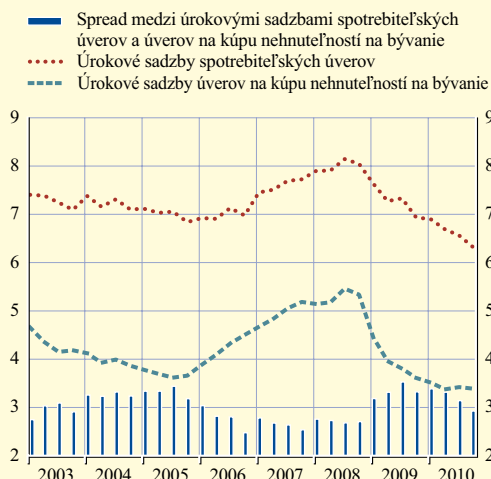
Ukazovatele domáceho dopytu

V prieskume úverovej aktivity banky uvádzali, že od obratu vo vývoji začiatkom roka 2009 bol vývoj dopytu po spotrebiteľských úveroch a hypotekárnych úveroch podobný. Niektoré rozdiely však zostali viditeľné v oboch prípadoch, keďže dopyt po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie sa od tretieho štvrtroka 2009 dostal do kladných čísel, zatiaľ čo v prípade spotrebiteľských úverov zostal mierne záporný (graf B).

Tento relatívne slabý dopyt po spotrebiteľských úveroch sa zdá byť v súlade aj s výsledkami prieskumov názorov spotrebiteľov. Zatiaľ čo spotrebiteľská dôvera sa podstatne zvýšila v porovnaní s minimom, ktoré zaznamenalo v štvrtom štvrtroku 2009, ochota realizovať väčšie obstarania – ktorá poukazuje na vyššiu koreláciu so spotrebou tovaru dlhodobej spotreby a nákupom iných nákladnejších položiek, a preto by sa dalo očakávať, že bude podrobnejšie kopírovať dopyt po spotrebiteľských úveroch – sa po náraste opäť znížila. To do veľkej miery môže súvisieť s vývojom predaja áut, ktoré tvoria významnú zložku spotreby tovarov dlhodobej spotreby, ktorý sa po uplynutí programov tzv. šrotovného (graf D) takmer počas celého roka 2010 vyznačoval opätovným oslabením.^{1, 2} Tlmený rast reál-

Graf C Vývoj úrokových sadzieb úverov PFI domácnostiam

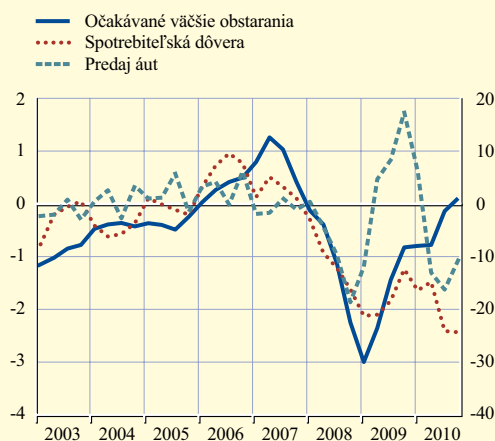
(v % p. a.)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Graf D Očakávané väčšie obstarania, spotrebiteľská dôvera a predaj vozidiel

(Prieskumy názorov spotrebiteľov v štandardizovaných čistých percentuálnych zostatkoch; ročná percentuálna zmena predaných áut)



Zdroje: Podnikateľský a spotrebiteľský prieskum Európskej komisie. Eurostat a výpočty ECB.

1 Ďalšie informácie sú uvedené v boxe The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries vo vydání Mesečného bulletinu z októbra 2009.

2 Ak sa súčasný negatívny rast predaja áut považuje za brzdu rastu spotrebiteľských úverov, tak výrazne pozitívny rast predaja áut v rámci programov tzv. šrotovného by mal mať pozitívny vplyv na ich rast. Existuje však niekoľko možných dôvodov, prečo táto symetria v danom čase nefungovala. Po prvé, programy tzv. šrotovného viedli k vysokému podielu nákupov menších vozidiel, ktoré si naopak vyžadovali menší objem finančných prostriedkov. Po druhé, finančné stimuly poskytované v rámci týchto programov mohli znamenať menšiu potrebu ponúkať atraktívne podmienky konkrétnych finančných transakcií spojených s kúpou áut. Po tretie, vysoký objem likvidných peňažných aktív v držbe domácností v čase platnosti týchto programov spolu s prevládajúcou nízkou úrovňou úrokových sadzieb mohol takisto viesť k uprednostňovaniu financovania kúpy automobilu v hotovosti, a nie prostredníctvom spotrebiteľských úverov.

neho disponibilného príjmu domácností a stále vysoká úroveň ich zadĺženia sú pravdepodobne ďalšími faktormi, ktoré tlmili dopyt po spotrebiteľských úveroch. Dôvodom, prečo to nemalo rovnako tlmiaci vplyv aj na dopyt po hypotekárnych úveroch, je pravdepodobne skutočnosť, že v nákupoch nehnuteľností na bývanie sa odzrkadľujú aj investičné úvahy. V tejto súvislosti by obnovená dynamika na trhoch s nehnuteľnosťami v celom rade krajín eurozóny po poklese cien nehnuteľností na bývanie zaznamenanom počas krízy spolu s neistotami spojenými s alternatívami dlhodobých finančných investícií a vysokými nákladmi na tieto alternatívy mohla mať za následok, že v súčasnej situácii sú nehnuteľnosti pre domácnosti obzvlášť atraktívne.

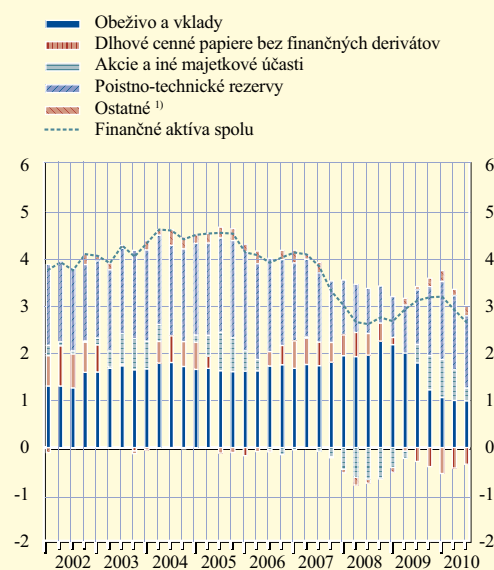
Záver

Súbor ukazovateľov skúmaných v tomto boxe naznačuje, že odlišný vývoj rastu úrokových sadzieb hypotekárnych a spotrebiteľských úverov, ktorý sa nedávno začal, je spôsobený faktormi na strane dopytu, ktoré majú vplyv najmä na spotrebiteľské úvery. Naopak, nezdá sa, že by faktory na strane ponuky, ako sú podmienky bánk pre poskytovanie úverov a úrokové sadzby, zohrávali významnú úlohu.

Pokiaľ ide o stranu aktív bilancie sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií domácností poklesla v treťom štvrťroku na 2,7 % (z 2,9 % v predchádzajúcom štvrťroku), čím sa vrátila na rastové minimá zaznamenané počas finančnej krízy (graf 42). V treťom štvrťroku sa zaznamenali ďalšie kladné štvrťročné toky do obeživa a vkladov, hoci ich objem bol omnoho menší ako v predchádzajúcom štvrťroku a ich príspevok k ročnej miere rastu finančných investícií domácností zostal vo všeobecnosti nezmenený. Tento vývoj je pravdepodobne odrazom vyrovnávania sklonu výnosovej krivky v uvedenom štvrťroku. Príspevok investícií do akcií mierne poklesol, odrážajúc tak pravdepodobne aj neistotu pokiaľ ide o oživenie hospodárstva v prostredí zvýšeného napätia na trhoch vládnych dlhopisov. V dôsledku toho príspevok akcií k ročnej miere rastu celkových finančných investícií klesol v treťom štvrťroku v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom o viac ako polovicu. Naopak, príspevok poisťovní a dôchodkových produktov k ročnému rastu celkových finančných investícií poklesol len mierne a tieto nástroje zostali naďalej najväčším prispievateľom k celkovému rastu finančných investícií. Príspevok dlhových cenných papierov zostal v záporných hodnotách, i keď sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom mierne zvýšil.

Graf 42 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)



Zdroj: ECB a Eurostat.

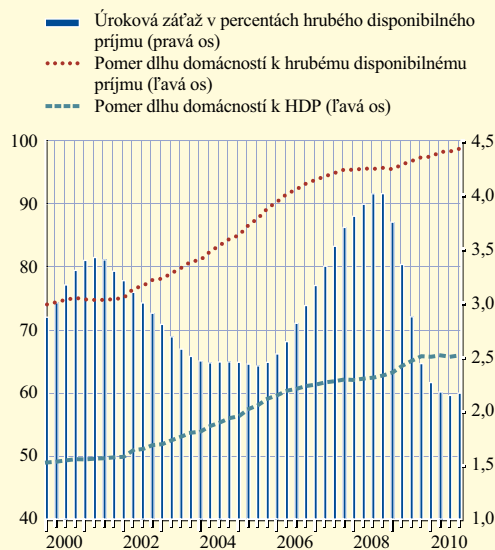
1) Zahrňa úvery a ostatné pohľadávky.

FINANČNÁ POZÍCIA

Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k disponibilnému príjmu v štvrtom štvrťroku 2010 ďalej mierne vzrastal až na úroveň približne 98,8 %, a teda mierny rast, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich štvrťrokoch, pokračoval (graf 43). To je odrazom skutočnosti, že hoci došlo k určitému oživeniu miery rastu disponibilného príjmu, odhaduje sa, že rast objemu úverov čerpaných domácnosťami sa zvýšil o niečo výraznejšie. Pomer dlhu domácností k HDP zostal v štvrtom štvrťroku vo všeobecnosti nezmenený, čo odráža skutočnosť, že celková hospodárska aktivita vykazuje výraznejší cyklický rast ako príjem domácností. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie sektora domácností zostalo v štvrtom štvrťroku prakticky nezmenené na úrovni 2,2 % disponibilného príjmu potom, ako od konca roka 2008 nepretržite klesalo. Do tretieho štvrťroka 2010 priaznivý vplyv poklesu úrokových sadzieb viac ako vyvážil rastúci vplyv zvýšenia zadlženosti domácností na úrokové zaťaženie domácností. Zdá sa však, že nedávny nepatrný rast úrokového zaťaženia domácností naznačuje, že tento tlmiaci vplyv už nepôsobí.

Graf 43 Dlh domácností a platby úrokov

(v %)



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 dosiahla ročná miera inflácie vo februári 2011 úroveň 2,4 % a v januári 2,3 %. Rast miery inflácie začiatkom roka 2011 vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Inflačné očakávania v strednodobom a dlhodobjšom horizonte zostávajú pevne ukotvené v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať infláciu v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2011 by sa ročná miera inflácie HICP eurozóny mala v roku 2011 pohybovať v rozpätí od 2,0 % do 2,6 % a v roku 2012 od 1,0 % do 2,4 %. Prevládajú však riziká zvyšovania cien v strednodobom horizonte.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Celková inflácia v roku 2010 výrazne rástla z približne 1 %, ktoré dosiahla v januári, na viac ako 2 % v decembri. Tento nárast bol spôsobený zvyšovaním cien komodít, pričom rast inflácie HICP bez cien energií, a zvlášť bez cien energií a potravín, bol omnoho menej výrazný. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2011 zvýšila na 2,4 % oproti predchádzajúcemu mesiacu, keď dosahovala 2,3 % (tabuľka 7). Oficiálna miera inflácie za január bola upravená o 0,1 percentuálneho bodu nadol z dôvodu nových metód výpočtu, ktoré boli zavedené v dôsledku nadobudnutia účinnosti nového nariadenia o zaobchádzaní so sezónnymi výrobkami.¹ Nárast celkovej inflácie v januári 2011 odráža vyššiu ročnú mieru rastu zložiek HICP energií, spracovaných potravín a služieb a nižšiu mieru rastu zložiek nespracovaných potravín a neenergetických priemyselných tovarov.

Pri detailnejšom pohľade na vývoj indexu HICP zistíme, že ročná miera zmeny cien energií v januári 2011 dosiahla úroveň 12,0 %, v porovnaní s 11,0 % v decembri 2010. Pokračuje teda v stúpajúcom trende, ktorý sa začal pred rokom.

Zvýšenie cien energií bolo v priebehu roka 2010 čiastočne spôsobené narastajúcimi bazickými efektmi (ktoré vyplývajú z predchádzajúcej volatility cien ropy), ako aj samotným rastom cien ropy. Od januára 2010 sa ceny ropy Brent v eurách zvýšili o viac ako 40 %, z približne 54 € za barel

1 Nariadenie Komisie (ES) č. 330/2009 z 22. apríla 2009, ktorým sa ustanovujú podrobné pravidlá vykonávania nariadenia Rady (ES) č. 2494/95, pokiaľ ide o minimálne kritériá zaobchádzania so sezónnymi výrobkami v harmonizovanom indexe spotrebiteľských cien (HICP).

Tabuľka 7 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2009	2010	2010 Sep.	2010 Okt.	2010 Nov.	2010 Dec.	2011 Jan.	2011 Feb.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	0,3	1,6	1,9	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4
Energie	-8,1	7,4	7,7	8,5	7,9	11,0	12,0	.
Nespracované potraviny	0,2	1,3	2,3	2,3	2,6	3,2	2,1	.
Spracované potraviny	1,1	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,8	.
Priemyselné tovary bez energií	0,6	0,5	0,9	0,8	0,9	0,7	0,5	.
Služby	2,0	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,5	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	-5,1	2,9	4,3	4,3	4,5	5,3	6,1	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	60,7	59,8	60,2	63,1	69,6	72,6	76,6
Ceny neenergetických komodít	-18,5	44,7	54,7	47,5	48,6	49,6	45,9	47,5

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

Poznámka: Údaje o cenách priemyselných výrobcov sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

1) Inflácia HICP za február 2011 je rýchlym odhadom Eurostatu.

na 77 € za barel vo februári 2011. Najvyššiu mieru inflácie v tomto období zaznamenali tie zložky HICP, ktoré priamo súviseli s cenami ropy, ako napríklad kvapalné palivá (na vykurovanie domácností) a palivá pre osobnú prepravu. Ročná miera zmeny cien ostatných hlavných podzložiek energií, ako sú plyn a elektrina, ktoré na ceny ropy reagujú s určitým oneskorením, sa tiež zvýšila, aj keď miernejším tempom.

Box 5

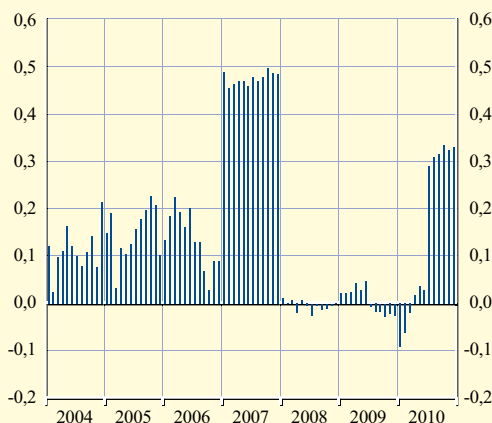
ZHODNOTENIE VPLYVU NEPRIAMYCH DANÍ NA INFLÁCIU HICP V EUROZÓNE

Úpravy fiškálnej politiky, ako je zmena sadzby DPH alebo iných nepriamych daní, môžu mať priamy a okamžitý vplyv na celkovú infláciu HICP. Jedným z nástrojov, ktoré eurozóna využíva na odhad vplyvu zmeny nepriamych daní na infláciu, je index HICP pri stálych sadzbách dane (HICP-CT), ktorý Eurostat publikuje na mesačnej báze od októbra 2009¹. Pre zjednodušenie sa tento index, ktorý vyvinul Eurostat v spolupráci s ECB, vypočítava ako „mechanický“ predpoklad okamžitého a úplného prenosu akýchkoľvek zmien v nepriamych daniach do spotrebiteľských cien. Ak sa v príslušnom roku oproti decembru predchádzajúceho roka nezmenia žiadne sadzby dane, mesačná zmena HICP a HICP-CT bude rovnaká. Akýkoľvek rozdiel vo vývoji HICP a HICP-CT umožňuje odhad maximálneho skutočného vplyvu akýchkoľvek zmien sadzby nepriamych daní. Vzhľadom na spôsob, akým je index HICP-CT zostavený, sa tento vplyv navyše odrazí v mesiaci, v ktorom sa uskutoční zmena sadzby dane. Treba ešte zdôrazniť, že v skutočnosti môže byť prenos zmien daní pomalší a/alebo neúplný, v závislosti od ekonomickej situácie, v ktorej sa uskutočnia, ako aj od miery, v akej je takáto zmena absorbovaná ziskovými maržami. Na štatistické účely však prakticky neexistuje iná možnosť, ako predpokladať úplný a okamžitý prenos, keďže index sa musí zostavovať na mesačnej báze a včas.²

V grafe A je vidieť, ako sa mechanický vplyv zmien nepriamych daní na infláciu HICP eurozóny v priebehu času výrazne menil. V období od decembra 2003 do decembra 2010 tento vplyv, počítaný ako rozdiel vo vývoji HICP a HICP-CT, vzrástol na 0,15 percentuálneho bodu ročne. V tomto období bol v roku 2007 zaznamenaný najväčší rozdiel, okolo 0,5 percentuálneho bodu, ktorý vyplýval najmä zo zvýšenia základnej sadzby DPH v Nemecku zo 16 % na 19 %. Od roku 2008 do polovice roka 2010 bol mechanický vplyv zmien nepriamych daní na infláciu HICP prakticky zanedbateľný, najmä pokiaľ ide o celú eurozónu. V druhom polroku 2010 však stúpol na viac ako 0,3 percentuálneho

Graf A Mechanický vplyv¹ zmien nepriamych daní na ročnú mieru inflácie HICP eurozóny

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vypočítaný ako rozdiel medzi ročnou mierou inflácie HICP a ročnou mierou inflácie HICP-CT.

1 Pozri internetovú stránku http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/hicp_constant_tax_rates.

2 Viac informácií o vlastnostiach a výklade HICP-CT je v boxe s názvom „Nové štatistické rady na meranie vplyvu nepriamych daní na infláciu“, *Mesačný bulletin*, november 2009.

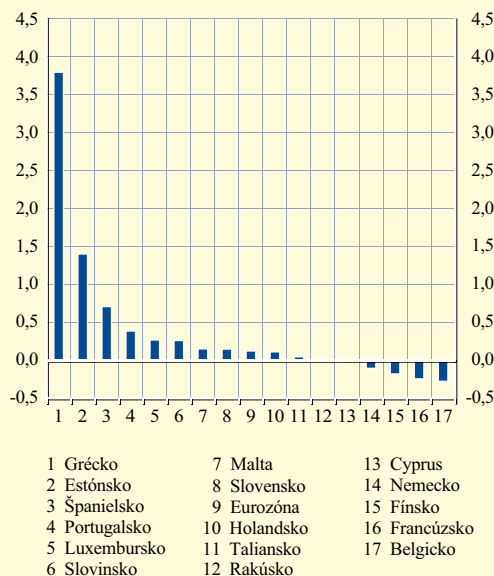
bodú kvôli zvýšeniu sadzieb nepriamych daní v niekoľkých krajinách eurozóny.

V grafe B je zobrazený priemerný mechanický vplyv zmien nepriamych daní na ročnú mieru inflácie HICP v roku 2010 v jednotlivých krajinách eurozóny. Grécko vykázalo výrazný rozdiel vzhľadom na najväčší mechanický vplyv na infláciu na úrovni 3,8 percentuálneho bodu. Je v ňom zahrnutý vplyv postupného zvyšovania sadzieb DPH v roku 2010, so základnou sadzbou stúpajúcou z 19 % na 23 %, a vplyv prudkého zvýšenia spotrebných daní z alkoholických nápojov, tabaku a palív. Tieto opatrenia boli súčasťou nevyhnutnej fiškálnej konsolidácie v Grécku. Keďže ich vplyv sa v nadchádzajúcich mesiacoch oslabí, očakáva sa, že miera inflácie HICP sa v Grécku výrazne zníži. Zvýšenie nepriamych daní v Estónsku, Španielsku, Portugalsku, Luxembursku, Slovinsku, na Malte, na Slovensku, v Holandsku a Taliansku, popri zvýšení gréckych sadzieb, taktiež pozitívne prispelo k inflácii HICP v roku 2010 v týchto krajinách.

Očakáva sa, že zvyšovanie nepriamych daní, ktoré už bolo zrealizované alebo ohlásené, bude aj naďalej vyvíjať tlak na zvyšovanie inflácie HICP v eurozóne v roku 2011. Jeho priemerný ročný príspevok bude pritom ešte väčší ako v roku 2010. Vzhľadom na rozsah súčasnej fiškálnej nerovnováhy v niektorých krajinách eurozóny bude miera, v akej zmeny nepriamych daní vplývajú na potrebu úpravy fiškálnej konsolidácie naďalej predstavovať riziko zvyšovania inflácie HICP v eurozóne. Napriek priaznivým výsledkom úprav na výdavkovej strane rozpočtu verejnej správy je veľká pravdepodobnosť, že ešte bude treba vykonať určité úpravy nepriamych daní. Realizáciu takýchto zmien je preto treba pozorne sledovať, aby bolo možné zhodnotiť ich potenciálny vplyv na vývoj inflácie eurozóny.

3 Predchádzajúce skúsenosti krajín eurozóny potvrdzujú, že výrazné zníženie výdavkov a súčasné zavedenie štrukturálnych reforiem na podporu potenciálneho rastu môže priaznivo prispieť k významnému zníženiu dlhu verejnej správy a pomôcť krajinám profitovať z konsolidácie. Ďalšie podrobnosti sú napríklad v článku Nickel, C., Rother, P. a Zimmermann, L., „Major public debt reductions – Lessons from the past, lessons for the future“, *Working Paper Series*, č. 1241, ECB, september 2010; v boxe s názvom „Skúsenosti so znižovaním dlhu verejnej správy v krajinách eurozóny“, *Mesačný bulletin*, ECB, september 2009; a v boxe s názvom „The Greek economic and financial adjustment programme“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2010.

Graf B Priemerný mechanický vplyv¹ zmien nepriamych daní na ročnú mieru inflácie HICP v jednotlivých krajinách eurozóny² v roku 2010



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vypočítaný ako rozdiel medzi ročnou mierou inflácie HICP a ročnou mierou inflácie HICP-CT.

2) Údaje HICP-CT za Írsko nie sú k dispozícii.

Pokiaľ ide o posledný vývoj zložky energií, v januári 2011 bol zaznamenaný silný medzimesačný nárast cien energií, jeho vplyv na ročnú mieru rastu však bol zväčša vykompenzovaný silným klesajúcim základným efektom. Ceny kvapalných palív a prepravných palív v rovnakom mesiaci na medzimesačnej báze prudko vzrástli. Ročná miera zmien týchto podzložiek však mierne klesla v dôsledku ešte silnejších základných efektov. Naďalej však dosahovala vysokú úroveň okolo 25 % v prípade kvapalných palív a 15 % v prípade prepravných palív. Ceny plynu a elektriny tiež výrazne

vzrástli a v ročnom vyjadrení zaznamenali nárast o 8,8 % za plyn a 6,7 % za elektrinu. Výrazný nárast cien elektriny v januári vyplýva pravdepodobne z oneskorenej reakcie na kumulatívny nárast cien ropy a plynu v roku 2010 a konkrétnych regulovaných poplatkov z dôvodu ochrany životného prostredia v niektorých krajinách.

Medzinárodné ceny potravinových komodít od začiatku roka 2010 tiež prudko rástli a v niektorých prípadoch prekročili maximá zaznamenané počas prudkého nárastu cien v rokoch 2007 až 2008, čo viedlo k väčším obavám v súvislosti s ich vplyvom na spotrebiteľské ceny. Tlak cien komodít narastal od leta 2010, doteraz však existujú len obmedzené dôkazy o ich priamom a nepriamom vplyve na infláciu HICP. Ročná miera rastu celkových cien potravín (vrátane cien alkoholu a tabaku) sa v priebehu roka 2010 stabilne zvyšovala, pričom v decembri dosiahla úroveň 2,1 % a v januári 2011 sa opäť mierne znížila na 1,9 %. Nárast v roku 2010 možno sčasti pripísať silnejúcim základným efektom vypývajúcim z vývoja cien potravinových komodít v predchádzajúcom roku. Pokiaľ ide o vývoj v podzložkách, v priebehu roka 2010 bola zaznamenaná výrazná ročná miera rastu cien nespracovaných potravín (najmä cien ovocia a zeleniny). Ročná miera zmeny cien spracovaných potravín bez tabaku (ktorá by mala byť najviac ovplyvnená uvedenými výkyvmi v cenách potravinových komodít) dosiahla v januári 2011 úroveň 0,8 %, veľmi nízku v porovnaní s jej dlhodobým priemerom 1,7 % meraným od roku 1999. Táto miera rastu je v kontraste so zápornou mierou rastu, ktorá bola zaznamenaná začiatkom roka 2010. Rast cien potravinových komodít na vnútornom trhu EÚ (ktoré sú pre eurozónu dôležitejšie) bol nižší ako ich rast zaznamenaný na medzinárodných trhoch. Rast cien mlieka je aj naďalej tlmený, na rozdiel od ich prudkého zvýšenia v rokoch 2007 a 2008. Vplyv šokov v cenách potravinových komodít sa zvyčajne najskôr prejaví v cenách výrobcov a až neskôr sa preniesie do maloobchodných a spotrebiteľských cien. V posledných mesiacoch sa zväčšuje množstvo dôkazov o silnejúcich cenových tlakoch vo výrobnom reťazci potravín, keď sa ceny výrobcov jednotlivých potravín v januári 2011 zvýšili o 5,7 %, v porovnaní s 0,3 % v júli 2010. Skúsenosť z minulosti navyše potvrdzuje, že trvá zvyčajne dva až štyri štvrťroky, kým sa šoky v cenách potravinových komodít preniesú do výrobného reťazca potravín a v plnej miere do úrovne spotrebiteľských cien.

Bez cien potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, dosiahla ročná miera inflácie HICP v januári 2011 úroveň 1,1 %. Tento ukazovateľ základnej inflácie, ktorý ovplyvňujú predovšetkým domáce faktory, akými sú mzdy, ziskové marže a nepriame dane, pozostáva z dvoch hlavných položiek: z neenergetických priemyselných tovarov a zo služieb.

Inflácia neenergetických priemyselných tovarov mala po výraznom poklese na začiatku roka 2010 od jeho druhého štvrťroka rastúci trend. Podľa posledných údajov však ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov dosiahla v januári 2011 úroveň 0,5 % a bola nižšia ako vo štvrtom štvrťroku 2010 v dôsledku spomínaných nových štandardov zaobchádzania so sezónnymi výrobkami. Trend rastu inflácie neenergetických priemyselných tovarov vyplýva nielen zo silnejúcich základných efektov, ale aj z medzimesačného zvyšovania cien neenergetických priemyselných tovarov z dôvodu zmien daní, ako aj pozostatkov minulého oslabenia výmenného kurzu a rastúcich cien komodít. Rast cien bol zároveň tlmený nízkymi, aj keď zvyšujúcimi sa dopytovými tlakmi a miernym zvýšením miezd.

Neenergetické priemyselné tovary sa členia na tri podzložky: tovary dlhodobej spotreby (autá, nábytok, elektrické spotrebiče atď.), tovary strednodobej spotreby (oblečenie, textil, knihy atď.) a tovary krátkodobej spotreby (voda, farmaceutické výrobky, denná tlač atď.). Rast inflácie neenergetických priemyselných tovarov od druhého štvrťroka 2010 odrážal vyššie príspevky všetkých podzložiek. Ročná miera zmeny cien tovarov dlhodobej spotreby vzrástla v júli a auguste 2010 na 0,0 % a od septembra začala, prvýkrát od decembra 2007, vykazovať kladné hodnoty. Tento vývoj súvisí najmä

s ročnou mierou zmeny cien automobilov, ktorá sa v júli dostala do kladného pásma po tom, ako od jari 2009 vykazovala záporné hodnoty. Ceny automobilov pokračovali v medziročnom raste a v januári 2011 stúpili na úroveň 0,8 %, teda výrazne vykompenzovali nedávny pokles cien niektorých druhov spotrebnej elektroniky. Pokiaľ ide o tovary strednodobej spotreby, vývoj ich cien zvykne byť výrazne ovplyvnený sezónnym výpredajom (zima a leto), preto je teraz ťažké identifikovať malé zmeny v ich trende. Ročná miera zmeny cien tovarov strednodobej spotreby sa v treťom štvrtroku 2010 znížila, keďže ceny oblečenia ovplyvnili sezónne zľavy, ktoré neboli také výrazné ako minulo-ročné letné zľavy a zľavy po prudkom hospodárskom oslabení. Vo štvrtom štvrtroku 2010 stúpila na 0,9 %, pričom odrážala rast cien niektorých položiek, ako napr. odevov, obuvi a náhradných dielov do automobilov. Ročná miera zmeny cien tovarov strednodobej spotreby dosiahla v januári 2011 mierne zápornú úroveň najmä z dôvodu zmien v cenách takých položiek, ako sú odevov a obuvi, ktoré podliehajú novému nariadeniu. Inflácia tovarov krátkodobej spotreby sa v priebehu roka 2010 pohybovala okolo 1 %, čo súviselo s rozdielnym vývojom ročnej miery zmeny cien mnohých položiek, ktorý bol vo všeobecnosti zmierňovaný pomalým rastom dopytu. V tom istom mesiaci bola ročná miera zmeny cien tovarov krátkodobej spotreby na úrovni 1,3 %.

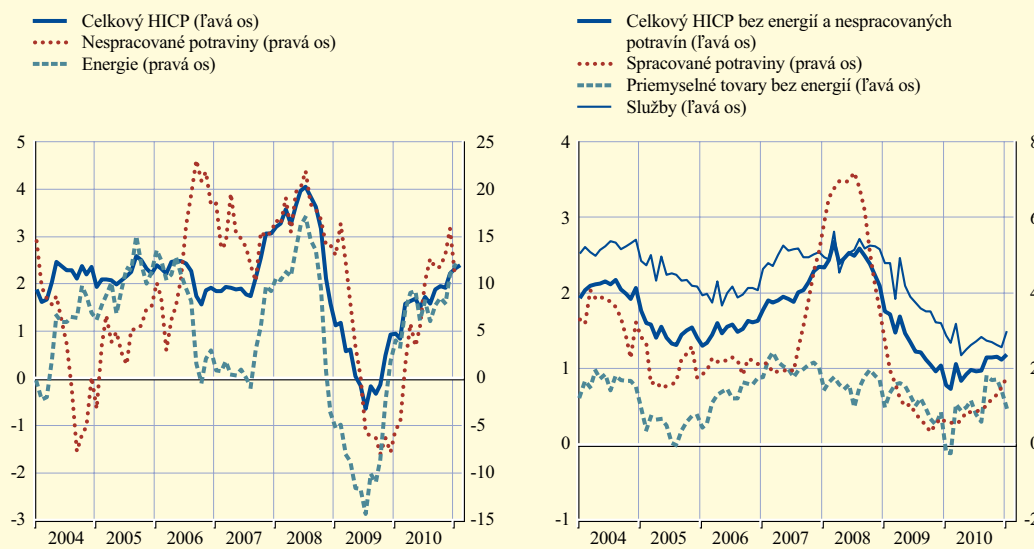
Ročná miera zmeny cien služieb sa v roku 2010 najprv spamätala z aprílového minima na úrovni 1,2 %, v druhom polroku 2010 sa pohybovala v rozpätí medzi 1,3 % až 1,4 % a začiatkom roka 2011 sa priblížila k 1,5 %. V porovnaní s priemernou mierou inflácie od roku 1999 na úrovni 2,2 % boli tieto hodnoty pomerne nízke a odrážali relatívne slabý dopyt a malý rast miezd. Celková miera inflácie bola vo všetkých podzložkách služieb v druhej polovici roka 2010 stabilná s výnimkou prepravných služieb. Zdá sa, ako keby sa do nich neprenieslo nedávne zvýšenie cien ropy, keďže ročná miera zmeny v tejto podzložke v posledných mesiacoch klesala, pričom v januári 2011 bola na úrovni 1,5 % v porovnaní s 2,7 % z júla 2010. Inflácia v podzložke nehnuteľností na bývanie sa v posledných mesiacoch držala v rozpätí od 1,6 % do 1,7 % a rast cien nájomného sa ustálil na úrovni 1,3 %, pravdepodobne z dôvodu opätovného rastu cien nehnuteľností na bývanie. Toto ustálenie naznačuje koniec klesajúceho vývoja inflácie v podzložke nehnuteľností na bývanie. Rast cien v podzložke rekreačné a osobné služby, do ktorej patrí množstvo voľnočasových položiek, ako napr. dovolenkové zájazdy, reštaurácie a ubytovacie služby, sa v druhom polroku 2010 pohyboval v rozpätí od 1,0 % do 1,3 % a v januári 2011 sa zrýchlil na 1,6 %. Toto rozpätie je relatívne nízke v porovnaní s historickým priemerom na úrovni 2,6 %. Miera inflácie vo všetkých podzložkách služieb je stále dosť výrazne pod svojím historickým priemerom, s výnimkou telekomunikačných služieb, ktoré v januári zaznamenali mierny pokles na úroveň -0,2 % oproti priemernej hodnote -0,8 % v roku 2010.

Vzhľadom na budúci vývoj a na skutočnosť, že ceny ropy Brent sa na konci februára 2011 pohybovali medzi 75 € až 80 € za barel, ako aj na ceny termínovaných kontraktov s ropou sa zdá, že inflácia v tomto mesiaci naďalej mierne narastala. Aj keď bazické efekty budú najmä v marci a apríli vyvíjať tlak na zníženie cien energií, nejaké obdobie ostane pravdepodobne na vysokej úrovni. Okrem toho sa stále očakáva vplyv nedávneho zvyšovania cien ropy, ktoré sa pravdepodobne odrazí v spotrebiteľských cenách v nadchádzajúcich mesiacoch. Vzhľadom na súčasnú výšku cien ropy a termínovaných kontraktov (futures) s cenou ropy, ako aj na oneskorený vplyv medzi cenami plynu a cenami ropy budú spotrebiteľské ceny plynu v priebehu roka 2011 pravdepodobne ďalej narastať (najmä v apríli a v júli, keďže sa zvyknú pravidelne štvrťročne upravovať v januári, apríli, júli a októbri). Neskôr v priebehu roka sa predpokladá spomalenie rastu cien energií za predpokladu, že nedôjde k ďalšiemu zvyšovaniu cien ropy.

V nadchádzajúcich mesiacoch by sa mal taktiež zrýchliť rast cien potravín. Neistota sprevádzajúca tento výhľad je väčšia ako zvyčajne, pretože budúci vývoj cien potravinových komodít je zvlášť ťažko predvídateľný vzhľadom na vysokú mieru ich citlivosti na poveternostné podmienky v rôznych

Graf 44 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

častiach sveta, kritickú veľkosť úrody v mnohých oblastiach a väčšie hromadenie zásob v súvislosti s neistotou na strane ponuky, či už zo špekulatívnych dôvodov investovať skôr do potravinových komodít ako do aktív (v prípade hedžových fondov), alebo z dôvodu zabezpečenia potravinovej politiky (v prípade mnohých vlád). Konkrétny rozsah prenosu vyšších cien potravín do eurozóny bude závisieť od správania výrobcov a maloobchodných predajcov, ako aj od intenzity spotrebiteľského dopytu.

Dostupné hlavné ukazovatele inflácie neenergetických priemyselných tovarov, ako sú napríklad vývoj cien výrobcov spotrebného tovaru (bez cien potravín a tabaku) a dovozných cien spotrebného tovaru (opäť bez cien potravín a tabaku), naznačujú, že domáce cenové tlaky sú stále mierne a v priebehu roka 2011 majú potenciál výrazne narásť. Naopak, vonkajšie tlaky na ceny, ktoré vyplývajú z globálneho inflačného vývoja a uplynulých pohybov výmenného kurzu vzrástli. Tieto ukazovatele spolu s postupným oživením domáceho dopytu vo všeobecnosti signalizujú prevažne riziko rastu cien neenergetických priemyselných tovarov, hoci predpoklad ich vývoja v nasledujúcich mesiacoch ostáva celkovo stabilný na úrovni terajších hodnôt.

Očakáva sa, že rast cien služieb podporený silnejúcim domácim dopytom sa bude v priebehu roka 2011 postupne zrýchľovať. Ďalší tlak na rast inflácie môže prameniť zo zvyšujúcich sa cien komodít a zo zmien nepriamych daní v niektorých krajinách eurozóny.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

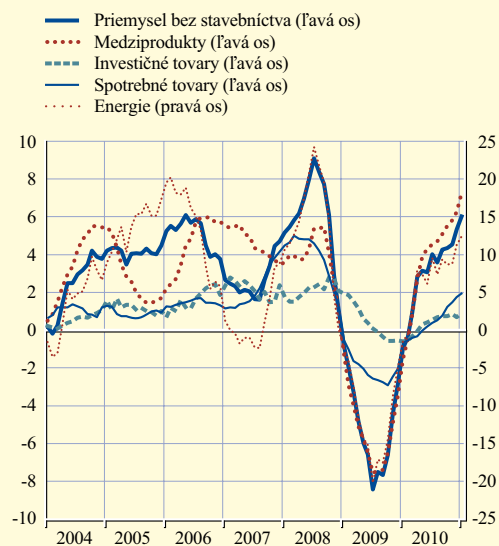
Od prepadu v lete 2009 sa tlaky vo výrobnom reťazci počas roka 2010 stabilne zvyšovali (tabuľka 7 a graf 45). Ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez cien v stavebníctve)

sa v treťom štvrťroku stabilizovala približne na úrovni 4 % a na prelome roka sa ešte viac zvýšila. V januári 2011 index PPI (bez sektora stavebníctva) dosiahol 6,1 %. Celkový index možno rozčleniť na ceny polotovarov, investičného tovaru, spotrebného tovaru a energií. Rastúci trend celkového indexu od leta 2009 bol spôsobený predovšetkým zložkami energií a polotovarov v dôsledku nárastu cien ropy a iných nerastných surovín. Okrem rastu cien potravinových a poľnohospodárskych komodít bol výrazný rast cien zaznamenaný aj v prípade priemyselných surovín a kovov, ktoré do určitej miery odrážajú oživenie globálneho dopytu. Vo štvrtom štvrťroku 2010 bola ročná miera zmeny cien v zložke energií tri razy a v zložke polotovarov približne štyri razy vyššia ako jej priemer od roku 1991. Ročná miera zmeny cien spotrebných tovarov stabilne rastie od jesene 2009 a investičných tovarov od konca roka 2009. Postupné oživenie cien týchto dvoch komponentov čiastočne odráža vyšší dopyt po spotrebnom a investičnom tovare vyrobenom v eurozóne. V zložke spotrebného tovaru sa ročná miera zmeny cien tovarov krátkodobej spotreby dostala do pozitívneho pásma až v júni 2010, pričom v januári 2011 dosiahla úroveň 2,0 %, čo súviselo s nárastom cien výrobcov zložiek potravín z dôvodu rastu cien potravinových komodít. Napriek nedávne veľkému rastu cien výrobcov potravinových zložiek bola jeho miera menej výrazná ako v roku 2007, čo signalizuje stále obmedzený vplyv vyšších cien potravinových komodít. Ceny výrobcov spotrebného tovaru bez cien potravín a tabaku sa v štvrtom štvrťroku 2010 stabilizovali a naznačovali nízke cenové tlaky na rast spotrebiteľských cien.

Údaje z prieskumov o cenových tlakoch vo výrobnom reťazci v prvých dvoch mesiacoch prvého štvrťroku 2011 naďalej naznačujú existenciu rastových cenových tlakov vo výrobnom sektore a v menšej miere v sektore služieb (graf 46). Vzhľadom na údaje o cenách podľa indexu nákupných manažérov sa ukazuje, že vstupné náklady a predajné ceny sa v oboch sektoroch vo februári zvýšili. Vstupné náklady aj predajné ceny vo výrobnom

Graf 45 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)

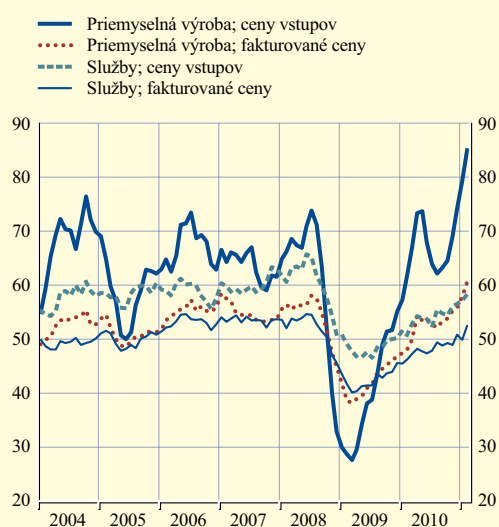


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

Graf 46 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.

nom sektore zaznamenali od začiatku prieskumu historicky najvyššie hodnoty (vstupné náklady 85,3 a predajné ceny 60,8), pričom odrážajú nedávne zvýšenie cien nerastných surovín a kovov a prenos tohto zvýšenia do výrobného reťazca. Narastajú tiež cenové tlaky v sektore služieb, kde sa index vstupných nákladov zvýšil z januárových 57,2 na 58,4 a index predajných cien sa posunul na 52,8. Signalizuje to skutočnosť, že aj v sektore služieb sa zvyšovanie vstupných nákladov prenáša na spotrebiteľa.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Po stabilizácii podmienok na trhu práce v eurozóne v posledných mesiacoch sa zdá, že pokles nákladov práce v eurozóne sa v prvej polovici roka 2010 odrazil odo dna (graf 47 a tabuľka 8).

Ukazovatele nákladov práce ostali v treťom štvrťroku 2010 naďalej celkovo nízke. Dojednané mzdy, jediný ukazovateľ nákladov práce, ktorý je momentálne k dispozícii za štvrtý štvrťrok 2010, vzrástli na 1,6 % z 1,5 % zaznamenaných v treťom štvrťroku. Vzhľadom na priemernú dĺžku mzdových dohôd jeden a pol roka však tento ukazovateľ zaostáva za inými ukazovateľmi nákladov práce. V budúcnosti je možné, že sa ročné tempo rastu dojednaných miezd čiastočne zvýši. Predpokladá sa mierne rýchlejšie rast miezd vzhľadom na očakávanie pokračujúceho hospodárskeho oživenia po miernom mzdovom raste dohodnutom v posledných rokoch.

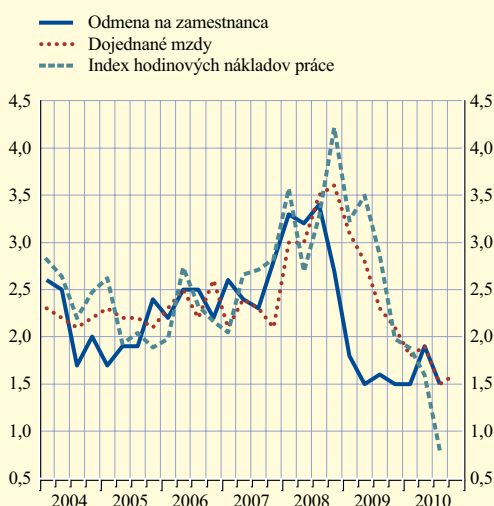
Vývoj nákladov práce v treťom štvrťroku 2010 bol výrazne ovplyvnený počtom odpracovaných hodín, pričom počet odpracovaných hodín na zamestnanca výrazne rástol vzhľadom na zlepšujúcu sa hospodársku aktivitu. Nárast počtu odpracovaných hodín na zamestnanca viedol k poklesu indexu hodinových nákladov práce (týkajúceho sa iba trhového hospodárstva), keďže zamestnanci zamestnaní najmä v priemysle odpracovali viac hodín bez toho, že by to ovplyvnilo ich celkovú

odmenu, vzhľadom na rôzne schémy, ako napr. flexibilné časové účty a vládou podporované opatrenia na skrátenie pracovného času. Ročná miera rastu hodinových nákladov práce v eurozóne tak klesla v treťom štvrťroku na 0,8 % (z 1,6 % v predchádzajúcom štvrťroku), teda na najnižšiu hodnotu zaznamenanú od začiatku merania ukazovateľa hodinových nákladov práce v roku 2001. Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca sa zároveň znížila na 1,5 %, v porovnaní s 1,9 % v druhom štvrťroku. Toto zníženie možno sčasti pripísať poklesu rastu hodinovej odmeny, ako aj rastu odpracovaných hodín na zamestnanca. Tento vývoj bol zaznamenaný vo väčšine krajín eurozóny.

Pokiaľ ide o jednotlivé sektory, pokles tempa rastu hodinových nákladov práce v treťom kvartáli 2010 bol zaznamenaný vo všetkých sektoroch (graf 48), pričom najväčší pokles bol zaznamenaný v sektore stavebníctva. V priemyselnom sektore a v sektore trhových služieb sa miera rastu hodinových nákladov práce zvyšo-

Graf 47 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

Tabuľka 8 Ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Dojednané mzdy	2.6	1.7	2.1	1.8	1.9	1.5	1.6
Hodinové náklady práce spolu	2.9	.	2.0	1.9	1.6	0.8	.
Odmena na zamestnanca	1.6	.	1.5	1.5	1.9	1.5	.
Informatívne položky:							
Produktivita práce	-2.3	.	0.1	2.1	2.6	2.1	.
Jednotkové náklady práce	3.9	.	1.4	-0.5	-0.6	-0.5	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

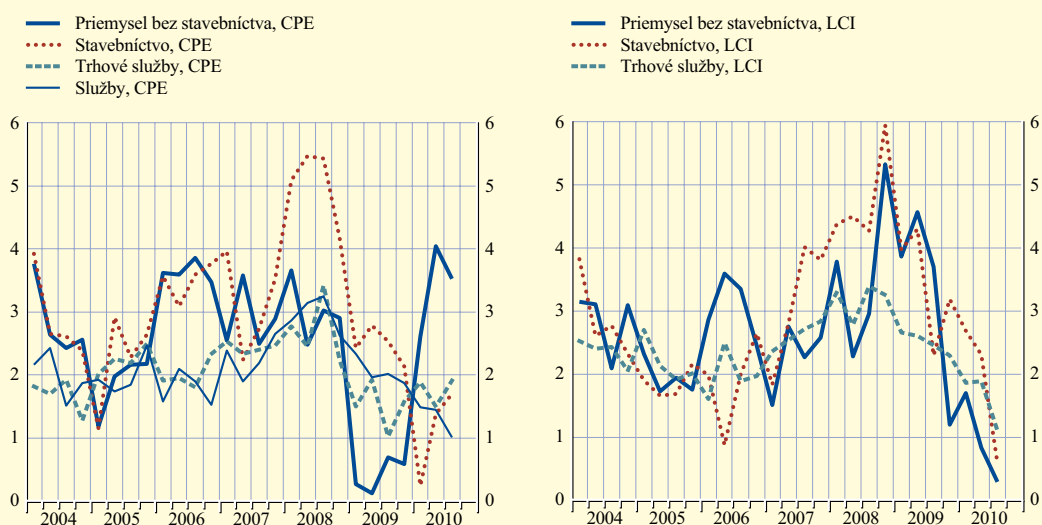
vala pomalšie ako v predchádzajúcom štvrťroku. Celkovo sa zdá, že nemzdové náklady rástli rýchlejším tempom ako mzdové náklady a platové zložky odmeny na zamestnanca.

Pri vyjadrení na zamestnanca sa ročná miera rastu produktivity práce v treťom štvrťroku 2010 znížila na 2,1 %. Pokračujúci rast produktivity eurozóny odráža oneskorenú úpravu rastu pomeru zamestnanosti a produkcie. Miera rastu produktivity práce už tretí štvrťrok v poradí prevýšila mieru rastu odmeny na zamestnanca. Následne, ročná miera zmeny jednotkových nákladov práce dosiahla aj v treťom kvartáli zápornú hodnotu (-0,5 %). Pokračujúci pokles jednotkových nákladov práce by mal pozitívne vplývať na ziskové marže firiem, ktoré v roku 2009 tvrdo zasiahla recesia.

Produktivita práce by mala spolu s oživením zamestnanosti ďalej rásť, avšak miernejším tempom. V kombinácii s postupne sa zvyšujúcou mierou rastu odmeny na zamestnanca by mala prispieť

Graf 48 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. CPE je odmena na zamestnanca a LCI je index hodinových nákladov práce.

k miernemu obratu v raste jednotkových nákladov práce firiem v eurozóne. V súvislosti s očakávaným postupným zlepšovaním podmienok na trhu práce by mali tlaky na rast nákladov práce zostať v strednodobom horizonte tlmené.

3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Po piatich štvrtrokoch poklesu od konca roka 2008 (graf 49) sa ziskovosť podnikov začala v prvom štvrtroku 2010 zotavovať z prepadu, najmä v dôsledku expanzie hospodárskej aktivity (objemu) a vyššieho jednotkového zisku (marža na jednotku produkcie), ktorý ťažil z klesajúceho rastu jednotkových nákladov práce. Medziročný rast ziskovosti podnikov dosiahol v treťom štvrtroku 2010 úroveň 4,6 %.

Po prudkom poklese miery ziskovosti v priemysle v roku 2009 sa tento ukazovateľ v treťom štvrtroku 2010 ďalej zvyšoval, aj keď pomalším tempom, a jej medziročný rast presiahol 13 % (graf 50). Uvedený vývoj signalizuje, že ziskovosť v tomto sektore je oveľa cyklickejšia než celkovo vo všetkých segmentoch hospodárstva. Napriek rastu bola miera ziskovosti v priemysle v treťom štvrtroku 2010 naďalej nízka a pohybuje sa blízko úrovne z polovice roka 2005. V treťom štvrtroku 2010 pokračovala v medziročnom raste aj ziskovosť v trhovách službách (o 2,1 %) po tom, ako počas štyroch štvrtrokov za sebou v roku 2009 klesala.

Nielen na základe dostupných údajov z národných účtov by rastúci dopyt a očakávaný ďalší rast produktivity mali podporiť zvyšovanie ziskovosti, podobne ako v prípade predchádzajúcich období cyklického rastu. Výhľad tejto premennej je v krátkodobom horizonte stále veľmi neistý, okrem iného aj z dôvodu silnejúcich tlakov na vstupné náklady, ktoré vyplývajú zo zvýšenia cien ropy a komodít.

Graf 49 Rast zisku v eurozóne vo vzťahu k objemu produkcie a zisk na jednotku produkcie

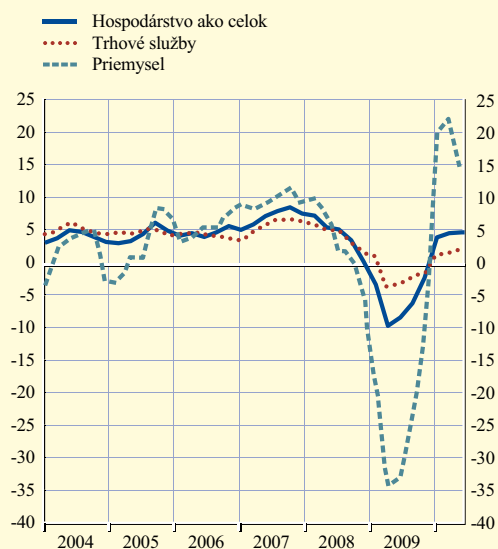
(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 50 Rast zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

Očakáva sa, že miera inflácie bude po celý rok 2011 nad úrovňou 2 %. Tlak spôsobený prudkým nárastom cien energií a potravín je v počiatočných etapách výrobného procesu tiež značný. Rozhodujúce je, aby rast inflácie HICP nevedol k sekundárnym účinkom, čo by spôsobilo všeobecné inflačné tlaky v strednodobom horizonte. Inflačné očakávania v strednodobom a dlhodobejšom horizonte musia zostať pevne ukotvené v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať infláciu v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2011 sa má ročná miera inflácie HICP v eurozóne v roku 2011 pohybovať v rozpätí od 2,0 % do 2,6 % a v roku 2012 od 1,0 % do 2,4 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 sa pásmo inflácie HICP posunulo smerom nahor. Spôsobuje to hlavne značný rast cien energií a potravín. Treba zdôrazniť, že projekcie vychádzajú z cien komodít v rámci termínovaných obchodov z polovice februára 2011, a preto nezohľadňujú posledný nárast cien ropy. Navyše je potrebné zdôrazniť, že projekcie naďalej predpokladajú umiernenosť v oblasti miezd a cenotvorby na vnútroštátnej úrovni.

Riziko tohto strednodobého výhľadu vývoja cien má stúpajúcu tendenciu. Týka sa predovšetkým vyššieho rastu cien energií a neenergetických komodít, ako sa predpokladalo. V dôsledku potreby fiškálnej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže byť okrem toho rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší, než sa v súčasnosti predpokladá. Riziko sa vzťahuje aj na silnejší ako očakávaný domáci cenový tlak v kontexte pokračujúceho oživenia hospodárskej aktivity. Správanie tvorcov cien a miezd by nemalo viesť k všeobecnému sekundárnemu efektu spôsobenému vyššími cenami komodít.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Hospodárska aktivita v eurozóne sa od polovice roka 2009 zvyšuje, pričom miera medzištvrťročného rastu v treťom a štvrtom štvrťroku 2010 dosiahla 0,3 %. V dôsledku toho sa v roku 2010 zvýšil celkový HDP o 1,7 %. Najnovšie údaje a prieskumy vo všeobecnosti potvrdzujú pokračovanie pozitívneho trendu hospodárskej aktivity na začiatku roka 2011. Pokiaľ ide o budúci vývoj, súčasné oživenie na svetovej úrovni by malo ďalej podporovať vývoz eurozóny. Vzhľadom na relatívne vysokú úroveň podnikateľskej dôvery by sa mal súčasne zvyšovať aj príspevok domáceho dopytu v súkromnom sektore k rastu, k čomu prispeje akomodačná menová politika a opatrenia zamerané na zlepšenie funkčnosti finančného systému. Pokračujúci proces rozpočtových úprav v rôznych sektoroch by však mal tempo oživenia utlmovať.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2011, podľa ktorých sa ročné tempo rastu reálneho HDP bude pohybovať v rozpätí od 1,3 % do 2,1 % v roku 2011 a od 0,8 % do 2,8 % v roku 2012. V kontexte zvýšenej miery neistoty sú riziká tohto výhľadu vo všeobecnosti vyvážené.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

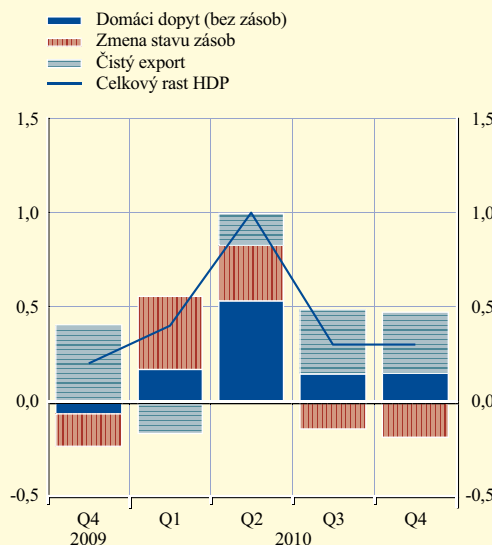
Podľa druhého odhadu Eurostatu sa reálny HDP eurozóny vo štvrtom štvrťroku 2010 zvýšil medzištvrťročne o 0,3 %, čo je rovnaká miera rastu ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 51). V dôsledku toho sa v roku 2010 zvýšil HDP celkovo o 1,7 %, teda viac, ako predpovedali analytici v roku 2009 (viac v boxe 6 „Nedávne revízie prognóz rastu ekonomickej aktivity“), s pozitívnym príspevkom čistého vývozu a v menšej miere konečného domáceho dopytu a zásob. Dostupné ukazovatele naznačujú pokračovanie pozitívneho tempa oživenia.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Zatiaľ čo hospodárska aktivita v eurozóne sa začala v druhej polovici roka 2009 oživovať, súkromná spotreba zostala od prepadu počas posledného hospodárskeho spomalenia na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 utlmená. Vo štvrtom štvrťroku 2010 sa súkromná spotreba zvýšila medzištvrťročne o 0,4 %, v porovnaní s rastom o 0,1 % v treťom štvrťroku. Spotreba tak vyrovnala väčšiu časť straty z obdobia recesie na úrovni približne 1,7 %, pričom tento pokles bol oveľa menej výrazný ako pokles celkového HDP. Za celý rok 2010 vzrástla spotreba o 0,8 %. Najnovšie ukazovatele poukazujú na ďalšie zvyšovanie spotrebiteľských výdavkov v eurozóne začiatkom roka 2011.

Graf 51 Rast reálneho HDP a príspevky k rastu

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

NEDÁVNE REVÍZIE PROGNÓZ RASTU EKONOMICKEJ AKTIVITY

Od začiatku oživenia v druhej polovici roka 2009 bolo tempo rastu aktivity rýchlejšie, ako sa očakávalo, čo viedlo k mnohým revíziám projekcií HDP smerom nahor. Tento box je venovaný zmenám projekcií zahraničných prognostikov a odborníkov Eurosystému/ECB od konca recesie a hodnotí niektoré faktory, ktoré viedli k oživeniu ekonomickej aktivity v eurozóne.

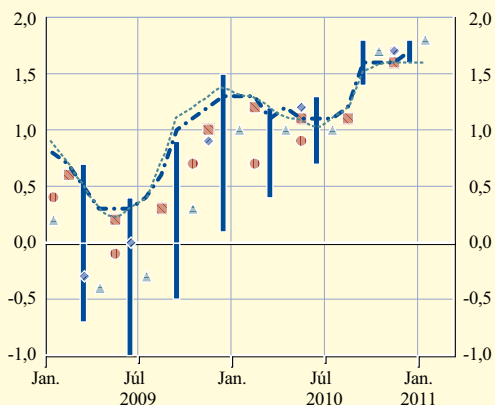
Rast sa v čase zmeny hospodárskej situácie zvyčajne ťažko predpovedá a dynamika rastu od konca recesie prekvapila väčšinu prognostikov (graf A). Napríklad, projekcia priemerného ročného rastu HDP v roku 2010 vypracovaná Consensus Economics v júni 2009 bola na úrovni 0,3 %, zatiaľ čo projekcia odborníkov Eurosystému sa pohybovala medzi -1,0 % a 0,4 %. Posledné údaje z Eurostatu odhadujú medziročný rast HDP eurozóny v roku 2010 na úrovni 1,7 %. Vo všetkých veľkých štátoch eurozóny bola aktivita väčšia, ako väčšina prognostikov očakávala v polovici roka 2009 (graf B). Prognózy Consensus Economics z polovice roka 2009 predpokladali v roku 2010 tlmený rast v troch najväčších štátoch eurozóny a pokračujúci pokles produkcie v Španielsku a Holandsku. Zvlášť prekvapujúca bola intenzita opätovného rastu v Nemecku. Naopak, očakávania prognostikov týkajúce sa ďalšieho oslabenia španielskej ekonomiky boli bližšie k aktuálnemu vývoju.

Hlavným faktorom rýchleho oživenia rastu eurozóny bolo rýchle obnovenie rastu svetového obchodu, ktorý viedol k oživeniu zahraničného dopytu a vývozu eurozóny. Podľa predpovedí z polovice roka 2009 sa očakávalo, že prevládajúca vysoká miera neistoty a pokračujúci vplyv tur-

Graf A Ročné projekcie rastu HDP v roku 2010

(ročná percentuálna zmena)

- Eurosystém/ECB
- Európska komisia
- ▲ MMF
- ◆ OECD
- Survey of Professional Forecasters
- Eurozone Barometer
- .- Consensus Economics

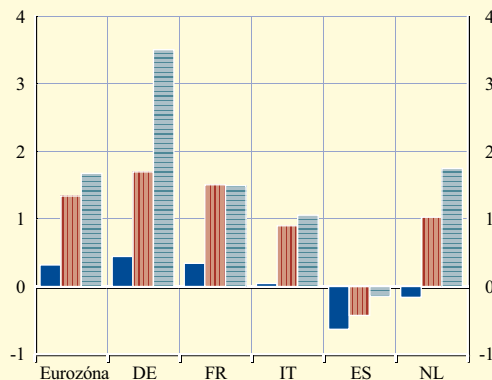


Zdroj: Consensus Economics, ECB, Eurozone Barometer, MMF a OECD.

Graf B Projekcie ročného rastu HDP v roku 2010 v piatich najväčších štátoch eurozóny

(ročná percentuálna zmena)

- Prognóza Consensus Economics (jún 2009)
- Prognóza Consensus Economics (december 2009)
- Skutočný rast



Zdroj: Consensus Economics a Eurostat.

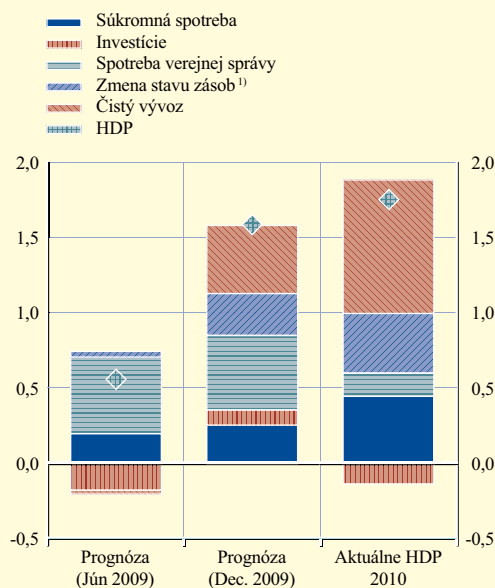
bulencií na finančných trhoch budú naďalej tlmieť globálny rast na začiatku jeho oživenia. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2009 sa v roku 2010 predvídal mierny rast na vývozných trhoch eurozóny okolo 1 % a rast vývozu sa mal v tom istom období pohybovať od -2,0 % do 1 %.¹ Ukázalo sa však, že opätovný rast svetového obchodu je omnoho dynamickejší, ako sa očakávalo, osobitne silný najmä v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Po obnovení podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery a poklese neistoty sa znovu oživilo odložené investície a nákupy, firmy obnovili svoje zásoby a obchod sa rýchlo spamätal. Prospelo to tiež oživeniu eurozóny: rast vývozných trhov eurozóny sa v roku 2010 odhaduje približne na 12 %, pričom export eurozóny vzrástol o takmer 11 %.² Vývoz profitoval pravdepodobne tiež z oslabenia efektívneho výmenného kurzu eura v priebehu roka 2010. Celkový čistý export tvoril v roku 2010 značný príspevok k rastu HDP (graf C).

Domáci dopyt bol v roku 2010 taktiež vyšší, ako sa pôvodne očakávalo. Neistota, ktorá prevládala v čase najväčšej krízy relatívne rýchlo ustúpila a dôvera sa zvýšila, čo sa odrazilo na miernom raste spotreby domácností a poklese miery úspor. Lepšie vyhliadky domáceho a svetového rastu spolu so zníženou neistotou zároveň viedli k výraznému obratu cyklického vývoja stavu zásob, čo značne prispelo k rastu v počiatočnom štádiu oživenia.³

Celkovo sa zdá, že úprava prognóz smerom nahor od konca recesie bola potrebná hlavne v dôsledku silnejšieho globálneho oživenia, ako sa očakávalo. Zdá sa však, že globálne ekonomické spomalenie v roku 2008 a 2009 bolo z veľkej časti len dočasné a odzrkadľovalo výrazný nárast neistoty po prudkom zvýšení napätia na finančných trhoch, čo viedlo obchodné spoločnosti na celom svete k prehodnoteniu alebo odloženiu investícií. Projekcie v tomto období nepredvídali dočasnú povahu časti úprav z konca roka 2008 a začiatku roka 2009, a preto podcenili silu nasledujúceho globálneho oživenia obchodu.

Graf C Príspevok k rastu HDP eurozóny v roku 2010 podľa projekcií Consensus Economics

(ročná percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Consensus Economics a výpočty ECB.

Poznámka: Príspevok je vypočítaný na základe predpokladu ročnej miery rastu na rok 2010 pre položky dopytu vychádzajúc z aktuálnych údajov Eurostatu na rok 2009.

1) Prognostici poskytujú Consensus Economics projekcie súkromnej spotreby, investícií, spotreby verejnej správy, vývozu a dovozu. Projekcie zmeny stavu zásob sa neposkytujú. V tomto grafe sú preto projekcie zmeny stavu zásob vypočítané ako súčet zostatkovej projekcie HDP a príspevku ostatných položiek.

1 Pozri „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2009.

2 Pozri box s názvom „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“, v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

3 Pozri box s názvom „Súčasnú oživenie vo výdavkových komponentoch eurozóny z historickej perspektívy“, *Mesačný bulletin*, ECB, február 2011.

Utlmený vývoj rastu disponibilného príjmu, v ktorom sa odrážajú stabilizujúce sa podmienky na trhu práce, zostáva od začiatku oživenia hlavným faktorom utlmeného rastu spotreby. . Hoci by sa mali podmienky na trhu práce postupne zlepšovať, pomerne vysoká očakávaná inflácia (viac aj v časti 3) pravdepodobne utlmí rast reálneho disponibilného príjmu v priebehu väčšej časti tohto roka.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky príjmu domácností, v prvých troch štvrtrokoch 2010 sa ďalej zvyšoval príspevok nominálnej odmeny zamestnancov, hrubého prevádzkového zisku a zmiešaného príjmu k ročnej miere zmeny hrubého disponibilného príjmu, zatiaľ čo čisté sociálne dávky a príspevky mali menší vplyv na celkový príjem (viac v boxe „Integrated euro area accounts for the third quarter of 2010“ vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2011).

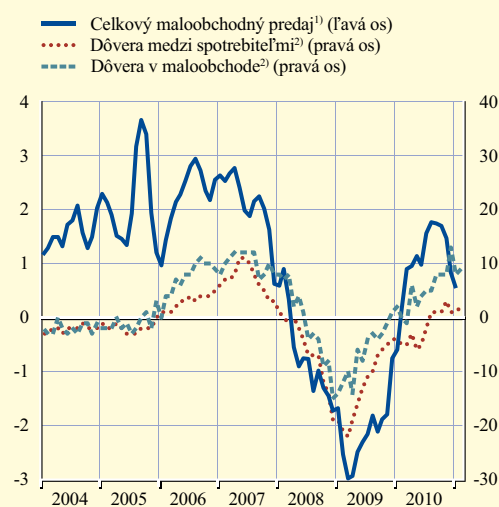
Ďalším faktorom spôsobujúcim tlmený rast spotreby bol prudký pokles finančného bohatstva v rokoch 2008 a 2009, ktorý dlhodobejšie ovplyvňoval úspory a spotrebu v roku 2010. Celkový pokles cien nehnuteľností na bývanie v roku 2009 tiež nepriaznivo ovplyvnil vývoj spotreby. Finančné bohatstvo a bohatstvo v podobe nehnuteľností na bývanie však prispelo k čistému bohatstvu domácností v prvých troch štvrtrokoch 2010.

Okrem účinkov bohatstva je dôležitým motorom spotrebiteľských výdavkov aj dostupnosť úverov. Po prudkom poklese úverov na nákup nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľských úverov od roku 2007 do polovice roka 2009 sa rast úverov na nákup nehnuteľností zvyšuje, zatiaľ čo rast spotrebiteľských úverov zostáva záporný (viac v boxe 4 v tomto vydaní Mesačného bulletinu a v článku „Recent developments in loans to the private sector“ v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2011).

Neistota ohľadom všeobecnej hospodárskej situácie a najmä vyhliadok zamestnanosti pravdepodobne tiež prinútila spotrebiteľov k obmedzeniu výdavkov. Naznačuje to aj ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie, ktorý až do začiatku roka 2009 prudko klesal, pričom sa zároveň zvyšovala miera úspor. Odtvtedy sa však obnovila spotrebiteľská dôvera, pričom klesala miera úspor. Zlepšenie spôsobila očakávaná nižšia nezamestnanosť. Spotrebiteľská dôvera bola v januári a februári 2011 nad dlhodobým priemerom. V týchto dvoch mesiacoch bola spotrebiteľská dôvera celkovo mierne pod úrovňou štvrtého štvrtroka 2010, zostala však nad úrovňou tretieho štvrtroka 2010. Ukazovateľ veľkých nákupov, ktorý vykazuje porovnateľne vysokú mieru korelácie s medziročným rastom spotreby v eurozóne, zostal v prvých dvoch mesiacoch roku 2011 nezmenený na nízkej úrovni, bol však mierne lepší ako priemer štvrtého štvrtroka 2010.

Graf 52 Maloobchodný predaj a dôvera v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Údaje z prieskumu Európskej komisie od mája 2010 vychádzajú z klasifikácie NACE Rev. 2.

1) Ročná percentuálna zmena; trojmesačný klzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní. Nezahrňa palivá.

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

Pokiaľ ide o aktuálny vývoj skutočných údajov, maloobchodný predaj sa vo štvrtom štvrťroku 2010 znížil medzištvrtročne o 0,5 %, po raste o 0,4 % v treťom štvrťroku (graf 52). Registrácie nových osobných automobilov sa vo štvrtom štvrťroku zvýšili o 6,5 % po poklese v predchádzajúcom štvrťroku o 5,0 %. V januári 2011 zostali registrácie automobilov na rovnakej úrovni ako vo štvrtom štvrťroku 2010. Index nákupných manažérov (PMI) pre maloobchodný predaj bol v januári a februári 2011 v priemere vyšší ako 50, teda aj nad priemerom za štvrtý štvrťrok 2010. Podľa prieskumov Európskej komisie bola dôvera v maloobchode v týchto dvoch mesiacoch nad dlhodobým priemerom, ale pod úrovňou štvrtého štvrťroka. Obidva ukazovatele poukazujú na pozitívny rast maloobchodného predaja v prvom štvrťroku 2011.

INVESTÍCIE

Tvorba hrubého fixného kapitálu sa vo štvrtom štvrťroku 2010 medzištvrtročne znížila o 0,6 % po poklese o 0,1 % v treťom štvrťroku, pričom sa v nej odzrkadlilo čiastočné obmedzenie investícií po ich výraznom náraste v druhom štvrťroku. Znamenalo to ročnú mieru zmeny za rok 2010 na úrovni -0,7%. Štvrtročné miery rastu celkových investícií boli od druhého štvrťroku 2008 záporné s výnimkou druhého štvrťroku 2010, v ktorom boli kladné miery rastu spôsobené dočasnými faktormi.

Kompletná skladba tvorby kapitálu ešte nie je k dispozícii. Na základe dostupných údajov za jednotlivé krajiny sa však po spomalení v treťom štvrťroku v ďalšom štvrťroku zrýchlil rast nestavebných investícií, ktoré zahŕňajú zariadenia, strojové vybavenie a dopravné prostriedky a ktoré tvoria približne polovicu celkových investícií. Od polovice roka 2009 bol pokles nestavebných investícií oveľa miernejší, k čomu prispel rast celkovej hospodárskej činnosti a voľnejšie úverové podmienky. V roku 2010 sa nestavebné investície skutočne zvýšili. Priemyselná produkcia investičného tovaru, ktorá je ukazovateľom budúcich nestavebných investícií, vo štvrtom štvrťroku 2010 ďalej medzištvrtročne výrazne rástla. Dôvera vo výrobnom sektore bola podľa prieskumov vo štvrtom štvrťroku 2010 vysoká. Okrem toho sa v januári ďalej zvyšovalo využívanie kapacít v porovnaní s októbrom (viac v boxe 8 „Investment outlook in the euro area: an assessment based on survey and capacity utilisation data“ vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2011.

Na druhej strane pravdepodobne klesli investície v stavebníctve do nebytových nehnuteľností aj do nehnuteľností na bývanie. Stavebná výroba vo štvrtom štvrťroku 2010 ďalej klesala, aj keď pomalšie ako v treťom štvrťroku. V tomto období sa znížil aj počet vydaných stavebných povolení. Tento pokles činnosti bol čiastočne spôsobený nepriaznivými poveternostnými podmienkami v niektorých krajinách a pretrvávajúcim oslabením sektora stavebníctva v krajinách, v ktorých došlo pred nástupom nedávnej recesie k výraznému rastu. Prieskumy Európskej komisie a index PMI naznačujú, že činnosť v sektore stavebníctva je ešte stále utmená.

Pokiaľ ide o prvý štvrťrok 2011, niekoľko prvých dostupných ukazovateľov poukazuje na kladnú mieru rastu tvorby hrubého kapitálu v eurozóne. Zvyšujúce sa miery využívania kapitálu by mali mať naďalej pozitívny vplyv na nestavebné investície, pretože rastúci dopyt je potrebné uspokojiť väčšími výrobnými možnosťami v niektorých krajinách a sektoroch. Tvorbu výrobného kapitálu by pomohli udržať aj lepšie finančné podmienky vo väčšine krajín.

Pozitívne tempo činnosti, ktoré naznačujú vysoké hodnoty celkového indexu PMI pre výrobný sektor a zložky nových objednávok vo februári, ako aj zväčša kladný vývoj dôvery v sektore priemyslu zistený v prieskumoch Európskej komisie aj v národných prieskumoch, taktiež podporujú priaznivé vyhliadky pre nestavebné investície v prvom štvrťroku 2011. Skutočné údaje o nových

priemyselných objednávkach dostupné do decembra 2010 poukazujú na zvýšenie celkového indexu a prudší rast v sektore investičného tovaru a sú v súlade s týmito vyhliadkami.

Očakáva sa, že začiatkom roku 2011 sa budú zvyšovať stavebné investície, čiastočne vzhľadom na oživenie stavebných činností v regiónoch, ktoré boli pravdepodobne zasiahnuté nepriaznivými poveternostnými podmienkami v poslednom štvrtroku 2010.

Odhladiac od krátkodobej volatility sa z hľadiska dlhodobějších vyhliadok očakáva, že nestavebné investície sa budú s postupnou normalizáciou finančných podmienok v nasledujúcich štvrtrokoch ďalej posilňovať v súlade so všeobecným rastom hospodárskej činnosti. V počiatočných fázach oživenia až do druhého štvrtroku 2010 boli hlavnou príčinou nízkeho rastu tvorby kapitálu najmä nepriaznivé finančné podmienky. Tlmenejší, ale napriek tomu kladný rast sa predpokladá pri stavebných investíciách. Oživenie na trhoch s realitami by si malo udržať najmä zložku nehnuteľností na bývanie. V niektorých častiach eurozóny sú však potrebné ďalšie úpravy trhu s nehnuteľnosťami na bývanie.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Rast spotreby verejnej správy v eurozóne bol v posledných štvrtrokoch mierny, pričom sa v ňom odzrkadľovalo hlavne úsilie o fiškálnu konsolidáciu v mnohých krajinách. Nominálny rast spotreby verejnej správy sa ďalej znižoval a vo štvrtom štvrtroku 2010 bol záporný na úrovni -0,5 %. Táto dynamika sa však iba čiastočne premietala do profilu reálnej spotreby verejnej správy vzhľadom na zaznamenaný mierne volatilný profil deflátor spotreby verejnej správy. V dôsledku toho zostal rast reálnej spotreby verejnej správy po kladnom raste v predchádzajúcich štvrtrokoch vo štvrtom štvrtroku medzikvartálne kladný len na úrovni 0,1%.

Pri hodnotení faktorov ovplyvňujúcich vývoj reálnej spotreby verejnej správy je potrebné preskúmať jej nominálny vývoj, aby sa zachovala konzistentnosť s rozpočtovými údajmi, ktoré používa verejná správa. Znižovanie odmien zamestnancov verejnej správy, ktoré ovplyvňuje reálnu spotrebu verejnej správy prostredníctvom odhadovanej produktivity a ktoré má nominálny účinok prostredníctvom deflátor spotreby verejnej správy, bolo hlavným motorom nominálneho rastu spotreby verejnej správy. Toto znižovanie odmien, ktoré tvoria približne polovicu celkovej spotreby verejnej správy, spôsobilo znižovanie miezd aj zamestnanosti v niektorých krajinách. Výdavky v rámci medzispotreby verejnej správy, ktoré tvoria približne štvrtinu celkových výdavkov, sa vzhľadom na konsolidačné úsilie vlád taktiež mierne zvýšili. Toto je v kontraste so sociálnymi transfermi v naturáliách, ktoré taktiež tvoria približne štvrtinu spotreby verejnej správy a ktoré sa zvyšujú v súlade s historickými priemermi, odzrkadľujúc vývoj takých položiek, ako sú výdavky na zdravotníctvo, ktoré majú autonómnejšiu dynamiku. Ostatné zložky spotreby verejnej správy, ako je spotreba fixného kapitálu, sú pomerne nízke a za posledný rok nemali viditeľný vplyv na celkový profil.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, podpora domáceho dopytu zo strany spotreby verejnej správy by mala zostať v nasledujúcich štvrtrokoch mierna v dôsledku ďalšej finančnej konsolidácie očakávanej vo viacerých krajinách eurozóny.

ZÁSoby

V poslednom štvrtroku 2008 a prvej polovici roku 2009 firmy v eurozóne zareagovali na recesiú prudkým znížením zásob. Následne mali zmeny zásob v priemere malý kladný príspevok k medzištvrtročnému rastu HDP. Je to v súlade s hospodárskym oživením a očakávaniami ďalšieho zvyšovania dopytu.

V poslednom období však zásoby prispeli k rastu HDP v druhej polovici roka 2010 skôr záporne. Opatrnosť je potrebná pri výklade štvrťročného vývoja, pretože odhady zásob sa vyznačujú štatistickou neistotou a niekedy dochádza k ich revíziám. Neoficiálne údaje však naznačujú, že záporný príspevok zmien zásob k štvrťročnému rastu HDP v poslednom štvrťroku 2010 by mohol súvisieť so zvýšeným úsilím o znižovanie prevádzkového kapitálu na konci roka.

Prieskumy naznačujú malý pohyb zásob v prvom štvrťroku 2011. Firmy mierne zvýšili svoj odhad zásob surovín nakúpených v prvých dvoch mesiacoch roku 2011 v porovnaní s priemerom vo štvrtom štvrťroku 2010. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, nemožno vylúčiť obmedzenú tvorbu zásob na pozadí súčasného zlepšovania podmienok v oblasti dopytu a očakávaného ďalšieho rastu cien.

ZAHRAŇIČNÝ OBCHOD

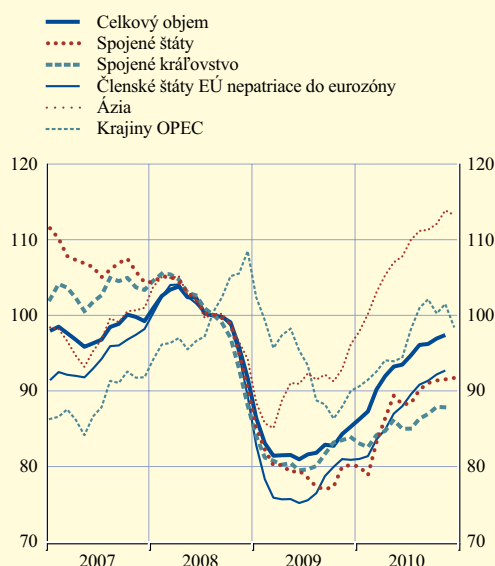
Objem obchodu eurozóny sa po dosiahnutí vrcholu v prvej polovici roka 2010 v treťom štvrťroku 2010 ďalej zvyšoval, i keď miernejším tempom, pričom vo štvrtom štvrťroku vykazoval náznaky stabilizácie miery rastu. Tieto trendy platili pre všetky hlavné kategórie výrobkov. Konkrétne dovoz a vývoz všetkých kategórií výrobkov zaznamenal najvyššie miery rastu v druhom štvrťroku 2010 a potom v treťom štvrťroku sa ich rast zmiernil. Údaje o objemoch obchodu dostupné do novembra naznačujú, že došlo k oživeniu miery rastu spotrebného tovaru, spomalil sa však pri ostatných kategóriách výrobkov.

Údaje o hodnotách obchodu dostupné do decembra naznačujú, že koncom štvrtého štvrťroka sa zaznamenalo určité mierne zvýšenie mier rastu obchodu eurozóny (podrobnejší prehľad vývoja platobnej bilancie eurozóny je v boxe 7). Rozmach vývozu do krajín mimo eurozóny v poslednom štvrťroku 2010 celkovo podporil zahraničný dopyt najmä z Ázie (hlavne z Číny) a z niektorých členských štátov EÚ mimo eurozóny (graf 53). Príspevok rozvinutých ekonomík, ako sú Spojené štáty a Spojené kráľovstvo, k tomuto rozmachu zostal viac obmedzený. Rast dovozu do eurozóny zároveň súvisel hlavne s vyššou úrovňou domáceho dopytu a bol v súlade s nedávnym zvýšením priemyselnej výroby.

Na pozadí zvýšenia svetovej činnosti sa v blízkej budúcnosti očakáva ďalší rast vývozu z eurozóny s mierne vyšším tempom ako v druhej polovici roka 2010. Je to taktiež v súlade s dostupnými dôkazmi získanými z prieskumov. Index PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore eurozóny zostal vo februári výrazne nad prahom expanzie/kontrakcie na úrovni 50 a od septembra 2010 sa v podstate

Graf 53 Objem exportu vybraným obchodným partnerom mimo eurozóny

(indexy: Q3 2008 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; kľúčové priemery za tri mesiace)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Posledné údaje sú z decembra 2010, s výnimkou celkového objemu, členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a Spojeného kráľovstva (november 2010). V úhrne za členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny nie je zahrnuté Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

zvyšuje. Pretože sa hospodárstvo eurozóny ďalej oživuje, môže byť rast dovozu v nasledujúcich mesiacoch o niečo vyšší ako koncom roka 2010. Napriek tomu bude čistý obchod v blízkej budúcnosti pravdepodobne ďalej podporovať rast HDP eurozóny

Box 7

AKTUÁLNY VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V tomto boxe sa analyzuje vývoj platobnej bilancie eurozóny v poslednom štvrtroku 2010 a v celom roku 2010. Deficit bežného účtu eurozóny v roku 2010 sa v porovnaní s rokom 2009 mierne zvýšil a dosiahol úroveň 56,4 mld. € (približne 0,6 % HDP eurozóny). Pokiaľ ide o kapitálový účet, čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií v roku 2010 výrazne poklesol na 111,2 mld. €.

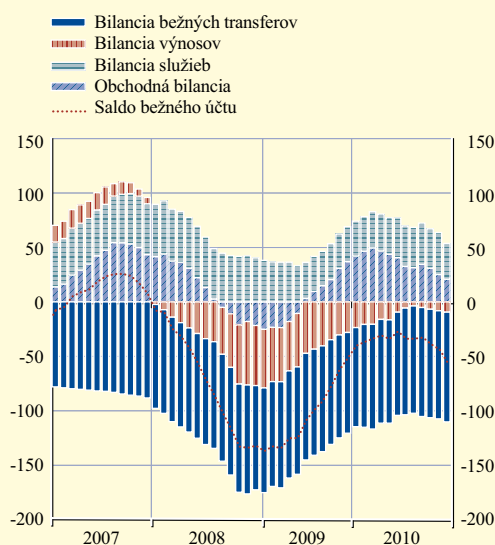
Deficit bežného účtu sa v roku 2010 mierne zvýšil

Na základe údajov platobnej bilancie eurozóny zahraničný obchod s tovarmi a službami eurozóny vo štvrtom štvrtroku 2010 vzrástol. Vývoz tovarov a služieb sa medzikvartálne zvýšil o 1,8 % a ich dovoz stúpol o 5,0 %, v porovnaní s 1,1 % a 1,3 % v predchádzajúcom štvrtroku (tabuľka). Z hľadiska obchodu s tovarmi bolo tempo rastu vývozu a dovozu v poslednom štvrtroku v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom taktiež vyššie. Zrýchlený rast vývozu odráža opätovné oživenie globálneho obchodu na konci roka 2010, keď sa dynamika globálneho rastu znova posilnila. Napriek tomu bol rast vývozu do krajín mimo eurozóny v dôsledku pomalšieho tempa globálnej ekonomickej aktivity nižší ako v prvom polroku. Miera rastu vývozu služieb bola záporná a v poslednom štvrtroku dosiahla úroveň -0,9 %, zatiaľ čo dovoz vzrástol o 2,9 %. Celkový rast vývozu vo štvrtom štvrtroku možno odôvodniť vývojom jeho objemu, keďže vývozné ceny ostali nízke. Naopak, rast dovozu bol výrazne ovplyvnený jeho cenami, ktoré vo štvrtom štvrtroku stúpili o 1,3 %, najmä v dôsledku rastu cien komodít.

V priebehu celého roka 2010 vykazoval deficit bežného účtu mierne zvýšenie (tabuľka a graf A) z 51,4 mld. € v roku 2009 na 56,4 mld. € (približne 0,6 % HDP eurozóny). Táto situácia bola dôsledkom zhoršujúcej sa obchodnej bilancie a bilancie bežných transferov, ktoré boli čiastočne kompenzované zlepšením bilancie výnosov. Nižší prebytok obchodnej bilancie bol konkrétne spôsobený rastom cien ropy po-

Graf A 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.

Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

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

			Trojmesačné kumulované údaje 2010				Dvanásťmesačné kumulované údaje	
	2010 Nov	2010 Dec.	Q1	Q2	Q3	Q4	2009 Q4	2010 Q4
V mld. EUR								
Bežný účet	-10,5	-13,3	-1,9	-6,7	-14,4	-33,4	-51,4	-56,4
Obchodná bilancia	-4,1	0,4	15,3	6,1	5,5	-6,1	37,0	20,8
Vývoz	136,3	134,5	365,0	388,4	393,7	404,2	1,288,7	1,551,3
Dovoz	140,4	134,1	349,7	382,3	388,2	410,3	1,251,7	1,530,5
Bilancia služieb	4,4	-1,1	8,5	9,9	9,6	4,9	32,2	32,9
Vývoz	44,9	41,1	121,9	128,6	128,7	127,5	469,1	506,7
Dovoz	40,5	42,2	113,4	118,7	119,1	122,6	436,9	473,8
Bilancia výnosov	-4,3	-4,4	2,3	0,4	-1,5	-10,6	-28,0	-9,4
Bilancia bežných transferov	-6,5	-8,2	-28,1	-23,1	-27,9	-21,7	-92,6	-100,7
Finančný účet ¹⁾	11,3	9,3	22,1	27,4	-7,9	26,1	31,0	67,8
Spojené čisté priame a portfóliové investície	48,9	56,5	-23,7	72,3	-51,4	113,9	190,3	111,2
Čisté priame investície	23,4	19,0	-40,3	-38,4	-37,4	30,3	-74,5	-85,9
Čisté portfóliové investície	25,6	37,5	16,6	110,7	-13,9	83,7	264,8	197,1
Akcie	-9,2	-8,5	-36,0	19,0	40,0	19,2	37,2	42,3
Dlhové nástroje	34,8	46,0	52,7	91,7	-54,0	64,4	227,6	154,8
Dlhopisy a zmenky	28,1	48,0	23,9	93,6	-99,9	64,1	117,1	81,8
Nástroje peňažného trhu	6,6	-2,0	28,8	-1,9	45,9	0,3	110,6	73,0
Ostatné čisté investície	-38,2	-48,5	46,5	-47,8	48,2	-82,1	-215,4	-35,2
Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %								
Tovar a služby								
Vývoz	3,6	-3,1	7,8	6,2	1,1	1,8	-15,9	17,1
Dovoz	3,0	-2,6	6,7	8,2	1,3	5,0	-18,2	18,7
Tovar								
Vývoz	2,1	-1,3	9,4	6,4	1,4	2,7	-18,3	20,4
Dovoz	3,4	-4,5	7,2	9,3	1,6	5,7	-21,5	22,3
Služby								
Vývoz	8,3	-8,5	3,3	5,4	0,1	-0,9	-8,5	8,0
Dovoz	1,7	4,2	4,9	4,6	0,4	2,9	-7,1	8,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

čas celého roka. Tento rast cien prispel k zväčšeniu deficitu obchodu s ropou za 12 mesiacov, ktorý bol v novembri 2010 na úrovni 169,6 mld. €, teda výrazne prekročil úroveň 132,1 mld. € zaznamenanú pred rokom. Zhoršenie bilancie bežných transferov odráža nižšiu mieru transferov zaplatených eurozóne inými vládami a mimovládnyimi organizáciami, ako aj vyššie kompenzácie pracovníkov z eurozóny do krajín mimo eurozóny. Zlepšenie bilancie výnosov vyplývalo z väčšieho objemu kompenzácií v prospech rezidentov eurozóny pracujúcich v zahraničí a nižších výnosov z investícií vyplatených nerezidentom eurozóny vo forme dividend a úrokov z ich investícií v eurozóne, čo odrážalo lepší ekonomický vývoj mimo eurozóny. Napokon, prebytok bilancie služieb bol v priebehu roka 2010 aj naďalej stabilný, pričom miera rastu dovozu aj vývozu bola po globálnom ekonomickom oživení znova pozitívna.

Čistý prílev na finančnom účte sa v poslednom štvrťroku znova zvýšil

Saldo finančného účtu bolo, z hľadiska štvrťročných údajov, počas roka 2010 celkovo stabilné s výnimkou tretieho štvrťroku. Konkrétne v poslednom štvrťroku 2010 spojené priame a portfóliové investície zaznamenali zmenu z pozície čistého odlevu k čistému prílevu, ktorý bol len čiastočne vyvážený čistým odlevom v ostatných investíciách. Detailnejší pohľad na jednotlivé kategórie investícií naznačuje, že hlavnou hybnou silou tohto vývoja boli portfóliové investície (tabuľka).

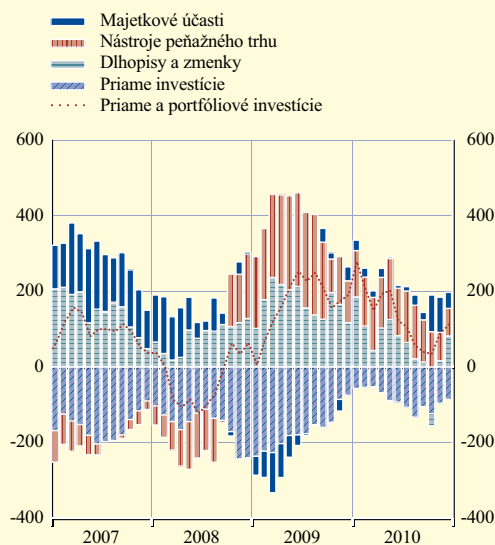
Podrobnejšie preskúmanie portfóliových investícií ukazuje, že zmena čistého odlevu na čistý prílev v poslednom štvrťroku 2010 bola najmä dôsledkom vývoja dlhopisov a zmeniek. Hoci nerezidenti v treťom štvrťroku 2010 predali dlhopisy eurozóny z dôvodu obáv na trhu, ktoré súviseli s udržateľnosťou dlhu verejnej správy niektorých krajín eurozóny¹, po uvoľnení napätia v poslednom štvrťroku sa k nákupu opäť vrátili.

Pokiaľ ide o majetkové účasti, ich čistý prílev v poslednom štvrťroku poklesol. V prostredí rastúcich cien na akciových trhoch a znižujúcej sa volatility na trhu sa cezhraničný nákup akcií rezidentmi a nerezidentmi eurozóny v druhom polroku celkovo zvýšil a vykompenzoval tak pokles zaznamenaný v prvom polroku.

Čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií sa v roku 2010 výrazne znížil z 190,3 mld. € v roku 2009 a dosiahol hodnotu 111,2 mld. €. Tento pokles bol spôsobený najmä výrazným znížením prílevu portfóliových investícií, ktoré poklesli z 264,8 mld. € v roku 2009 na 197,1 mld. € v roku 2010 (tabuľka a graf B). Toto zníženie bolo spôsobené hlavne vývojom investícií do dlhových nástrojov. Konkrétne poklesol nákup dlhových nástrojov eurozóny nerezidentmi a zároveň do istej miery stúpol nákup zahraničných dlhových nástrojov rezidentmi. Podobne ako v roku 2009, aj v roku 2010 bankový sektor odpredával zahraničné dlhové cenné papiere. Súviselo to pravdepodobne s procesom oddľžovania bánk eurozóny. Na rozdiel od vývoja dlhových nástrojov sa čistý prílev kapitálových nástrojov v roku 2010 mierne zvýšil. Pokiaľ ide o ostatné investície, ktoré zahŕňajú hlavne úvery a vklady, zaznamenal sa prudký pokles čistého odlevu z 215,4 mld. € v roku 2009 na 35,2 mld. € v roku 2010. Tento čistý pokles zakrýva proces normalizácie vo vývoji ostatných investícií v prvom polroku 2010, keď rezidenti eurozóny začali znova investovať v zahraničí a nerezidenti v eurozóne. Zdá sa však, že dynamika tohto procesu v druhom polroku mierne poľavila.

Graf B Graf B Hlavné položky finančného účtu

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



Zdroj: ECB.

¹ Treba poznamenať, že predchádzajúce obdobie, v ktorom bol zaznamenaný predaj týchto cenných papierov, bol posledný štvrťrok 2007.

4.2 VÝVOJ PRODUKČIE, PONUKY A TRHOV PRÁCE

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, od konca recesie sa podľa historických údajov aj pri posúdení na pozadí veľkých strát počas nedávnej recesie pridaná hodnota oživovala, aj keď len pomalým tempom. Hoci bol zaznamenaný výrazný nárast činnosti v priemyselnom sektore, oživenie pridanej hodnoty v službách bolo doposiaľ celkovo slabé a vývoj v sektore stavebníctva bol obzvlášť negatívny. Pokiaľ ide o najnovší vývoj, po výraznom tempe rastu pridanej hodnoty zaznamenanom v prvej polovici roka 2010 sa toto tempo v druhej polovici roka spomalilo, ale krátkodobé ukazovatele poukazujú na rozsiahlu expanziu na začiatku roka 2011.

Podmienky na trhu práce v eurozóne sa stabilizovali (viac v časti o trhu práce). Po výraznom zhoršení v roku 2009 boli rast zamestnanosti a miera nezamestnanosti od začiatku roka 2010 relatívne stabilné.

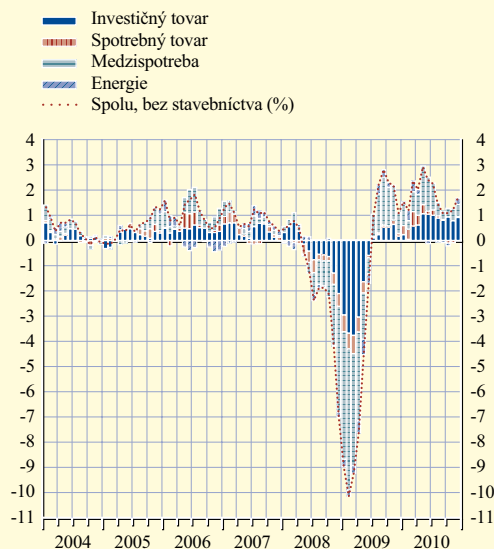
SEKTOROVÁ PRODUKČIA

Celková pridaná hodnota sa od prepadu po recesii v druhom štvrťroku 2009 do štvrtého štvrťroka zvýšila o 2,5 %. Inými slovami, v priebehu šiestich štvrťrokov od konca recesie, za ktoré sú k dispozícii údaje, sa nahradilo približne 45 % strát zaznamenaných za posledných päť štvrťrokov počas recesie. Toto porovnanie upozorňuje na vývoj súčasného oživenia celkovej hospodárskej činnosti, ktorý prebieha v tvare U, a na jeho malú výraznosť. Rozdelenie celkovej pridanej hodnoty podľa sektorov hospodárstva ukazuje, že od konca recesie sa výrazne oživila činnosť v priemyselných odvetviach (približne o 9 %), hoci to nie je z hľadiska historických údajov nič výnimočné. Sila rastu pridanej hodnoty v priemysle od prepadu sa musí posudzovať v porovnaní so stratami počas recesie. Zvýšenie pridanej hodnoty v službách počas súčasného oživenia je zároveň miernejšie ako v rovnakom štádiu počas oživení v eurozóne v minulosti. Výraznejšie bolo len od začiatku roka 2010. Najslabšia činnosť v porovnaní s inými sektormi hospodárstva aj podľa historických údajov bola zaznamenaná v sektore stavebníctva. Pridaná hodnota tam prudko klesala až do štvrtého štvrťroka 2010.

Pri dôkladnejšom pohľade na najnovší vývoj oživenie celkovej pridanej hodnoty, ktorá výrazne stúpila v prvej polovici roka 2010 (s priemerným štvrťročným rastom na úrovni 0,7 %), sa v druhej polovici roka 2010 spomalilo a v treťom aj štvrtom štvrťroku 2010 sa dosiahol štvrťročný rast pridanej hodnoty na úrovni 0,3 %. Spomalenie celkového rastu pridanej hodnoty v druhom a treťom štvrťroku 2010 bolo vo veľkej miere spôsobené výrazným spomalením rastu pridanej hodnoty v priemysle, ktorý klesol s veľmi vysokej úrovne 2,0 % na 0,3 %. Údaje o produkcii za hlavné priemyselné zoskupenia naznačujú, že pokles rastu pridanej hodnoty v priemysle v treťom štvrťroku 2010 bol spôsobený hlavne výrazným spomalením rastu v sektore polotovarov, ale mierne sa spomalil aj rast vo výrobe investičného a spotrebného tovaru. K expanzii priemyselnej výroby v treťom štvrťroku 2010 prispel hlavne priemysel investičných tovarov, ale pozitívne, aj keď spomaľujúcim sa tempom prispela aj výroba polotovarov. Pridaná hodnota v priemysle sa výrazne zvýšila v poslednom štvrťroku 2010, a tým prispela k celkovému rastu pridanej hodnoty v tomto štvrťroku. Údaje o výrobe ukazujú, že najväčším dielom prispel k priemyselnému rastu v tomto štvrťroku opäť priemysel výroby investičného tovaru, ale pozitívne prispeli aj výroba polotovarov a výroba energií, pričom v prípade výroby energií to súvisí s neobyčajne nepriaznivými poveternostnými podmienkami v decembri 2010 (graf 54). Vzhľadom na zvýšenú priemyselnú činnosť sa v priebehu troch mesiacov do januára 2011 ďalej výrazne zvyšovalo využívanie kapacít a dosiahlo hodnotu 80,0, čo je len mierne pod dlhodobým priemerom. Údaje z prieskumov Európskej komisie okrem toho naznačujú, že v tomto období ďalej klesalo obmedzovanie výroby, bolo však stále mierne vyššie. Pokles obmedzení vo výrobe súvisel s ďalším veľkým poklesom obmedzení vyplývajúcich

Graf 54 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

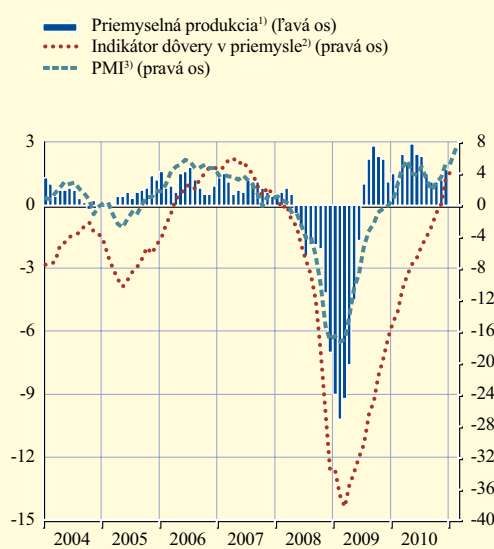
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Znázornené údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru spred troch mesiacov.

Graf 55 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: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Údaje z prieskumu sa týkajú priemyselnej výroby. Údaje z prieskumu EK vychádzajú od mája 2010 z klasifikácie NACE Rev. 2.
1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.
2) Percentuálne odchýlky.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovnej 50.

z nedostatočného dopytu, pričom sa zvýšili obmedzenia na strane ponuky spôsobené nedostatkom vybavenia. Krátkodobé ukazovatele poukazujú na výrazný rast tempa v priemysle na začiatku roka 2011. Nové objednávky v priemysle, ktoré by sa mohli následne prejaviť vo výrobe, sa v decembri naďalej zvyšovali, v januári a februári sa na takmer rekordnú úroveň ďalej zvyšoval index PMI pre výrobný sektor, ako aj ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie (graf 55).

K spomaleniu rastu celkovej pridanej hodnoty v druhom a treťom štvrtroku 2010 prispel aj sektor stavebníctva. Po sústavnom klesaní od začiatku nedávnej recesie zaznamenala pridaná hodnota v stavebníctve v druhom štvrtroku štvrtročné zvýšenie, čo súviselo aj s účinkami nepriaznivého počasia na začiatku roka. V treťom štvrtroku sa však stavebná činnosť opäť spomalila, takže mala mierne záporný príspevok k rastu celkovej pridanej hodnoty. Pokles pridanej hodnoty v stavebníctve sa zrýchlil vo štvrtom štvrtroku 2010. Aj ten súvisel s nezvyčajne chladným počasím v decembri 2010, ktoré sa prejavilo aj vo veľmi prudkom poklese stavebnej výroby v tomto mesiaci. Nevybavené objednávky stavebných prác spôsobené nepriaznivými poveternostnými podmienkami v decembri, ako aj značný nárast indexu PMI pre stavebníctvo v januári, však poukazujú na určité zlepšenie podmienok pre činnosť v stavebníctve v prvom štvrtroku 2011.

Rast pridanej hodnoty sa v treťom štvrtroku 2010 mierne spomalil aj v službách v súvislosti s jeho vysokou mierou v druhom štvrtroku z dôvodu výrazného poklesu miery rastu v sektore obchodu a dopravných služieb, ktorý je cyklickejší. Rast pridanej hodnoty v službách sa však spomaľoval

aj v poslednom štvrťroku 2010, pretože sa ďalej spomaľoval aj rast pridanej hodnoty v obchode a dopravných službách, pričom sa rast pridanej hodnoty spomalil aj v sektore finančných a podnikateľských služieb a v službách súvisiacich s verejnou správou. Prieskumy však poukazujú na vyšší rast pridanej hodnoty na začiatku roka.

TRH PRÁCE

V nadväznosti na zvýšenie dopytu vykazoval trh práce v eurozóne v priebehu roka 2010 znaky postupného zlepšovania, pričom ukazovatele naznačovali ďalší rast aj začiatkom roku 2011. Veľká časť celkových zmien v oblasti pracovných síl počas poklesu spočívala skôr v znížení počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu ako v znížení počtu zamestnaných osôb, pretože firmy sa snažili udržať počet zamestnancov napriek prudkému poklesu dopytu. Od konca recesie sa nárast dopytu vykryl práve využitím tejto voľnej kapacity vo firmách. V dôsledku toho sa počiatočné náznaky zlepšenia na trhu práce prejavili vo zvýšení počtu odpracovaných hodín na osobu s postupným nárastom od druhého štvrťroku 2009, pričom rast zamestnanosti vyjadrený počtom zamestnaných osôb bol tlmenejší. Tento vývoj znamenal, že napriek zvýšeniu činnosti bola miera nezamestnanosti v priebehu roka celkovo stabilná a na trhoch práce sa ďalej prejavovala výrazná stagnácia.

Konkrétne sa medzištvrťročne zvýšil celkový počet odpracovaných hodín v eurozóne v treťom štvrťroku 2010 o 0,1 %, čo je trochu nižšia miera rastu ako v druhom štvrťroku. Celková spotreba práce sa v treťom štvrťroku zvýšila vo všetkých sektoroch okrem stavebníctva v dôsledku pretrvávajúcej oslabenej činnosti v tomto sektore. Údaje o počte odpracovaných hodín na osobu ukazujú v treťom štvrťroku zvýšenie na úrovni 0,2 %, čo je už šieste po sebe nasledujúce štvrťročné zvýšenie. V súlade s vývojom rastu pridanej hodnoty došlo od začiatku oživenia k najprudšiemu zvýšeniu počtu odpracovaných hodín na osobu v sektore priemyslu (okrem stavebníctva), pričom sa počet odpracovaných hodín na osobu od tretieho štvrťroku 2009 zvyšoval priemerným štvrťročným tempom 0,9 %. Naproti tomu zvyšovanie počtu odpracovaných hodín bolo pomalšie v sektore služieb a v stavebníctve.

Po miernom zvýšení v prvej polovici roka zostala zamestnanosť v treťom štvrťroku 2010 medzištvrťročne nezmenená. Celkový medzištvrťročný rast zamestnanosti v službách bol v treťom štvrťroku 2010 na úrovni 0,2 %, čo je len o veľmi málo nižší rast ako v dvoch predchádzajúcich štvrťrokoch, zatiaľ čo straty pracovných miest pokračovali v priemysle (okrem stavebníctva), kde sa zamestnanosť znížila o -0,4 %,

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

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

	Ročné miery		Počet osôb Štvrťročné miery			Ročné miery		Počet hodín Štvrťročné miery		
	2008	2009	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2008	2009	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2
Hospodárstvo spolu	0,8	-1,9	0,0	0,1	0,0	0,6	-3,4	0,1	0,3	0,1
<i>z toho:</i>										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,8	-2,2	0,0	-1,1	-0,2	-2,0	-2,6	-1,2	-0,2	-0,7
Priemysel	-0,7	-5,8	-0,9	-0,3	-0,6	-1,0	-8,7	-0,4	0,4	-0,1
Priemysel bez stavebníctva	0,0	-5,4	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-9,0	-0,1	0,6	0,5
Stavebníctvo	-2,1	-6,7	-1,0	-0,3	-1,1	-1,8	-8,2	-1,0	0,0	-1,2
Služby	1,4	-0,5	0,3	0,3	0,2	1,4	-1,4	0,4	0,3	0,3
Obchod a doprava	1,2	-1,8	-0,1	-0,1	0,0	0,9	-2,7	0,0	0,0	0,1
Finančný sektor a obchodné činnosti	2,1	-2,1	0,5	1,0	0,3	2,5	-3,4	0,2	0,9	0,5
Verejná správa ¹⁾	1,2	1,4	0,5	0,2	0,2	1,4	1,0	0,8	0,2	0,3

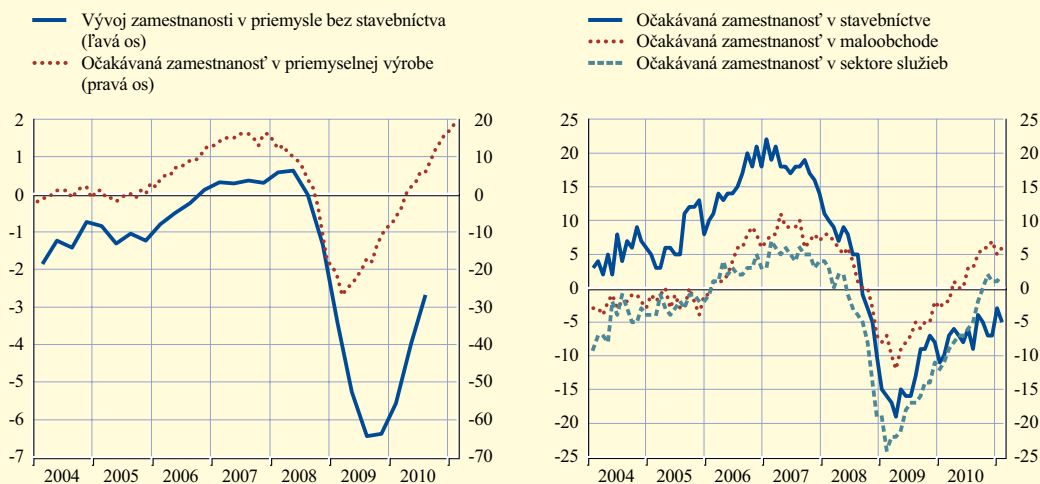
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Graf 56 Rast zamestnanosti a očakávaia v oblasti zamestnanosti

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



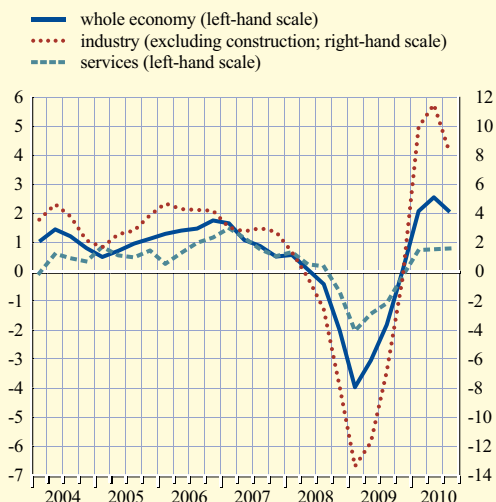
Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty. Údaje z prieskumu Európskej komisie od mája 2010 vychádzajú z klasifikácie NACE Rev. 2.

a v stavebníctve, kde došlo k jej poklesu o -1,1 % (tabuľka 9). Mimo dostupných oficiálnych údajov prieskumy očakávaní v oblasti zamestnanosti naznačujú, že v poslednom štvrťroku 2010 a začiatkom roku 2011 sa bude zamestnanosť ďalej mierne zvyšovať (graf 56). Kompozitný index PMI pre zamestnanosť za eurozónu bol vo februári už desiaty mesiac za sebou nad 50, zatiaľ čo prieskum Európskej komisie taktiež naznačoval pozitívny výhľad pre zamestnanosť v sektore služieb a v priemysle.

Graf 57 Produktivita práce

(ročná percentuálna zmena)

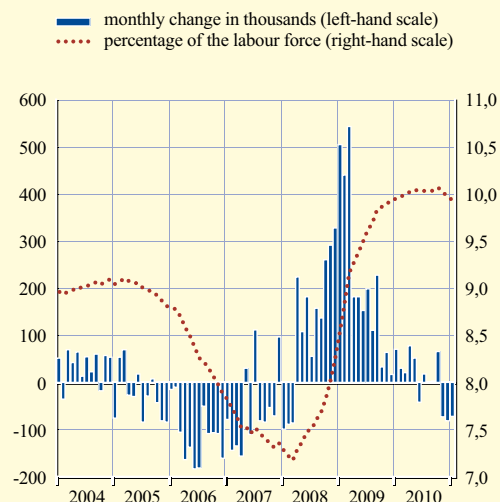


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

Graf 58 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

Oživenie rastu výroby v eurozóne spolu s miernejším zlepšením zamestnanosti spôsobilo od konca recesie v druhom štvrťroku 2009 zvýšenie produktivity. Očakáva sa však, že so zvýšením zamestnanosti a stabilizáciou rastu sa rast produktivity spomalí. Najnovšie dostupné údaje za tretí štvrťrok 2010 skutočne ukazujú mierny medziročný pokles rastu produktivity (graf 57).

Počas nedávnej recesie a niekoľkých po nej nasledujúcich mesiacov sa nezamestnanosť prudko zvýšila zo 7,2 % v marci 2008 na 9,9 % do novembra 2009 (graf 58). Odvtedy sa s oživenou činnosťou miera nezamestnanosti v eurozóne celkovo stabilizovala na úrovni 10,0 % v decembri 2010 a potom mierne klesla na 9,9 % v januári 2011. V boxe 8 sa uvádzajú opatrenia zamerané na mobilitu na trhu práce v eurozóne.

Box 8**MOBILITA A ZMENA POSTAVENIA NA TRHU PRÁCE V EUROZÓNE**

Jedným z významných cieľov stratégie Európa 2020, ktorá je zameraná na dosiahnutie rastu podporujúceho integráciu a posilnenie zamestnanosti, a stratégie lisabonskej agendy (2000 – 2010) je zvýšiť pružnosť trhu práce, vrátane uľahčenia prechodu jednotlivcov z postavenia nečinnosti a nezamestnanosti do postavenia zamestnanosti. V období rokov 2000 až 2009 došlo v eurozóne k celkovému zvýšeniu miery účasti na trhu práce približne o 4 percentuálne body, čo bolo v podstate spôsobené započítaním tých jednotlivcov, ktorí sa považovali za „okrajovo spojených“ s trhom práce, ako sú ženy a mladí ľudia. Zároveň sa v priebehu tohto obdobia prevažne znížila miera nezamestnanosti, čo naznačuje určitý pokrok vo fungovaní trhov práce v eurozóne.

V tomto boxe sa uvádzajú informácie o alternatívnych opatreniach zameraných na „pružnosť“ trhu práce v krajinách eurozóny v období od roku 1998 do roku 2008 na základe prieskumu pracovnej sily Eurostatu Labour Force Survey microdata (LFS microdata).^{1,2} Na ilustráciu zjednodušenia prechodu medzi postaveniami zamestnanosť, nezamestnanosť a nečinnosť na trhu práce bolo zostavené zisťovanie pravdepodobnosti prechodu z konkrétneho postavenia na trhu práce alebo zotrvania v ňom počas dvoch rokov ako celkový súhrnný index mobility (Shorrocksov index, 1978).³

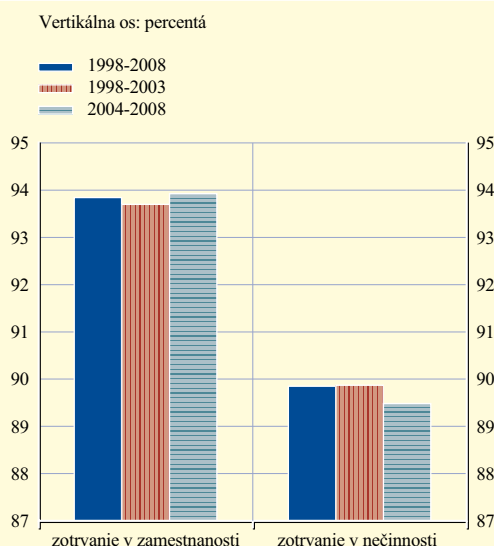
Výsledky naznačujú vysokú pravdepodobnosť zotrvania v rovnakom postavení na trhu práce počas obdobia dvoch rokov s priemernou pravdepodobnosťou zotrvania v postavení zamestnanosti 94 % a v postavení nečinnosti 90 % (graf A). Pravdepodobnosť zotrvania v postavení nezamestnanosti od jedného do dvoch rokov je približne 61 % počas celého sledovaného obdobia od roku 1998 do roku 2008. Táto pravdepodobnosť sa znížila približne o 5 percentuálnych bodov zo 62 % v období od roku 1998 do roku 2003 na 57 % v období od roku 2004 do roku 2008 (graf B), čo naznačuje zlepšenie pružnosti trhu práce v sledovanom období. Napriek tomu je

1 Zameriava sa na 15 krajín, ktoré patrili do eurozóny v roku 2008 a o ktorých sú za dané časové obdobie k dispozícii porovnateľné informácie. Vylúčili sa Nemecko, Írsko a Malta (nie sú k dispozícii údaje o týchto krajinách), rovnako ako Španielsko a Holandsko (o týchto krajinách sú k dispozícii len novšie údaje).

2 Údaje o postavení jednotlivcov na trhu práce vychádzajú zo subjektívneho posúdenia súčasného a minulého postavenia respondenta.

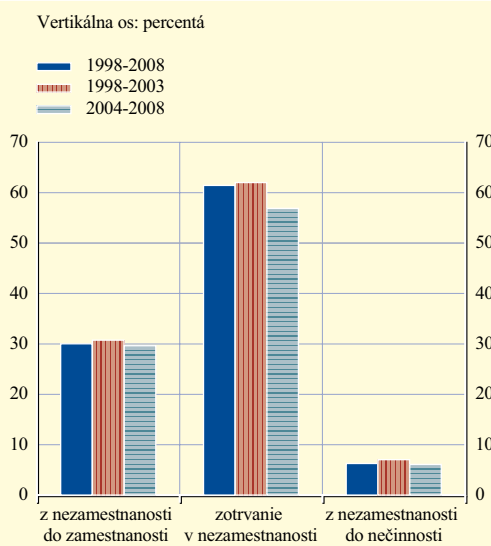
3 Shorrocksov index je súhrnné zisťovanie mobility na trhu práce. Zachytáva pravdepodobnosť presunu medzi tromi typmi postavenia na trhu práce (zamestnanosť, nezamestnanosť a nečinnosť) v súčasnom a predchádzajúcom období. Index sa pohybuje od nuly po jeden, pričom nula znamená nulovú pravdepodobnosť opustenia určitého postavenia na trhu práce (t. j. žiadnu mobilitu) a hodnota jeden znamená plnú mobilitu. Ďalšie podrobnosti sa nachádzajú v článku Shorrocksa, A. F., „The measurement of mobility“, *Econometrica*, Vol. 46, 1978, s. 1013 až 1024.

Graf A Pravdepodobnosť zotrvania v zamestnanosti a v nečinnosti počas dvoch rokov



Zdroj: Prieskum LFS microdata a výpočty ECB.
Poznámka: V grafoch nie je zahrnuté Nemecko, Írsko, Španielsko, Malta a Holandsko. Zistenia sú vážené priemery podľa podielu pracovnej sily v každej krajine na súčte za eurozónu.

Graf B Pravdepodobnosť prechodu z nezamestnanosti do iného postavenia na trhu práce v priebehu dvoch rokov



Zdroj: Prieskum LFS microdata a výpočty ECB.
Poznámka: V grafoch nie je zahrnuté Nemecko, Írsko, Španielsko, Malta a Holandsko. Zistenia sú vážené priemery podľa podielu pracovnej sily v každej krajine na súčte za eurozónu. V stĺpci osôb, ktoré prechádzajú z postavenia nezamestnanosti do postavenia nečinnosti, nie je zahrnuté Francúzsko.

pravdepodobnosť, že jednotlivec zostane nezamestnaný počas dvoch rokov stále veľmi vysoká v porovnaní s pravdepodobnosťou prechodu z postavenia zamestnanosti alebo nečinnosti do postavenia nezamestnanosti (20-krát vyššia – graf B). To naznačuje, že počet nezamestnaných ľudí je vysoký v porovnaní s počtom ľudí, ktorí každý rok prechádzajú do stavu nezamestnaných, z čoho vyplýva, že v priemere majú jednotlivci v Európe tendenciu zostať nezamestnaní pomerne dlhý čas.⁴

Napriek nižšej pravdepodobnosti zotrvania v postavení nezamestnanosti počas dvoch rokov zostali ostatné zmeny postavenia za posledných desať rokov zhruba konštantné. Napríklad prechod z postavenia nezamestnanosti do postavenia zamestnanosti zostal na úrovni 30 %, kým prechod z postavenia nezamestnanosti do postavenia nečinnosti zostal na úrovni približne 6 % (graf B). Pri celkovom posúdení tieto výsledky naznačujú, že krajiny eurozóny musia vyvinúť väčšie úsilie pri reforme svojich trhov práce, napríklad prostredníctvom reforiem zameraných na zjednodušenie prechodu z postavenia nezamestnanosti do práce a z postavenia nečinnosti do postavenia zamestnanosti, ako aj na zníženie odlevu z trhu práce.

Stupeň mobility na trhu práce podľa Shorrocksovho indexu (súhrnné zisťovanie mobility podľa definície v poznámke pod čiarou č. 3) je v jednotlivých krajinách eurozóny a pri jednotlivých skupinách pracovníkov rôzny, čo naznačuje, že za posledných desať rokov došlo vo viacerých krajinách k zvýšeniu pružnosti trhu práce. Zdá sa, že trh práce v Španielsku, Francúzsku, Luxembursku a Holandsku je v priemere pružnejší a vykazuje indexy mobility, ktoré sú dvakrát

⁴ Na základe porovnania je v prípade zamestnanej osoby len približne trikrát väčšia pravdepodobnosť, že bude v nasledujúcom roku zamestnaná, ako v prípade nezamestnanej osoby a 13-krát väčšia pravdepodobnosť ako v prípade nečinnnej osoby.

vyššie ako v Belgicku, Grécku, Taliansku a Slovinsku (graf C). Graf D okrem toho ukazuje, že priemerná mobilita na trhu práce je za celé obdobie vysoká osobitne v prípade ľudí vo veku od 25 do 29 rokov a v prípade ľudí s vysokoškolským vzdelaním.⁵

Krajiny s vysokou mobilitou sú aj tie s vyšším percentom dočasných pracovných zmlúv a práce na skrátený pracovný čas, ako aj tie, ktoré nemajú také prísne právne predpisy o ochrane zamestnanosti. Hoci neexistuje jasná súvislosť medzi mierou zamestnanosti a mobilitou, žiadna krajina nemá súčasne nízku mieru mobility aj nezamestnanosti, čo naznačuje, že určitá, aj keď nedostatočná úroveň mobility je nevyhnutným predpokladom nízkej nezamestnanosti.

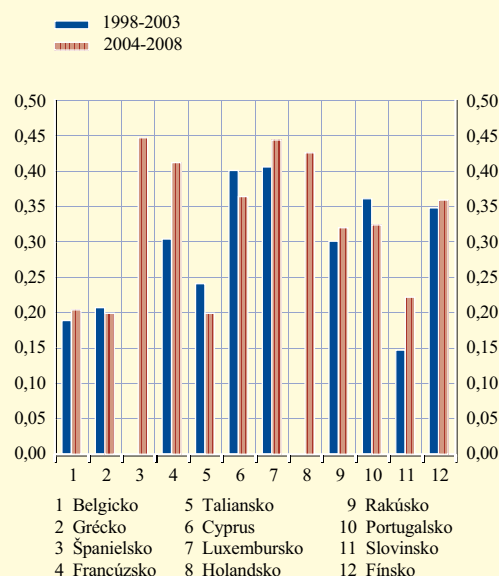
Výsledky tejto analýzy naznačujú očakávanie, že zaznamenané zvýšenie mobility v rámci jednotlivých postavení na trhu práce (i) zvýši efektívnosť zosúladovania zručností s voľnými pracovnými miestami zrýchlením tempa, akým si pracovníci môžu nájsť novú prácu, (ii) z rovnakého dôvodu zníži vládne náklady spojené s dlhodobou nezamestnanosťou a (iii) zvýši účasť na trhu práce, ktorá z dlhodobého hľadiska prispieva k potenciálnej výkonnosti eurozóny, pričom ostatné prvky zostávajú rovnaké. Aj keď sa dlhodobá nezamestnanosť znížila, zostáva naďalej vysoká, čo upozorňuje na potrebu reforiem trhu práce zameraných na zvýšenie pružnosti trhov práce v eurozóne.

5 Okrem toho pri rozpísaní tohto výsledku podľa podobdobi (ktoré sa tu neuvádzajú) sa ukáže, že mobilita sa zvyčajne zvyšuje pri ženách, čím sa dá vysvetliť, prečo nie sú v priemere za celé obdobie žiadne výraznejšie rozdiely v indexe mobility podľa rodov.

Graf C Index mobility na trhu práce v danom časovom období

(Obdobie 1998 – 2003 v porovnaní s obdobím 2004 – 2008)

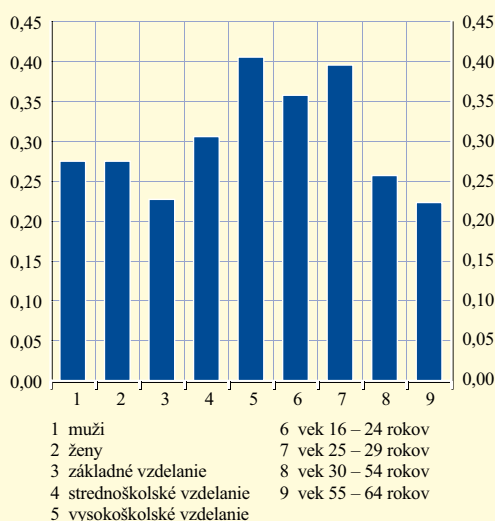
vertikálna os: index v škále od 0 do 1



Zdroj: Prieskum LFS microdata a výpočty ECB.
Poznámka: Zistenia na základe Shorroockovho indexu mobility (poznámka pod čiarou 3).

Graf D Index mobility na trhu práce podľa skupín obyvateľstva

(priemer 1998 – 2008)



Zdroj: Prieskum LFS microdata a výpočty ECB
Poznámka: Zisťovanie na základe Shorroockovho indexu mobility (okrem Nemecka, Írska, Španielska, Malty a Holandska) podľa definície v poznámke pod čiarou 3. Výsledky sú váženým priemerom výsledkov za jednotlivé krajiny. Zistenia sa vážia podľa podielu jednotlivých podkategórií v príslušných krajinách (t. j. muži, ženy, vysokoškolsky vzdelaní atď.) v rámci eurozóny ako celku.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, najnovšie zverejnené údaje a prieskumy ďalej potvrdzujú pozitívny trend hospodárskej činnosti v eurozóne. Súčasný oživenie svetového hospodárstva by malo naďalej podporovať vývoz z eurozóny. Príspevok domáceho dopytu v súkromnom sektore k rastu by sa mal zvyšovať, k čomu prispeje veľmi akomodačná menová politika a opatrenia zamerané na zlepšenie funkčnosti finančného systému. Proces rozpočtových úprav v rôznych sektoroch by však mal oživenie činnosti utlmovať.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2011, podľa ktorých by mal byť ročný rast reálneho HDP v roku 2011 od 1,3 % do 2,1 % a v roku 2012 od 0,8 % do 2,8 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 sa dolné hodnoty týchto rozpätí posunuli nahor v dôsledku lepších vyhládok svetového hospodárstva, ako aj domáceho dopytu (viac aj v boxe 9). V kontexte zvýšenej miery neistoty sú riziká hospodárskej perspektívy vo všeobecnosti vyvážené. Na jednej strane môže dôjsť v porovnaní s predpokladmi k rýchlejšiemu rastu svetového obchodu, čo by podporilo vývoz eurozóny. Vysoká podnikateľská dôvera by okrem toho mohla podporiť domácu hospodársku činnosť viac, ako sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane riziká ohrozujúce hospodársky rast súvisia najmä so súčasným napätím v niektorých segmentoch finančného trhu a ich možným prenosom do hospodárstva eurozóny. Ďalšie riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s ďalším rastom cien komodít, najmä vzhľadom na obnovené geopolitické napätie a protekcionistické tlaky a na možnosť nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

Box 9

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 18. februáru 2011 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal dosiahnuť 1,3 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,8 % až 2,8 % v roku 2012. Inflácia by sa podľa projekcií mala pohybovať v pásme od 2,0 % do 2,6 % v roku 2011 a od 1,0 % do 2,4 % v roku 2012.

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 10. februára 2011.² Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesečnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Z tejto metodiky vyplýva, že celková priemerná úroveň krátkodobých úroko-

1 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú odborníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystemu, ktoré sú uvedené v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001 dostupnej na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojené 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“ z decembra 2009, ktorý je tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

2 Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa budú do prvého štvrťroka 2012 vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

vých mier by mala dosiahnuť 1,5 % v roku 2011 a 2,4 % v roku 2012. Z technických predpokladov pre nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov, ktoré sú tiež odvodené z očakávaní trhu, vyplýva ich priemerná úroveň 4,5 % v roku 2011 a 4,9 % v roku 2012.³ Pokiaľ ide o podmienky financovania, základný scenár vývoja predpokladá, že počas sledovaného obdobia sa rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a krátkodobými úrokovými mierami o niečo zúži. Rozpätie voči dlhodobým úrokovým mieram by sa po ich značnom zúžení v poslednom štvrtroku 2010 malo podľa predpokladov postupne rozširovať a na konci sledovaného obdobia by sa malo vrátiť na úroveň historického priemeru. Podmienky ponuky úverov by sa mali v sledovanom období ďalej normalizovať, ale naďalej mierne tlmiť hospodársku aktivitu. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtypného obdobia končiacего sa dňom uzávierky sa predpokladá, že priemerná cena ropy Brent dosiahne 101,3 USD za barel v roku 2011 a 102,4 USD za barel v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali podľa predpokladov výrazne rásť, a to o 27,5 % v roku 2011 a o 1,0 % v roku 2012.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtypné obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz 1,37 USD/EUR počas celého sledovaného obdobia a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2011 znehodnotí v priemere o 1,1 % a v roku 2012 zvýši o 0,1 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 11. februáru 2011. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie dostatočne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Svetová ekonomika vykázala na prelome roku mierne obnovenie dynamiky rastu, k čomu prispelo celkové zlepšenie finančných podmienok vo svete. Výhľad vývoja hospodárskej aktivity na najbližšie obdobie podporujú aj nové stimulačné rozpočtové opatrenia v Spojených štátoch. Cyklická pozícia však zostáva v rámci jednotlivých krajín rozdielna. V hlavných rozvinutých ekonomikách, najmä v ekonomikách, v ktorých je potrebná ďalšia korekcia bilancií, zostáva strednodobý výhľad hospodárskeho rastu pomerne tlmený. Okrem toho sa očakáva, že výhľad súkromnej spotreby v týchto ekonomikách bude v strednodobom horizonte tlmený celkovo slabým trhom s nehnuteľnosťami a dlhodobo vysokými mierami nezamestnanosti. V niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách by mal naopak podľa predpokladov prevládať výrazný rast a silnejúce inflačné tlaky. Priemerný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny by mal dosiahnuť 4,7 % v roku 2011 a 4,6 % v roku 2012. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal v reakcii na výrazné oživenie svetového obchodu dosiahnuť 7,9 % v roku 2011 a 7,6 % v roku 2012. Uvedené miery rastu o niečo prekračujú priemerné hodnoty zaznamenané v priebehu desiatich rokov pred finančnou krízou.

Projekcie rastu reálneho HDP

Reálny HDP eurozóny sa v poslednom štvrtroku 2010 zvýšil o 0,3 %, čo je rovnaká miera rastu ako v predchádzajúcom štvrtroku. Čo sa týka ďalšieho vývoja, podľa predpokladov by malo oživenie

³ Technický predpoklad pre dlhodobú úrokovú mieru za eurozónu sa počíta ku dňu uzávierky ako priemer výnosov desaťročných referenčných dlhopisov jednotlivých krajín vážený ich ročným HDP, ktorý sa následne predĺži na obdobie projekcie použitím profilu forwardovej výnosovej krivky odvodenéj z výnosovej krivky eurozóny stanovenej ECB.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
Reálny HDP	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Súkromná spotreba	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Vládna spotreba	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Vývoz (tovary a služby)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Dovoz (tovary a služby)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

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

2) Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Estónska, s výnimkou údajov o HICP za rok 2010. Priemerné ročné percentuálne zmeny HICP za rok 2011 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá v roku 2010 už zahŕňa Estónsko.

hospodárskej aktivity pokračovať, pričom úlohu vývozu ako hlavného faktora rastu by mal čoraz viac preberať domáci dopyt. Táto zmena je odrazom vplyvu predchádzajúcich menovopolitických opatrení, ako aj intenzívnych snáh obnoviť fungovanie finančného systému. Očakáva sa však, že výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne bude tlmený potrebou korekcie bilancií vo viacerých sektoroch, ako aj snahami o rozpočtové úpravy zameranými na obnovenie dôvery v strednodobú udržateľnosť, ktoré sú predpokladané v projekciách. V ročnom vyjadrení by sa reálny HDP, ktorého miera rastu v roku 2010 dosiahla 1,7 %, mal zvýšiť o 1,3 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,8 % až 2,8 % v roku 2012. Keďže ročný potenciálny rast by mal byť podľa projekcií podstatne nižší ako pred krízou, očakáva sa, že produkčná medzera sa počas sledovaného obdobia zúži.

Projekcie cien a nákladov

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP vo februári 2011 úroveň 2,4 %. Celková inflácia HICP by mala do konca roku 2011 prekročiť 2 %, a to najmä v dôsledku nedávneho výrazného nárastu cien energií a potravín. Na základe súčasných cien komoditných futures sa predpokladá zmiernenie rastu dovozných cien. Naopak domáce cenové tlaky by sa mali mierne zvýšiť, a to v dôsledku postupného oživovania hospodárskej aktivity a vyššieho rastu miezd, a v sledovanom období viesť k postupnému zvyšovaniu miery inflácie HICP (bez cien potravín a energií). Celková priemerná ročná miera inflácie by mala dosiahnuť 2,0 % až 2,6 % v roku 2011 a 1,0 % až 2,4 % v roku 2012. Rast odmieta na zamestnanca v eurozóne by sa mal podľa projekcií počas nasledujúcich dvoch rokov zrýchľovať, čo zodpovedá postupnému zlepšovaniu podmienok na trhu práce. Napriek tomu sa očakáva, že reálna odmena na zamestnanca sa v roku 2011 v dôsledku zvýšenia inflácie mierne zníži a v roku 2012 by mala dosiahnuť mierne kladné hodnoty. Keďže podľa projekcií by sa mal rast produktivity v nasledujúcich dvoch rokoch zmiernovať, očakáva sa, že jednotkové náklady práce, ktoré v roku 2010 vykázali cyklický pokles, sa v roku 2011 zvýšia a v roku 2012 budú rásť rýchlejšim tempom. To by malo obmedziť rast ziskových marží, ktoré v roku 2010 zaznamenali výrazný nárast.

Porovnanie s projekciami z decembra 2010

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému zverejnenými v Mesačnom bulletin z decembra 2010 boli spodné hodnoty intervalu projekcií rastu reálneho HDP na roky 2011 a 2012 upravené smerom nahor, odrážajúc výraznejší svetový hospodársky rast a očakávaný rast vývozu z eurozóny, ako aj lepšie vyhliadky domáceho dopytu, čo naznačuje zvýšená dôvera.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2010

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2010	2011	2012
Reálny HDP – december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Reálny HDP – marec 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
HICP – december 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
HICP – marec 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Intervaly inflácie HICP na roky 2011 a 2012 boli v porovnaní s projekciami z decembra 2010 v dôsledku vyššieho než očakávaného rastu cien energií a potravín upravené smerom nahor.

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz od medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora (tabuľka C). Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú priamo porovnávať navzájom, a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB. Okrem toho tieto prognózy používajú na odvodenie predpokladov týkajúcich sa rozpočtového, finančného a zahraničného vývoja vrátane cien ropy a ostatných komodít odlišné (čiasťtočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe zohľadňovania rozdielov v počte pracovných dní (nasledujúca tabuľka).

Momentálne dostupné prognózy iných organizácií a inštitúcií očakávajú, že rast reálneho HDP eurozóny dosiahne 1,5 % až 1,7 % v roku 2011 a 1,7 % až 2,0 % v roku 2012, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2011 mala pohybovať na úrovni od 1,3 % do 2,2 %. Väčšina týchto inflačných prognóz sa nachádza pod intervalom projekcií odborníkov ECB, a to pravdepodobne v dôsledku skutočnosti, že tieto prognózy ešte nezohľadňujú aktuálny rast cien komodít. V roku 2012 prognózy očakávajú mieru inflácie HICP na úrovni 1,2 % až 1,8 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB.

Tabuľka C Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2011	2012	2011	2012
OECD	november 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Európska komisia	február 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
MMF	január 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	február 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	február 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Projekcie odborníkov ECB	marec 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Zdroje: European Commission Interim Forecast – február 2011 za údaje za rok 2011, European Economic Forecasts – jeseň 2010 za údaje za rok 2012; IMF World Economic Outlook – október 2010 za infláciu, World Economic Outlook Update – január 2011 za rast HDP; OECD Economic Outlook – november 2010; Consensus Economics Forecasts; a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu 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 očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Rok po začiatku krízy štátneho dlhu v Grécku, ktorá sa následne rozšírila do mnohých krajín, sa situácia v oblasti verejných financií v eurozóne ako celku zhruba stabilizovala, hoci (tak ako v ďalších častiach sveta) zostáva aj naďalej neistá. V súčasnom období je nevyhnutné, aby vlády zotrvali pri svojom záväzku realizovať fiškálnu konsolidáciu, keďže situácia na trhoch so štátnymi dlhopismi je stále napätá. Je preto dôležité, aby v roku 2011 všetky krajiny eurozóny v plnej miere realizovali svoje plány fiškálnej konsolidácie. V prípade neadekvátnosti súčasných plánov je potrebné urýchlene určiť a zaviesť dodatočné nápravné opatrenia. Na obdobie po roku 2011 musia krajiny vo svojich programoch stability špecifikovať konkrétne kroky, podľa možnosti vychádzajúce z obmedzení štrukturálnych výdavkov ako aj reforiem systémov dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti. Tieto kroky by mali prispieť k zvýšeniu dôveryhodnosti cieľov krajín v oblasti fiškálnej konsolidácie s cieľom zabezpečiť rýchlu korekciu nadmerného deficitu, návrat k vyrovnanej alebo prebytkovej pozícii v strednodobom horizonte a dostatočné zníženie pomeru dlhu.

SITUÁCIA V ROZPOČTOVEJ OBLASTI AJ NAĎALEJ NESTÁLA

Rok po tom, ako sa začalo stupňovať napätie na trhoch so štátnym dlhom, je situácia v rozpočtovej oblasti v eurozóne naďalej neistá. Deficit verejnej správy v eurozóne, ktorý sa v rokoch 2008 a 2009 prudko zvyšoval, sa v roku 2010 nezmenil a predstavoval 6,3 % HDP. Naďalej pretrvávajú trend rastu pomeru dlhu verejnej správy v eurozóne a podľa projekcií by mal aj naďalej rásť, a to z 84,1 % HDP v roku 2010 na 86,5 % HDP v roku 2011 a 87,8 % HDP v roku 2012 (podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2010).¹

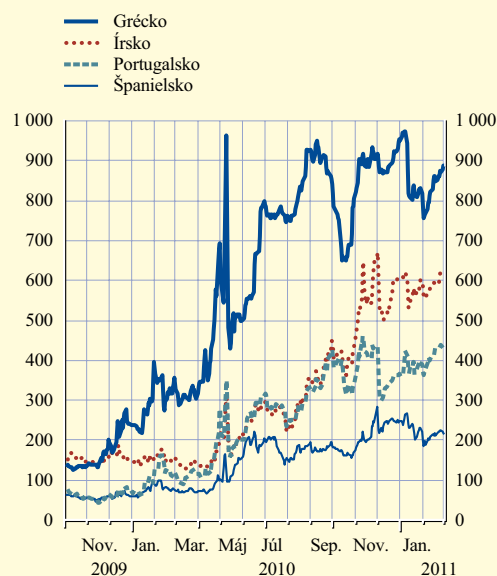
Pretrvávajú pochybnosti, predovšetkým zo strany účastníkov finančného trhu, o udržateľnosti verejných financií v mnohých krajinách. Dôvodom je značná rozpočtová nerovnováha, ale aj skutočnosť, že na verejné financie vplývajú riziká týkajúce sa ďalších oblastí, predovšetkým stability finančného sektora. Akumulovaná makroekonomická nerovnováha a neistota ďalšieho vývoja rastu HDP sú zdrojom ďalších rizík ohrozujúcich stabilitu verejných financií. Za týchto okolností účastníci trhu aj naďalej požadujú v úrokových mierach vysoké rizikové prémie od krajín, v ktorých sa vývoj považuje za mimoriadne nestabilný (graf 59). Po prudkom zvýšení a následkom poklese po 9. máji 2010 sa spready štátnych dlhopisov v prípade rizikových krajín postupne znova zvýšili a v súčasnosti zostávajú s určitými výkyvmi na veľmi vysokej úrovni (graf 59).

ZAČIATOK FIŠKÁLNEJ KONSOLIDÁCIE

V súčasnom prostredí neistoty krajiny realizujú viac alebo menej ambiciózne plány fiškálnej konsolidácie. Nasleduje prehľad aktuálneho vývoja a rozpočtových plánov v najväčších, ako aj v najrizikovejších krajinách eurozóny.

Graf 59 Spready voči výnosom nemeckých desaťročných vládných dlhopisov

(denné údaje; v bázičných bodoch; 1. október 2009 – 2. marec 2011)



Zdroj: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream a výpočty ECB. Údaje: Spready výnosov dlhopisov voči nemeckým desaťročným vládnym dlhopisom, údaje ku koncu dňa (posledná hodnota z 2. marca 2011, 17:00 SEČ).

¹ Podrobnejšie informácie sú vo vydani Mesečného bulletinu z decembra 2010.

V Nemecku sa podľa najnovších oficiálnych odhadov očakáva zníženie deficitu verejnej správy z 3,3 % HDP v roku 2010 na približne 2,5 % HDP v roku 2011. Ku korekcii nadmerného deficitu by tak malo dôjsť už tento rok, t. j. dva roky pred termínom (2013) stanoveným v odporúčaniach postupu pri nadmernom deficite. Od roku 2011 zo zavedenia nového ústavného pravidla týkajúceho sa dlhu vyplýva potreba do roku 2016 postupne znížiť štrukturálny deficit na prahovú úroveň 0,35 % HDP. Vlády spolkových krajín budú musieť od roku 2020 vykazovať štrukturálne vyrovnaný rozpočet. Vzhľadom na potrebu dosiahnuť potrebnú úpravu štrukturálneho deficitu na spolkovej úrovni vláda v septembri 2010 rozhodla o konsolidačnom programe do roka 2014, ktorý sa zameriava na redukciu súčasných výdavkov. Na strane príjmov sú súčasťou balíka nové dane z leteniek a nukleárneho paliva, ktoré boli zavedené v roku 2011.

Vo Francúzsku dosiahol deficit verejnej správy v roku 2010 podľa najnovších oficiálnych údajov od Ministerstva financií o plnení rozpočtu úroveň 7,7 % HDP. V porovnaní s aktualizovaným programom stability z roku 2010, ktorý predpokladal ďalšie zvýšenie pomeru deficitu zo 7,9 % HDP v roku 2009 na 8,2 % HDP v roku 2010 ide o lepší výsledok. Podľa programu by sa mal pomer deficitu od roku 2011 každý rok znižovať a v roku 2013 by malo Francúzsko dosiahnuť korekciu nadmerného deficitu v súlade s odporúčaním postupu pri nadmernom deficite vydaným Radou ECOFIN v roku 2009. Toto plánované smerovanie vývoja rozpočtu bolo potvrdené v rámci viacročného rozpočtového plánu predloženého na jeseň minulého roku spolu s návrhom rozpočtu na rok 2011. Pomer dlhu verejnej správy k HDP by mal do roku 2012 naďalej rásť a v roku 2013 by mal mierne klesnúť na 86,8 %. Podľa plánov vlády by sa mal proces štrukturálnej konsolidácie začať v roku 2011 a mal by sa zameriavať najmä na obmedzovanie výdavkov. Okrem tohto plánovaného zlepšovania rozpočtovej situácie sa pripravuje aj komplexná reforma dôchodkového programu, najmä zvýšenie minimálneho dôchodkového veku zo 60 na 62 a zákonného veku na plný dôchodok na 67. V snahe podporiť tieto konsolidačné plány francúzska vláda navrhla zavedenie pravidla vyrovnaného rozpočtu.

V Taliansku podľa odhadov národného štatistického úradu dosiahol deficit verejných financií v roku 2010 úroveň 4,6 % HDP, čo je menej ako cieľová hodnota 5,0 % HDP stanovená v aktualizovanom programe stability z roku 2010, ktorá bola zároveň dohodnutá v rámci postupu pri nadmernom deficite. Vzhľadom na potrebu znížiť pomer deficitu pod úroveň 3 % HDP do roku 2012 parlament v auguste 2010 schválil balík konsolidačných opatrení na obdobie rokov 2011 až 2012. Fiskálne opatrenia tohto balíka, týkajúce sa najmä súčasných výdavkov, podľa vlády zlepšia rozpočtovú pozíciu počas obdobia rokov 2011 až 2012 kumulatívne o približne 1,6 % HDP, čo bude mať za následok zníženie deficitu na 3,9 % HDP v roku 2011 a na 2,7 % HDP v roku 2012.

V prípade Španielska z predbežných odhadov vyplýva, že v roku 2010 deficit verejnej správy dosahoval 9,2 % HDP, čo je o niečo menej ako cieľová hodnota 9,3 % HDP (na základe nových cieľov stanovených vládou v máji 2010). Oveľa nižší než rozpočtovaný deficit ústrednej štátnej správy bol vo veľkej miere vykompenzovaný vyšším než rozpočtovaným deficitom systému sociálneho zabezpečenia a podsektorov regionálnej štátnej správy. Cieľom vlády je dosiahnuť v roku 2011 deficit verejnej správy 6,0 % HDP. K dosiahnutiu tohto cieľa by mal okrem iného prispieť zostávajúci účinok zvýšenia hlavnej sadzby DPH zo 16 % na 18 % a priemerné zníženie miezd zamestnancov verejnej správy o 5 % (tieto opatrenia vstúpili do platnosti v polovici roka 2010). Okrem týchto opatrení má k zníženiu deficitu prispieť zmrazenie dôchodkov a miezd, zníženie počtu zamestnancov verejnej správy a rozsiahla redukcia spravovaných výdavkov. V súlade s plánom by sa mal pomer deficitu znížiť na 4,4 % HDP v roku 2012 a 3,0 % HDP v roku 2013.

V Portugalsku sa na základe najnovších projekcií vlády očakáva postupný pokles deficitu verejnej správy zo 7,3 % HDP v roku 2010 na 2,0 % HDP v roku 2013, zatiaľ čo dlh verejnej správy by sa mal

zvýšiť z 82,1 % HDP v roku 2010 na 86,6 % HDP v roku 2011. Z najnovších informácií vyplýva, že Portugalsku sa pravdepodobne podarilo dosiahnuť minimálne cieľovú hodnotu deficitu verejných financií na rok 2010 (7,3 %) stanovenú v máji 2010. Pokiaľ ide o fiškálne opatrenia, v novembri 2010 parlament schválil balík viacročných konsolidačných opatrení. Jeho súčasťou sú nápravné opatrenia týkajúce sa strany príjmov i výdavkov. Vláda plánuje prostredníctvom balíka dosiahnuť cieľový deficit 4,6 % HDP v roku 2011 a menej ako 3,0 % HDP v roku 2012.

V Grécku sa v roku 2010 podarilo dosiahnuť výrazné zníženie deficitu verejnej správy vo výške približne 6 % HDP. Pôvodný cieľ deficitu (8 % HDP) stanovený v rámci spoločného programu EÚ/MMF sa však podľa odhadov nepodarilo splniť o 1½ percentuálneho bodu. Ide predovšetkým o dôsledok štatistickej úpravy deficitu za rok 2009 smerom nahor, ktorá ovplyvnila aj údaje za rok 2010, ale tiež o dôsledok rozsiahleho výpadku príjmov a slabšej fiškálnej výkonnosti miestnych samospráv a fondov sociálneho zabezpečenia. Na rok 2011 grécka vláda potvrdila svoj záväzok plne vyrovnať straty zaznamenané v predchádzajúcom roku a dosiahnuť pôvodný cieľ deficitu 7,5 % HDP. V budúcnosti budú potrebné dodatočné trvalé fiškálne opatrenia predstavujúce 8 % HDP (z ktorých 6 % je ešte stále potrebné určiť) s cieľom znížiť deficit verejnej správy pod 3 % do roku 2014. Keďže zvyšovanie daní a plošné znížovanie výdavkov sa v značnej miere využilo v počiatočnej fáze programu, zostávajúce opatrenia budú musieť byť zamerané na hlboko zakorenené štrukturálne problémy. Patrí sem oblasť daňovej politiky a správy daní, finančné riadenie verejnej správy, stratové podniky vo vlastníctve štátu, štruktúra a objem zamestnanosti vo verejnom sektore, systém odmeňovania vo verejnom sektore, systémy sociálneho zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti a rozpočet verejných investícií. Do konca marca vláda predstaví svoju strednodobú fiškálnu stratégiu.

V Írsku bol fiškálny výsledok v roku 2010 podľa všetkého priaznivejší ako deficit vo výške 32,3 % HDP predpovedaný v prognóze Európskej komisie z jesene 2010 (ktorého zvýšenie ovplyvnili kapitálové transfery bankovému sektoru vo výške približne 20 % HDP). V novembri 2010 bola Írsku poskytnutá finančná pomoc EÚ/MMF, a to za podmienky presvedčivej fiškálnej konsolidácie a realizácie reforiem finančného sektora a štrukturálnych reforiem. Podľa vykonávacieho rozhodnutia Rady (2011/77/EÚ) zo 7. decembra 2010 o poskytnutí finančnej pomoci Únie Írsku deficit verejnej správy nemá presiahnuť 10,6 % HDP v roku 2011, 8,6 % HDP v roku 2012 a 7,5 % HDP v roku 2013 s cieľom zabezpečiť, aby Írsko postupne znížilo deficit verejnej správy pod 3,0 % HDP do roku 2015 (predĺženie pôvodného termínu 2014). Bude potrebné zabezpečiť, aby boli konsolidačné opatrenia pevne zamerané na realizáciu dohodnutého spoločného programu EÚ/MMF.

NEDOSTATOČNE AMBICIÓZNE UPLATŇOVANIE PAKTU STABILITY

Pokiaľ ide o uplatňovanie Paktu stability a rastu, hrozí riziko, že záväzky striktné dodržiavať obsah a zámer ustanovení, ktoré jednotlivé krajiny potvrdili v máji 2010 v situácii výrazného napätia na finančných trhoch, sú čoraz slabšie.² S výnimkou Estónska a Luxemburska sa v súčasnosti v prípade všetkých krajín eurozóny uplatňuje postup pri nadmernom deficite (súhrn uvádza tabuľka 10) a v priebehu šiestich mesiacov od vydania odporúčaní Radou ECOFIN v nich došlo k prijatiu účinných opatrení. Hodnotenie však v tomto prípade vychádzalo z pomerne nejednoznačných predpisov týkajúcich sa prijímania účinných opatrení, najmä vzhľadom na skutočnosť, že vo väčšine prípadov bolo požadované štrukturálne úsilie formulované v ročnom vyjadrení počas celého adaptačného obdobia, a nie za každý jednotlivý rok. To krajinám umožnilo odsunúť realizáciu adaptačných opatrení na neskoršie obdobia.

2 Krajiny eurozóny vyjadrili pevný záväzok realizovať fiškálnu konsolidáciu, ktorý bol potvrdený vo Vyhlásení hláv štátov alebo predsedov vlád krajín eurozóny zo 7. mája 2010. Okrem iného sa zaviazali predovšetkým zabezpečiť stabilitu, jednotu a integritu eurozóny a súhlasili, že prijímú všetky opatrenia potrebné na splnenie svojich rozpočtových cieľov v súlade s odporúčaniami postupu pri nadmernom deficite. V záveroch Rady ECOFIN z 9. mája 2010 členské štáty znova potvrdili pevný záväzok zabezpečiť udržateľnosť verejných financií a v nevyhnutných prípadoch rozpočtovú konsolidáciu a štrukturálne reformy urýchlili.

Tabuľka 10 Postup pri nadmernom deficite v krajinách eurozóny

(v % HDP)				
	Rozpočtové saldo 2010	Začiatok	Konečný termín	Odporúčaná priemerná štrukturálna úprava ročne
Belgicko	-4,8	2010	2012	0,75
Nemecko	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Estónsko	-1,0	-	-	-
Írsko	-32,3	2010	2015	2
Grécko	-9,6	2010	2014	≥ 10 celkovo v r. 2009-2014
Španielsko	-9,3	2010	2013	>1,5
Francúzsko	-7,7	2010	2013	>1
Taliansko	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Cyprus	-5,9	2010	2012	1,5
Luxembursko	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	0,75
Holandsko	-5,8	2011	2013	0,75
Rakúsko	-4,3	2011	2013	0,75
Portugalsko	-7,3	2010	2013	1,25
Slovinsko	-5,8	2010	2013	0,75
Slovensko	-8,2	2010	2013	1
Fínsko	-3,1	2010	2011	0,5

Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jesene 2010 (1. stĺpec) a odporúčania Rady ECOFIN (2., 3. a 4. stĺpec).

Aj za týchto pomerne voľných požiadaviek sa zistenie, že došlo k prijatiu účinných opatrení, opiera o pozitívnu interpretáciu štrukturálneho vývoja v roku 2010 a 2011. Usudzovalo sa, že k prijatiu účinných opatrení došlo v niektorých z krajín, v ktorých sa mala fiškálna konsolidácia začať v roku 2010, hoci v porovnaní s požadovaným priemerným ročným úsilím bola dosiahnutá konsolidácia len minimálna alebo žiadna. V roku 2010 došlo predovšetkým k miernemu zvýšeniu francúzskeho štrukturálneho deficitu, a to i napriek výslovným výzvam nedovoliť ďalšie zhoršenie. Vo viacerých krajinách sa navyše podarilo dosiahnuť len minimálnu adaptáciu, hoci makroekonomické prostredie bolo priaznivejšie, ako sa očakávalo v čase vydania odporúčaní Rady. Čo sa týka konsolidačných plánov na rok 2011, očakávané sprísňovanie rozpočtovej politiky na úrovni eurozóny (v rámci ktorého by sa mal priemerný pomer deficitu v eurozóne ako celok podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2010 pravdepodobne znížiť na 4,6 % HDP) je najmä odrazom opatrení v najrizikovejších krajinách, zatiaľ čo v mnohých ďalších krajinách zostávajú konsolidačné plány naďalej neurčené. Hoci sa od všetkých krajín eurozóny, v prípade ktorých sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, vyžaduje v roku 2011 implementácia konsolidačných opatrení, dostatočne podrobné konsolidačné plány zatiaľ predstavili len niektoré krajiny.

Celkovo sú súčasné pozície a plány zdrojom obáv z viacerých dôvodov. Po prvé, niektoré krajiny premeškali príležitosť realizovať konsolidáciu už v roku 2010, keď bolo makroekonomické prostredie priaznivejšie, ako sa očakávalo. Po druhé, na zabezpečenie súladu s odporúčaniami Rady s cieľom dosiahnuť korekciu nadmerného deficitu bude potrebné podstatné zintenzívnenie konsolidačného úsilia. Po tretie, v súčasnom prostredí vysokej neistoty musia vlády presvedčivým spôsobom potvrdiť vážnosť svojich konsolidačných záväzkov, ktoré si vyžadujú absolútny súlad s termínmi a cieľmi stanovenými v rámci postupu pri nadmernom deficite.

MOŽNOSŤ A NEVYHNUTNOSŤ UDRŽANIA AMBICIÓZNEHO KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA

Z dôvodu stále napätej rozpočtovej situácie v mnohých krajinách je potrebné záväzok rozpočtovej konsolidácie udržať a potvrdiť v nadchádzajúcich aktualizovaných programoch stability. Vzhľadom na rozsah súčasných problémov v rozpočtovej oblasti sa vo väčšine krajín vyžaduje ambiciózne viacročné konsolidačné úsilie so značným dôrazom na znižovanie štrukturálnych výdavkov,

ako aj na reformy systémov dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti. Toto úsilie by malo byť vyjadrené v aktualizovaných programoch stability, ktoré majú vlády predložiť do konca apríla.³ Krajiny musia predovšetkým špecifikovať konkrétne opatrenia, aby podporili dôveryhodnosť svojich cieľov fiškálnej konsolidácie a zabezpečili v strednodobom horizonte rýchlu korekciu nadmerného deficitu a návrat k vyrovnanej alebo prebytkovej pozícii. Keďže sú krajiny od svojich strednodobých rozpočtových cieľov stále príliš vzdialené, budú sa vyžadovať snahy o štrukturálnu konsolidáciu v rozsahu podstatne vyššom, ako je referenčná hodnota 0,5 % HDP ročne stanovená v Pakte stability a rastu. V krajinách s vysokým pomerom deficitu a/alebo dlhu verejnej správy by mal rozsah ročnej štrukturálnej adaptácie dosiahnuť minimálne 1,0 % HDP, aby bolo možné zabezpečiť dostatočné zníženie pomeru deficitu a udržateľnosť verejných financií.

Potreba týchto úprav je vzhľadom na súčasnú výraznú nerovnováhu v rozpočtovej oblasti a nadchádzajúce výzvy o to významnejšia. Vysoký a rastúci pomer štátneho dlhu prispieva k zhoršovaniu rozpočtových rizík súvisiacich s prípadnou ďalšou reštrukturalizáciou bánk a projektovanými budúcimi nákladmi starnutia obyvateľstva, najmä vzhľadom na predpoklad slabšieho trendu rastu potenciálneho produktu. Dôveryhodná a komplexná reformná stratégia tiež pomáha udržiavať dôveru trhu, čo by mohlo byť dôležité predovšetkým v krajinách s nestabilnou fiškálnou pozíciou v dlhodobom horizonte priaznivo ovplyvniť podmienky financovania. Potrebne sú najmä reformy systémov dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti, a to vzhľadom na očakávané bremeno súvisiace so starnutím obyvateľstva.

Budúce výzvy v rozpočtovej oblasti si vyžadujú rýchly návrat k dostatočnému primárnemu prebytku s cieľom zabezpečiť, aby sa pomer dlhu uspokojivým tempom znižoval a približoval k referenčnej hodnote 60 % HDP, ako sa vyžaduje v zmluve. V tomto smere z historického vývoja v niektorých členských štátoch EÚ vyplýva, že primárny prebytok je možné dosiahnuť a udržiavať počas relatívne dlhého obdobia (box 10).

POSILNENIE INŠTITUCIONÁLNEHO RÁMCA

Popri urgentných rozpočtových opatreniach v súčasnosti prebieha legislatívny proces v súvislosti s diskusiami o posilnení rámca správy ekonomických záležitostí EÚ, ktoré sa začali na jar 2010. Európska komisia zverejnila koncom septembra 2010 legislatívne návrhy a pracovná skupina pod vedením prezidenta Van Rompuya, poverená Európskou radou, predstavila odporúčania, ktoré Európska rada schválila v októbri 2010. Súčasťou návrhov Komisie a odporúčaní pracovnej skupiny je rozsiahlejšia a dôkladnejšia koordinácia hospodárskych politík, lepší rozpočtový dohľad, nový dohľad nad makroekonomickými nerovnováhami, účinnejšie vynucovacie opatrenia a požiadavky národných rozpočtových rámcov. Zároveň prebieha vývoj účinnejšieho rámca krízového riadenia. Hoci predpokladaný pokrok v súvislosti s rámcom správy ekonomických záležitostí je vítaný, z návrhov a odporúčaní v ich súčasnej podobe nevyplýva potrebná zásadná zmena smerujúca k pevnejšej hospodárskej únii zodpovedajúcej menovej únii. V tejto súvislosti by legislatívny orgán EÚ a členské štáty mali využiť prebiehajúci legislatívny proces na posilnenie rámca správy ekonomických záležitostí v maximálnom možnom rozsahu v súlade so súčasnými zmluvami.⁴

3 Načasovanie predkladania aktualizovaných programov stability bolo zmenené s cieľom zosúladiť ho s európskym semestrom zavedeným v roku 2011.

4 Podrobnejšie informácie sú v článku „The reform of economic governance in the euro area: essential elements“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

Box 10

**DYNAMIKA VÝVOJA DLHU VEREJNEJ SPRÁVY A VÝVOJ PRIMÁRNEHO ROZPOČTOVÉHO SALDA
V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ**

Zmluva o fungovaní Európskej únie (článok 126 ods. 2 a protokol č. 12) vyžaduje od členských štátov EÚ udržiavať pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v trhových cenách pod referenčnou hodnotou 60 %, pokiaľ sa pomer dlhu dostatočne neznižuje a uspokojivým tempom nepribližuje k referenčnej hodnote. V dôsledku nedávnej finančnej a hospodárskej krízy sa pomer dlhu verejnej správy od roku 2007 v takmer všetkých členských štátoch EÚ prudko zvyšuje, pričom 14 členských štátov v roku 2010 prekročilo referenčnú hodnotu 60 %. Podľa Európskej komisie¹ sa v 13 z týchto členských štátov očakáva ďalšie zvyšovanie pomeru dlhu verejnej správy až do roku 2012, hoci vzhľadom na oživenie hospodárskej aktivity a niektoré plánované opatrenia rozpočtovej konsolidácie by mal pomer dlhu rásť pomalším tempom.

Primárne rozpočtové saldo, definované ako rozpočtové saldo bez úrokových platieb, je kľúčovým faktorom dynamiky vývoja dlhu verejnej správy. Podľa všeobecne akceptovaného predpokladu si stabilizácia pomeru dlhu verejnej správy k HDP a následné udržiavanie jeho poklesu smerom k referenčnej hodnote vyžaduje vykazovanie dostatočne vysokého primárneho prebytku počas dlhšieho obdobia (za predpokladu kladného diferenciálu rastu a úrokovej miery).² V dôsledku očakávaného výrazného nárastu výdavkov verejnej správy v nasledujúcich desaťročiach súvisiaceho so starnutím obyvateľstva bude dosiahnutie tohto cieľa zložité, ale zároveň čoraz naliehavejšie.

S cieľom uviesť tento problém do perspektívy tento box prináša podrobnejší pohľad na historický vývoj primárneho rozpočtového salda v členských štátoch EÚ. Značný primárny prebytok sa počas dlhého obdobia darí dosahovať mnohým členským štátom EÚ.³ Vynikajú predovšetkým tri prípady nepretržitého udržiavania vysokého ročného primárneho prebytku: Fínsko s priemerným ročným primárnym prebytkom 5,7 % HDP počas 11 rokov (1998 až 2008), Belgicko s prebytkom 5,4 % HDP počas 11 rokov (1994 až 2004), Dánsko s prebytkom 5,3 % HDP počas 26 rokov (1983 až 2008) a Taliansko s prebytkom 5,1 % HDP počas šiestich rokov (1995 až 2000). Primárny prebytok dokázalo počas nepretržitého obdobia 10 a viac rokov udržiavať celkom desať členských štátov EÚ (Belgicko, Bulharsko, Dánsko, Írsko, Španielsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Fínsko a Švédsko), pričom najnižší priemerný ročný prebytok za obdobie predstavoval 1,6 % HDP. V kumulatívnom vyjadrení do roku 2009 dosahoval primárny prebytok viac ako 50 % HDP v siedmich členských štátoch EÚ (v Belgicku, Bulharsku, Dánsku, Írsku, Luxembursku, Holandsku a Fínsku).

Tak ako v súčasnosti, niektoré z týchto prípadov ročného primárneho prebytku vychádzali z potreby znížiť vysoké dlhové zaťaženie verejnej správy v dôsledku krízy. Napriek tomu je pozoruhodné, že sa týmto členským štátom EÚ podarilo udržiavať vysoký primárny prebytok počas dlhého obdobia. To signalizuje, že pevné odhodlanie uplatňovať zdravú rozpočtovú politiku, nevyhnutné na dosiahnutie týchto výsledkov, sa opieralo o všeobecnú politickú podporu.

1 „European Economic Forecast – Autumn 2010“ (Európska hospodárska prognóza – jeseň 2010), Európska komisia, European Economy č. 7, 2010.

2 Diskusia na tému merania udržateľnosti verejných financií a prehľad vplyvu finančnej krízy na udržateľnosť verejných financií v eurozóne: van Riet, A. (red.), „Euro area fiscal policies and the crisis“, piata kapitola, Occasional Paper Series č. 109, ECB, Frankfurt nad Mohanom 2010.

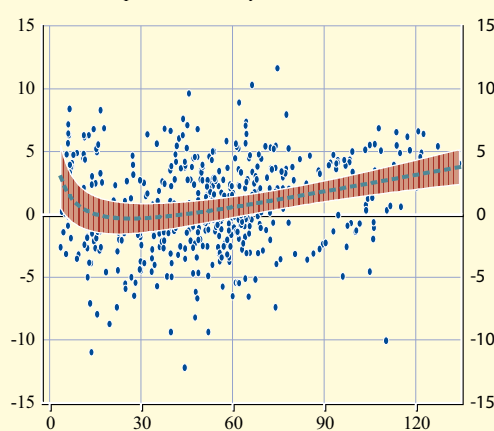
3 Vychádzajúc z konzistentných časových radov medzi jednotlivými krajinami podľa novej definície AMECO od Európskej komisie. Najdlhší dostupný časový rad je za obdobie 40 rokov, t. j. 1979 – 2009, v prípade Belgicka, Spojeného kráľovstva a Holandska.

Graf A Primárne saldo a dlh verejnej správy v členských štátoch EÚ

(% HDP)

Os x: časovo posunutý pomer dlhu verejnej správy k HDP (s ročným oneskorením)
Os y: ročné primárne saldo

● Ročné primárne saldo
■ Konfidenčný interval 95 %
--- Predpovedané hodnoty

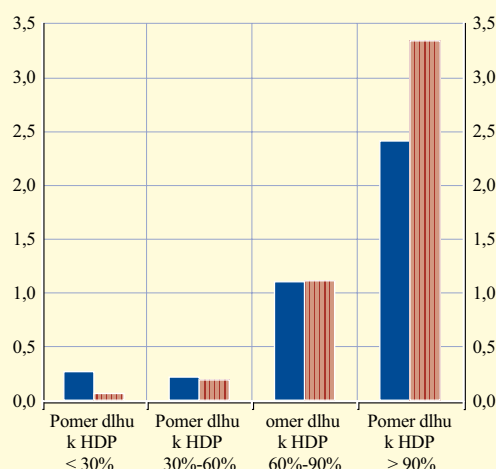


Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov AMECO Európskej komisie.

Graf B Ročné primárne saldo podľa časovo posunutých intervalov dlhu v členských štátoch EÚ

(% HDP)

■ Priemer
■ Medián



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov AMECO Európskej komisie.

Z dĺžky jednotlivých období udržiavania vysokého ročného prebytku navyše vyplýva, že neboli výsledkom neudržateľne vysokých mier rastu HDP. Po očistení od cyklických vplyvov boli tieto obdobia dokonca dlhšie a snahy o dosiahnutie prebytku mierne vyššie (najnižší priemerný ročný prebytok za obdobie predstavoval 2,1 % HDP).

V súčasnom prostredí je dôležitou otázkou miera, do akej vysoký pomer dlhu stimuluje vlády upraviť primárne rozpočtové saldo. Z empirických štúdií na túto tému⁴ vyplýva, že vlády vo vyspelých ekonomikách dlhové obmedzenie solventnosti zohľadňujú, hoci nie v rovnakej miere. Za predpokladu nemennosti ostatných relevantných faktorov majú vlády tendenciu primárne saldo v reakcii na zvyšujúci sa pomer dlhu k HDP zlepšovať.

V prípade EÚ27 z historických údajov za verejnú správu do roku 2009 vyplýva, že nad prahovou hranicou nízkeho pomeru dlhu k HDP sú vyššie pomery dlhu spojené s vyššími primárnymi prebytkami (alebo nižšími primárnymi deficitmi). Graf A znázorňuje skutočné hodnoty primárneho salda členských štátov EÚ a predpovedané hodnoty ako funkciu pomerov dlhu k HDP s ročným oneskorením (regresná krivka je zobrazená s konfidenčným intervalom 95 %⁵).

4 Bohn, H., „The Behaviour of US Public Debt and Deficits“, Quarterly Journal of Economics, roč. 113(3), s. 949-963, 1998 a Mendoza, E.G. a Ostry, J.D., „International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy “Responsible”?“, Journal of Monetary Economics, roč. 55(6), s. 1081-1093, 2008.

5 Predpovedané hodnoty primárneho salda sú získané pomocou čiastočnej polynomiálnej regresie, ktorá zo súboru možností hľadá najvhodnejšie veličiny alebo kombinácie veličín. Štandardné chyby sú zoskupené podľa krajiny. Viac informácií v publikácii Royston, P., Altman, D., „Regression using fractional polynomials of continuous covariates: parsimonious parametric modelling“, Applied Statistics, roč. 43, s. 429-467, 1994. Z regresnej analýzy zohľadňujúcej ďalšie faktory ovplyvňujúce primárne saldo v členských krajinách EÚ (napr. produkčná medzera, časovo posunuté pomery príjmov/výdavkov, miera rastu nominálneho HDP, dlhodobá úroková sadzba, fixné efekty krajiny a/alebo času) vyplýva podobná funkcia reakcie primárneho salda na časovo posunutý dlh.

V tejto historickej vzorke predstavuje priemer ročného primárneho salda členských štátov EÚ 0,2 % HDP v prípade pomerov dlhu k HDP od 30 % do 60 %, a 2,4 % HDP v prípade pomerov nad 90 % HDP (graf B znázorňuje priemer a medián ročného primárneho salda v prípade rôznych hodnôt dlhu). Oveľa vyšší medián v prípade skupiny s vysokým dlhom je odrazom vplyvu, ktorý má na priemer záporná okrajová hodnota, a to konkrétne jednorazový primárny deficit vo výške približne 10 % HDP zaznamenaný v Grécku v roku 2009. Medián primárneho salda (bez vplyvu okrajových hodnôt) predstavuje 3,3 % HDP v prípade skupiny s najvyšším dlhom, v porovnaní s 0,1 % HDP v prípade skupiny s najnižším dlhom.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, vzhľadom na vyšší pomer dlhu verejnej správy v jednotlivých krajinách a nižší potenciálny rast po kríze by primárne prebytky potrebné na stabilizáciu a zníženie pomeru dlhu mali byť vyššie ako v minulosti. Celkovo z minulého vývoja v členských štátoch EÚ vyplýva, že by sa vlády podľa očakávaní mali zaoberať výzvou dosiahnuť a udržiavať počas dlhšieho obdobia vysoký primárny prebytok, najmä za predpokladu zavedenia vhodných stimulov rozpočtovej disciplíny a rámca účinnejšieho rozpočtového dohľadu v EÚ.

REFORMA HOSPODÁRSKEHO RIADENIA V EUROZÓNE – ZÁKLADNÉ PRVKY



Tento článok prezentuje kľúčové prvky rozšíreného rámca správy ekonomických záležitostí pre eurozónu, ktorého cieľom je zabezpečiť plynulé fungovanie a stabilitu hospodárskej a menovej únie. Článok upozorňuje na nedostatky súčasného rámca a uvádza prehľad a hodnotenie navrhovaných zmien vyplývajúcich z balíka legislatívnych návrhov Európskej komisie a odporúčaní Van Rompuyovej pracovnej skupiny.

Základnými prvkami rozšíreného rámca správy ekonomických záležitostí sú: i) vyššia „automatickosť“ a menší manipulačný priestor, pokiaľ ide o uplatňovanie preventívnej a nápravnej zložky rámca rozpočtového a makroekonomického dohľadu, ii) prísne termíny zabraňujúce zdĺhavým konaniam a eliminácia „únikových klauzúl“, iii) vytvorenie rámca makroekonomického dohľadu s jednoznačným dôrazom na krajiny eurozóny, ktoré zaznamenávajú nižšiu konkurencieschopnosť, trvalý deficit bežného účtu alebo vysokú úroveň súkromného a verejného dlhu, iv) zavedenie dodatočných politických a reputačných opatrení na dodržiavanie pravidiel rámca správy, v) skorá a postupná aplikácia finančných sankcií na základe navrhovaného rámca makroekonomického dohľadu, vi) ambicióznejšie referenčné hodnoty na určenie nadmerného deficitu, vii) ambicióznejšie požiadavky adaptačného úsilia smerom k strednodobému rozpočtovému cieľu krajiny, viii) zaručenie kvality a nezávislosti rozpočtových a ekonomických analýz, ix) záväzok zo strany krajín eurozóny pohoťovo vylepšovať národný rozpočtový rámec, x) zlepšenie kvality ročných a štvrtročných hospodárskych štatistík, a to z hľadiska ich včasnosti i spoľahlivosti a xi) vytvorenie účinného rámca krízového riadenia s finančnou pomocou založenou na výraznej podmienenosti, ktorá bráni morálnemu hazardovaniu.

1. ÚVOD

Globálna finančná kríza odhalila slabé stránky rámca správy ekonomických záležitostí EÚ, a najmä eurozóny, a zásadné nedostatky v jeho implementácii. Niektoré členské štáty zaznamenávali značnú rozpočtovú nerovnováhu už za „dobrých čias“. Pakt stability a rastu (Stability and Growth Pact – SGP), mechanizmus rozpočtového dohľadu na ochranu stability Európskej hospodárskej a menovej únie (HMÚ), však na nápravu tejto rozpočtovej nerovnováhy neposkytoval dostatočné stimuly, najmä po reforme SGP v roku 2005. Finančná a ekonomická kríza viedla k ďalšiemu zhoršeniu rozpočtových pozícií v dôsledku vplyvu automatických stabilizátorov v daňových a dávkových systémoch na rozpočet, balíkov fiškálnych stimulov, ktoré vlády prijali v reakcii na pokles hospodárskej aktivity, a podpory poskytnutej finančnému sektoru. Počas viacerých rokov zároveň došlo k vzniku ďalších makroekonomických nerovnováh a rozdielov medzi jednotlivými členskými štátmi, pokiaľ ide o konkurencieschopnosť, ktorých dôsledkom sú v neprítomnosti roz-

siahlejšej hospodárskej reformy pomerne slabé vyhladky hospodárkeho rastu po skončení krízy.

V reakcii na tieto vážne rozpočtové a makroekonomické nerovnováhy začali finančné trhy spochybňovať udržateľnosť verejného dlhu v niektorých krajinách eurozóny. Vzhľadom na vysokú úroveň hospodárskej a finančnej integrácie v eurozóne vzniklo riziko rozšírenia nepriaznivých vplyvov z jednotlivých krajín do eurozóny ako celku. V máji 2010 preto bolo potrebné prijať ad hoc opatrenia na pomoc ohrozeným členským štátom. Bola zriadená spoločnosť European Financial Stability Facility (EFSF) a európsky finančný stabilizačný mechanizmus (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM). Zároveň sa rozhodlo o revízii rámca správy ekonomických záležitostí eurozóny.

Európska rada na svojom zasadnutí v marci 2010 poverila svojho prezidenta Hermana Van Rompuya, aby v spolupráci s Európskou komisiou vytvoril pracovnú skupinu zloženú z predstaviteľov členských štátov, rotujúceho predsedníctva

Rady a ECB. Van Rompuyova pracovná skupina (Van Rompuy Task Force – VRTF) dostala za úlohu vypracovať návrhy na posilnenie rámca dohľadu, najmä rozpočtového a makroekonomického dohľadu, a na vytvorenie rámca krízového riadenia.¹ Správa VRTF, ktorú Európska rada schválila na svojom zasadnutí v októbri 2010, predostrela návrhy, ktorých súčasťou bola rozsiahlejšia a dôkladnejšia koordinácia hospodárskych politík (box 1), lepší rozpočtový dohľad a nový rámec dohľadu nad makroekonomickými nerovnováhami a vývojom konkurencieschopnosti a pevnejší inštitucionálny rámec. Hlavy štátov a/alebo predsedovia vlád sa tiež v decembri 2010 zhodli na potrebe vytvorenia stáleho rámca krízového riadenia.

1 ECB k práci VRTF aktívne prispievala. Dňa 15. júna 2010 prezident ECB predložil prezidentovi Európskej Rady správu z názvom „Reinforcing economic governance in the euro area“ (Posilnenie správy ekonomických záležitostí v eurozóne). Správa je k dispozícii na stránke <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf>.

Box 1

EURÓPSKY SEMESTER

Európska rada 17. júna 2010 rozhodla o implementácii jedného z odporúčaní Van Rompuyovej pracovnej skupiny pre správu ekonomických záležitostí, a to konkrétne o posilnení „ex ante“ dimenzie koordinácie hospodárskej politiky zavedením „Európskeho semestra“ dňa 1. januára 2011. Európsky semester predstavuje časový rozvrh, ktorý sa vzťahuje na všetky prvky dohľadu vrátane rozpočtových, makroekonomických a štrukturálnych politík. Načasovanie jednotlivých procesov dohľadu bude zosúladené s cieľom zabezpečiť ich konzistenciu, zostanú však legálne a procedurálne samostatné.

Európsky semester sa začína v januári zverejnením správy Komisie pod názvom „Ročný prieskum rastu“, ktorej cieľom je identifikovať hlavné politické výzvy pre EÚ a eurozónu ako celok (graf). Európska rada následne na svojom výročnom ekonomickom samite v marci vydá politickostrate-

Európsky semester koordinácie politík

	Politické usmernenia pre EÚ a eurozónu ako celok				Usmernenia pre jednotlivé krajiny			Druhá polovica roka
	Január	Február	Vykazovanie krajín		Máj	Jún	Júl	
Európska komisia	Ročný prieskum rastu					Politické usmernenia a možné odporúčania		
Rada ministrov		} Diskusia a orientácia					Finalizácia a prijatie usmernení	
Európsky parlament								
Európska rada			Výročný ekonomický samit				Schválenie usmernení a možných odporúčaní	
Členské štáty			Fiškálne hlásenia	Národné reformné programy a programy stability a konvergenencie				Prijatie rozpočtov na nasledujúci rok

Neopretržite sa uskutočňuje dohľad a v potrebných prípadoch sa v rámci preventívnej a nápravnej zložky Paktu stability a rastu vydávajú odporúčania.

gické pokyny, ktoré majú členské štáty zohľadniť vo svojich programoch stability a konvergenie predkladaných v apríli. Súbežne a ako súčasť stratégie Európa 2020¹ na posilnenie rastu a zamestnanosti členské štáty vo svojich národných reformných programoch identifikujú nedostatky ohrozujúce rast a vypracujú adekvátnu a podrobnú reformnú stratégiu na podporu zamestnanosti a udržateľného, sociálne akceptovateľného hospodárskeho rastu. Na základe programov stability a konvergenie a národných reformných programov Rada vydáva politické odporúčania zamerané na nasledujúci rok, skôr ako sa na jeseň uzavrujú národné rozpočty.

V roku 2012 bude zavedený rozšírený rámec makroekonomického dohľadu zameraný na prevenciu vzniku zásadných makroekonomických nerovnováh a korekciu súčasných nerovnováh. Jeho súčasťou je varovný mechanizmus založený na hodnotiacej tabuľke súboru makroekonomických ukazovateľov a správa Komisie o potenciálnych a existujúcich nadmerných makroekonomických nerovnováhach v členských štátoch. Výsledky hodnotiacej tabuľky a správa Komisie budú zverejnené v tom istom čase ako Ročný prieskum rastu. Tieto nástroje poskytnú prvotné upozornenie na existenciu potenciálneho rizika vzniku makroeconomickej nerovnováhy a nestability v členských štátoch. V prípade identifikácie rizík Komisia poskytne rozsiahle podrobné hodnotenie hospodárskeho, finančného a rozpočtového vývoja v príslušných členských štátoch. Toto hodnotenie bude zverejnené začiatkom júna spolu s hodnotením programov stability a konvergenie a národných reformných programov. Na základe odporúčania Komisie a súbežne s ďalšími politickými odporúčaniami v kontexte stratégie Európa 2020 môže Rada predmetným krajinám odporučiť opatrenia týkajúce sa hospodárskej politiky konkrétne zamerané na redukciu týchto nerovnováh a rizík.

Cyklus sa končí v nasledujúcom roku zverejnením Ročného prieskumu rastu, v ktorom Rada zhodnotí rozsah, v ktorom členské štáty zohľadnili odporúčania EÚ.

¹ Stratégia Európa 2020 bola prijatá Európskou radou v júni 2010 v nadväznosti na Lisabonskú stratégiu zameranú na rast a pracovné miesta. Stratégia má za cieľ podporovať udržateľný ekonomický rast a zabezpečovať vysokú úroveň zamestnanosti, produktivity a sociálnej súdržnosti. Viac informácií je k dispozícii na stránke http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm.

V tejto súvislosti Komisia 29. septembra 2010 vydala šesť legislatívnych návrhov týkajúcich sa reformy a presadzovania rámca rozpočtového dohľadu, vytvorenia a presadzovania nového rámca dohľadu na identifikáciu a korekciu vznikajúcich makroekonomických nerovnováh, a harmonizácie a posilnenia národných rozpočtových rámcov.² O tomto legislatívnom balíku sa v súčasnosti rokuje v Rade a Európskom parlamente a dohoda sa očakáva do júna 2011.

Vychádzajúc z návrhov VRTF a legislatívnych návrhov Komisie tento článok hodnotí navrhované zmeny rámca správy ekonomických záležitostí, ako aj potenciálne črty rámca krízového riadenia. Celkovo tieto návrhy podľa ECB predstavujú krok správnym smerom – smerom k rozšíreniu a posilneniu existujúceho rámca rozpočtového a makroekonomického dohľadu

v EÚ. Návrhy však nie sú dostatočne ambiciózne, najmä čo sa týka zmien potrebných pre eurozónu.³ Zo skúseností od začiatku globálnej finančnej krízy vyplýva nevyhnutný záver, že na adekvátnu konsolidáciu a posilnenie fungovania HMÚ sa v správe hospodárskych záležitostí vyžaduje zásadná zmena.

Vysoká miera integrácie medzi krajinami eurozóny jednoznačne opodstatňuje stabilnejšiu hospodársku úniu. Globálna finančná kríza poukázala na skutočnosť, že nestabilná hospodárska a rozpočtová politika jednotlivých krajín eurozóny bez ohľadu na ich veľkosť a výsledné

² Návrhy Komisie: COM(2010) 522, COM(2010) 523, COM(2010) 524, COM(2010) 525, COM(2010) 526 a COM(2010) 527.

³ Tento postoj je vyjadrený v stanovisku ECB k balíku legislatívnych návrhov Komisie zverejnenom 17. februára 2011 (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2011_13.pdf).

rozširovanie nepriaznivých vplyvov môže spôsobiť ťažkosti iným krajinám eurozóny a ohroziť finančnú stabilitu eurozóny ako celku. Krajiny si musia uvedomiť, že majú spoločnú zodpovednosť za stabilitu a prosperitu v eurozóne, čo si vyžaduje vytvorenie účinných štruktúr a uplatňovanie vzájomného tlaku. ECB preto vyzvala legislatívne orgány EÚ a členské štáty, aby nepremeškali historickú príležitosť v rámci procesu reformy a plne využili súčasný rámec zmluvy na posilnenie správy ekonomických záležitostí v eurozóne. ECB zároveň vyzvala na zrušenie zmien SGP zavedených v roku 2005, ktoré zvýšili manévrovací priestor členských štátov pri plnení povinností vyplývajúcich z SGP.

Nasledujúca sekcia tohto článku uvádza prehľad súčasného rámca správy ekonomických záležitostí v eurozóne a ukazuje, prečo nedokázal zabrániť neudržateľnej rozpočtovej politike a vzniku nadmerných makroekonomických nerovnováh. Ďalšie tri sekcie hodnotia súčasné návrhy reforiem. Sekcia 3 rozoberá navrhované reformy rámca rozpočtového dohľadu, sekcia 4 analyzuje navrhovaný rámec makroekonomického dohľadu. Sekcia 5 stručne rozoberá plánovaný rámec krízového riadenia a sekcia 6 prezentuje závery.

2. SPRÁVA EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ V EUROZÓNE – PREČO JE POTREBNÁ ZÁSADNÁ ZMENA

Zmluva o fungovaní Európskej únie (ZFEÚ) stanovuje jednoznačné rozdelenie zodpovedností medzi európskych a národných tvorcov politiky HMÚ. Menová politika je v menovej únii svojím charakterom nedeliteľná a v eurozóne sa preto vykonáva na nadnárodnej úrovni. Naopak hospodárska politika, ako napríklad rozpočtová a štrukturálna politika, zostala prevažne v kompetencii vlád jednotlivých krajín a odráža národné politické preferencie. Na správne fungovanie HMÚ však samotná menová politika zameraná na cenovú a finančnú stabilitu nestačí. Vyžaduje sa tiež udržateľná rozpočtová politika a ďalšie hospodárske politiky

podporujúce finančnú stabilitu, hospodársky rast a sociálnu súdržnosť v eurozóne.⁴

ZFEÚ stanovuje, že členské štáty sú povinné riadiť „svoje hospodárske politiky so zámerom prispieť k dosiahnutiu cieľov Únie“ (článok 120 ZFEÚ). Členské štáty „považujú svoje hospodárske politiky za vec spoločného záujmu a koordinujú ich v rámci Rady“ (článok 121 ods. 1 ZFEÚ). Z toho vyplýva, že hospodárske politiky členských štátov nemožno vykonávať úplne nezávisle, pretože sú podliehajú spoločným pravidlám a vzájomnej kontrole. HMÚ vyžaduje aspoň čiastočný presun národnej suverenity pri tvorbe hospodárskej politiky na nadnárodnú úroveň, najmä v eurozóne.

NEDÔSLEDNÁ IMPLEMENTÁCIA SGP

Pri zavedení HMÚ krajiny eurozóny súhlasili, že budú svoju rozpočtovú politiku vykonávať v súlade s pravidlami ZFEÚ a SGP. Členské štáty sú povinné vyhýbať sa nadmernému deficitu (je stanovený limit 3 % HDP) a dlhu verejných financií (nemal by prekročiť 60 % HDP, pokiaľ sa dostatočným tempom neznižuje). SGP navyše stanovuje detaily rámca multilaterálneho dohľadu s cieľom zabrániť a v prípade potreby napraviť prípady, keď fiškálna politika túto povinnosť nespĺňa. V roku 2005 sa však členské štáty dohodli na revízii SGP, ktorá okrem iných zmien do postupov dohľadu zaviedla väčší manévrovací priestor a flexibilitu.⁵ V tom čase ECB vyslovila vážne obavy z negatívnych dôsledkov týchto reforiem na uplatňovanie preventívnej a nápravnej zložky SGP.⁶

Preventívna zložka SGP je založená na pravidelnom monitorovaní verejných financií v jednotlivých krajinách Komisiou a Radou na základe programov stability a konvergencie predkladaných ročne členskými štátmi. Každý členský štát

⁴ Článok „The economic policy framework in EMU“ (Rámec hospodárskej politiky v HMÚ), Mesačný bulletin, ECB, november 2001.

⁵ Morris, R., Ongena, H. a Schuknecht, L., „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“, Occasional Paper Series, č. 47, ECB, Frankfurt nad Mohanom jún 2006.

⁶ Článok „Reforma Paktu stability a rastu“, Mesačný bulletin, ECB, august 2005.

je povinný sledovať svoj strednodobý rozpočtový cieľ.⁷ Členské štáty, ktoré zatiaľ tento cieľ nedosiahli, by mali vynaložiť adekvátne konsolidačné úsilie, ktoré by malo byť za „dobrých čias“ intenzívnejšie, ale za „horších čias“ môže byť viac obmedzené. Účelom nápravnej zložky SGP je ozdraviť politiku, v ktorej došlo k ohrozeniu udržateľnosti verejných financií. V prípade nedodržania povinností niektorou z krajín sa začne uplatňovať postup pri nadmernom deficite (excessive deficit procedure – EDP). EDP predvída sériu krokov v rozsahu od odporúčaní Rady až po finančné sankcie krajinám eurozóny.

Niektoré členské štáty využili obdobie pred krízou, keď rast produkcie presahoval svoju potenciálnu úroveň, na dosiahnutie udržateľnej rozpočtovej pozície. V mnohých krajinách však k takémuto vývoju nedošlo. Ako sa uvádza v stanoviskách vydaných začiatkom roka 2008 Radou pre hospodárske a finančné záležitosti (ECOFIN), v roku 2007 v plnej miere spĺňalo svoj strednodobý rozpočtový cieľ iba osem zo 17 súčasných členských štátov eurozóny a niekoľko ďalších krajín projektované adaptačné úsilie smerujúce k dosiahnutiu tohto cieľa odložilo na neskoršie obdobia.⁸ Hoci bol tento problém spomenutý v hodnotení Rady ECOFIN týkajúcom sa programov stability a konvergencie, nedošlo k uplatneniu procesných postupov dostupných v rámci preventívnej zložky SGP, napríklad skorých varovaní alebo odporúčaní vydaných Európskou komisiou.⁹ Niektoré krajiny v skutočnosti ešte pred začiatkom krízy zaznamenávali nadmerný deficit počas mnohých rokov po zavedení spoločnej meny (čo nebolo vždy zjavné v dôsledku chýb vo vykazovaní rozpočtových údajov). Navyše ani zníženie úrokových platieb v dôsledku zužovania spreadov štátnych dlhopisov sa nevyužívalo konzistentne na zníženie miery dlhu.

Zlyhanie SGP, pokiaľ ide o vytvorenie dostatočných stimulov na využitie priaznivého hospodárskeho prostredia s cieľom dosiahnuť udržateľnú rozpočtovú pozíciu a zabezpečiť rýchlu korekciu nadmerného deficitu v príslušných krajinách, sa dá pripísať viacerým nedostatkom. V rámci preventívnej zložky SGP sa adaptačné úsilie krajiny

o dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa a samotný cieľ hodnotia na základe cyklicky upraveného rozpočtového salda (očisteného od vplyvu jednorazových a dočasných opatrení), ktoré má v dôsledku technických faktorov tendenciu byť v dobrých časoch nadhodnocované. Z toho dôvodu v niektorých krajinách pred krízou neočakávané príjmy umožnili, že výdavky verejnej správy rástli podstatne rýchlejšie ako strednodobá potenciálna produkcia. Napriek tomu boli tieto krajiny považované za krajiny, ktoré splnili svoj strednodobý rozpočtový cieľ.

Ďalším problémom je, že hoci článok 126 ods. 2 ZFEÚ pripisuje kritériám deficitu a dlhu rovnakú dôležitosť, kritérium dlhu sa v postupoch dohľadu zväčša ignorovalo. Vývoj pomeru dlhu v niektorých krajinách bol pred krízou zásadne ovplyvnený úpravami vzťahu deficitu a dlhu, ktoré sa v dohľade založenom na deficite prehliadajú (graf 1). Napriek tomu neboli v reakcii na nedodržanie kritéria dlhu v rámci nápravnej zložky SGP prijaté žiadne opatrenia, a to čiastočne aj z dôvodu absencie kvantitatívnych kritérií hodnotenia tempa znižovania dlhu.

Nedostatkom bola tiež skutočnosť, že programy stability a konvergencie vychádzali z národných rozpočtov, ktoré už schválil národný parlament, preto bolo komplikované začleniť do nich príslušné odporúčania týkajúce sa rozpočtovej politiky. Rozsah začlenenia fiškálnych pravidiel SGP do národných rozpočtových rámcov sa

7 Účelom strednodobého rozpočtového cieľa je: i) zachovať ochranné pásmo vzhľadom na referenčnú hodnotu pomeru deficitu verejnej správy 3 % HDP, ii) zabezpečiť rýchly pokrok smerom k udržateľným verejným financiám a obozretnú úroveň dlhu a iii) vytvoriť tak v rámci rozpočtu manévrovací priestor, najmä zohľadňujúc potreby verejných investícií.

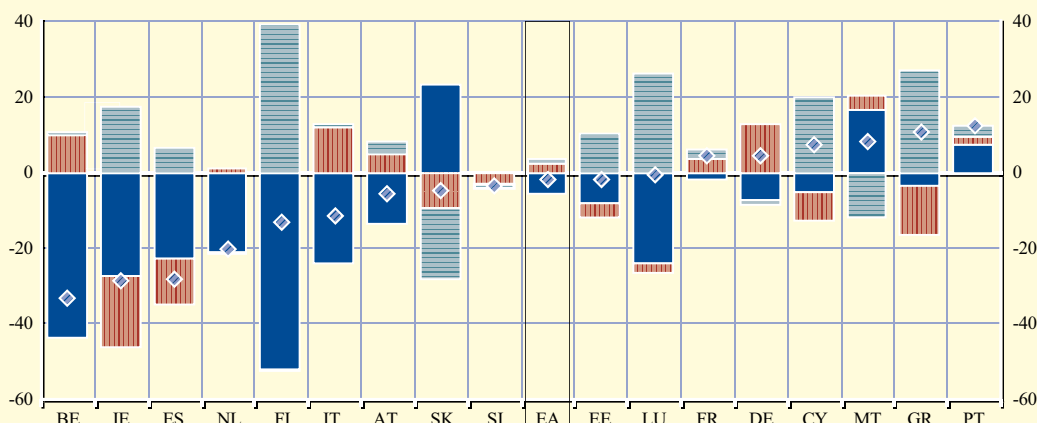
8 Technické problémy týkajúce sa výpočtu štrukturálneho salda viedli k nadhodnoteniu pokroku v dosahovaní strednodobých rozpočtových cieľov v roku 2007. Z historických údajov vykázaných v prognóze Komisie z jari 2010 vyplývalo, že v skutočnosti v roku 2007 strednodobý rozpočtový cieľ splnilo len päť zo súčasných krajín eurozóny.

9 V nadväznosti na prognózu z jari 2008 Komisia vydala odporúčania týkajúce sa hospodárskej a rozpočtovej politiky koncom mája 2008 iba Francúzsku, kde sa podľa projekcií očakávalo zvýšenie deficitu verejnej správy na 2,9 % HDP v roku 2008 a 3,0 % HDP v roku 2009.

Graf 1 Zmena pomeru dlhu verejnej správy v období 1999 – 2007 a jej dekompozícia

(v percentuálnych bodoch HDP)

■ Primárne saldo
 ■ Efekt snehovej gule
 ■ Úprava vzťahu deficitu a dlhu
 ■ Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Krajiny sú zoradené podľa zmeny pomeru dlhu. V prípade Slovinska a súhrnného údaj za eurozónu údaje začínajú v roku 2001. „Efekt snehovej gule“ predstavuje vplyv diferenciálu rastu a úrokovej miery na vývoj pomeru dlhu.

preto medzi jednotlivými krajinami do značnej miery líšil.

Čo je možno najdôležitejšie, ustanovenia SGP sa uplatňovali len povrchné. Vzájomný tlak členských štátov, potenciálne účinný nástroj vzájomného rozpočtového dohľadu, bol slabý, keďže krajiny neprípisovali dostatočnú dôležitosť spoločnej zodpovednosti za stabilitu eurozóny. Procesné nástroje na riešenie prípadov nesúladi s požiadavkami neboli dostatočne automatické a ponechávali príliš veľký manérovací priestor. Komisia i Rada tieto nástroje odmietali používať a opatrenia, ktoré sa vyžadovali od krajín porušujúcich pravidlá, sa nepovažovali za patrične naliehavé. Sankcie vo forme finančných pokút udelených v prípade trvalej neschopnosti uskutočniť korekciu nadmerného deficitu, ktoré mali byť definitívnym krokom v dlhom procese EDP, neboli v skutočnosti nikdy udelené.

Účinný rozpočtový dohľad si vyžaduje včasnú dostupnosť spoľahlivých údajov a ich nestrannú analýzu. Eurostat, štatistický úrad Komisie, však

nemal potrebný mandát na získanie spoľahlivých a komplexných národných rozpočtových štatistik a na audit národných štatistických úradov.

NEDOSTATOČNÝ MAKROEKONOMICKÝ DOHĽAD

Vzniku nadmerných makroekonomických nerovnováh v eurozóne nedokázal zabrániť ani rámec správy ekonomických záležitostí.¹⁰ Niektoré krajiny zaznamenali značnú vnútornú a vonkajšiu hospodársku nerovnováhu a mieru inflácie trvalo nad priemerom eurozóny. Zvyšovanie odmien za prácu v niektorých krajinách, vo väčšine prípadov spôsobené rýchlym rastom miezd vo verejnom sektore, v značnej miere prevyšovalo rast produktivity, čo viedlo k nárastu jednotkových nákladov práce nad úroveň ostatných krajín eurozóny a priemeru eurozóny a k postupnému narušaniu konkurencieschopnosti. Rast v neregulovanom finančnom sektore a neudržateľne rýchly rast domáceho dopytu, v niektorých prípadoch spolu s nadmerným

¹⁰ Podľa článkov 121 ods. 2, 121 ods. 3 a 121 ods. 4 ZFEÚ by však bolo bývalo možné vytvoriť v rámci preventívnej zložky SGP pomerne účinný mechanizmus makroekonomického dohľadu.

rastom objemu úverov a značným dlhodobým rastom cien nehnuteľností, zároveň viedol k rozsiahlemu deficitu bežného účtu (graf 2) a vysokej úrovni súkromného a zahraničného dlhu.

K tomuto vývoju prispelo viacero faktorov vrátane nerealisticky optimistických očakávaní vývoja budúcich príjmov a podcenenia úverových rizík finančnými inštitúciami. Kľúčovým faktorom však bola skutočnosť, že mzdová a príjmová politika nebola adekvátnym spôsobom nasmerovaná na zachovávanie konkurencieschopnosti v menovej únii (graf 3). Okrem toho, že sa uplatňovali chybné politiky v oblasti rozpočtu, dohľadu a regulácie, neuskutočňovali sa potrebné štrukturálne politiky. Vlády nereagovali na štrukturálnu nepružnosť v ekonomikách eurozóny týkajúcu sa okrem iného štruktúr tvorby miezd vrátane indexácie miezd, ako aj na regulácie trhu práce a trhu tovarov a služieb.¹¹

Nadmerne rýchly rast objemu úverov viedol v niektorých krajinách k nahromadeniu vážnych finančných rizík. Rozsah týchto rizík bol odhalený v kontexte globálnej finančnej krízy,

keď vlády zasiahli s cieľom stabilizovať bankový sektor vo svojej krajine. Krajiny eurozóny s vysoko exponovaným súkromným finančným sektorom následne zaznamenali mimoriadne zhoršenie stavu verejných financií. Takáto nestabilita vo finančnom sektore jednej krajiny sa môže vzhľadom na vysoko integrované finančné trhy eurozóny ľahko rozšíriť do ďalších krajín, z čoho vyplývajú riziká ohrozujúce stabilitu eurozóny ako celku.

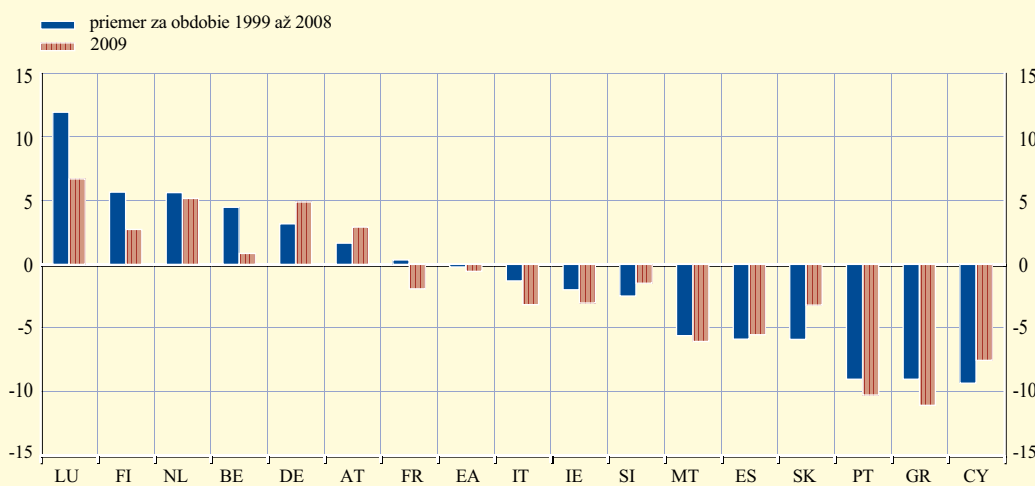
V eurozóne chýbajú vhodné mechanizmy na identifikáciu a korekciu nadmerných makroekonomických nerovnováh. Koordinácia hospodárskych politík v EÚ sa vykonáva prevažne v súlade s rámcom Všeobecných usmernení pre oblasť hospodárskej politiky, Usmernení pre zamestnanosť a stratégie Európa 2020¹²

11 Holm-Hadulla, F., Kamath, K., Lamo, A., Pérez, J.J. a Schuknecht, L., „Public wages in the euro area – towards securing stability and competitiveness“, Occasional Paper Series, č. 112, ECB, Frankfurt nad Mohanom jún 2010.

12 Stratégia Európa 2020 bola prijatá Európskou radou v júni 2010 v nadväznosti na Lisabonskú stratégiu zameranú na rast a pracovné miesta. Stratégia má za cieľ podporovať udržateľný ekonomický rast a zabezpečovať vysokú úroveň zamestnanosti, produktivity a sociálnej súdržnosti. Viac informácií je k dispozícii na stránke http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm.

Graf 2 Saldá bežného účtu

(percentá HDP)

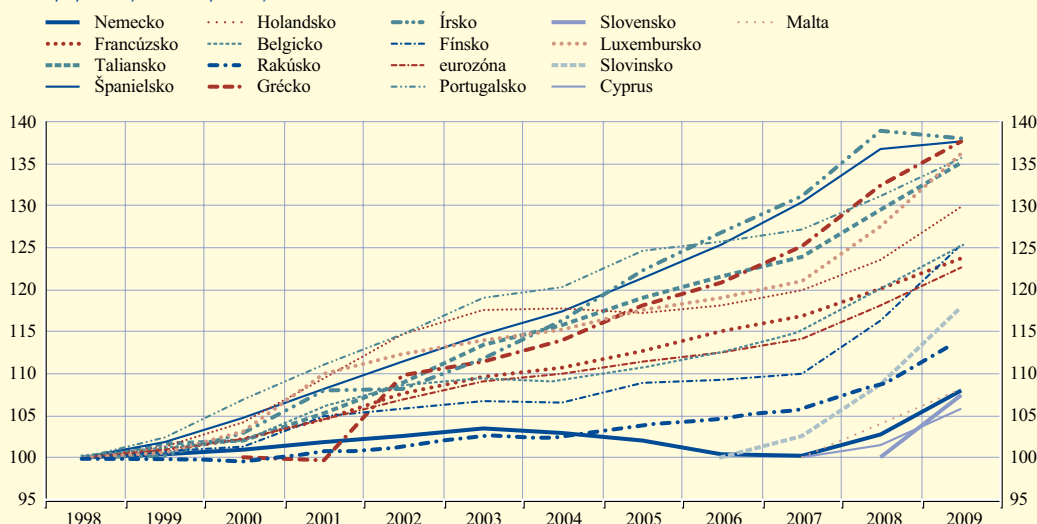


Zdroj: ECB, štatistika platobnej bilancie.

Poznámka: Krajiny sú zoradené zostupne podľa ich priemerného salda bežného účtu v období 1999 – 2008.

Graf 3 Indexy jednotkových nákladov práce v nominálnom vyjadrení

(indexy vychádzajúce z ročných údajov)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Indexy jednotkových nákladov práce sú v poslednom roku pred vstupom príslušnej krajiny do eurozóny nastavené na 100.

(pôvodne Lisabonskej stratégie), ktoré stanovujú odporúčania v oblasti makroekonomických politík, štrukturálnych politík a politík trhu práce určené tvorcom politík v jednotlivých krajinách. Rámcu chýbajú primerané nástroje dohľadu na monitorovanie uplatňovania politických odporúčaní, ktoré nie sú záväzné a preto boli členskými štátmi prevažne ignorované. Hoci makroekonomické nerovnováhy boli často kritizované v stanoviskách Rady k programom stability a konvergenzie, tieto stanoviská nemali dostatočnú váhu na to, aby dotknuté členské štáty prinútili zmeniť svoju hospodársku politiku. Čo je však najdôležitejšie, tento rámec sa nedostatočne zameriava na riziká spojené s nahromadením výrazných makroekonomických nerovnováh a stratami konkurencieschopnosti v eurozóne a na potenciálne rozšírenie nepriaznivých vplyvov do ďalších členských štátov.

NEDOSTATOČNÝ RÁMEC KRÍZOVÉHO RIADENIA

SGP bol navrhnutý s cieľom chrániť stabilitu HMÚ a účinne zabráňovať vzniku krízy štátneho dlhu v eurozóne. V rámci príprav na zavede-

nie HMÚ boli vyvinuté hypotetické krízové scenáre v jednotlivých krajinách eurozóny a uskutocnila sa simulácia ich dôsledkov na verejné financie. Simulácie ukázali, že za predpokladu dodržiavania pravidiel SGP by fiškálnu pozíciu krajín eurozóny do značnej miery oslabili len prípady hlbkej recesie a k prekročeniu hranice deficitu 3 % by došlo len vo veľmi málo prípadoch.

Napriek tomu však niektoré krajiny eurozóny s vysokou úrovňou dlhu verejnej správy stratili v dôsledku globálnej finančnej krízy prístup k trhovému financovaniu. Na jednej strane žiadny z krízových scenárov nevychádzal z predpokladu krízy takého rozsahu, aký bol zaznamenaný v rokoch 2007 až 2008. Krízu takejto hĺbky a závažnosti nebolo možné predpovedať. Avšak na druhej strane, čo je dôležitejšie, mnoho krajín eurozóny porušovalo rozpočtové pravidlá HMÚ. SGP bol značne oslabený reformou z roku 2005 a neuplatňoval sa dôsledne. Niektoré krajiny eurozóny sa tak v nachádzali v rizikovej rozpočtovej situácii už pred tým, ako verejné financie zasiahli účinky hospodárskej a finančnej krízy.

V máji 2010 Rada zaviedla podporné opatrenia ad hoc určené jednotlivým ohrozeným krajinám eurozóny, ktoré realizuje v spojení s MMF uplatňujúc vysokú podmienenosť a bežné trhové podmienky, s cieľom zachovať finančnú stabilitu a zabrániť šíreniu nepriaznivých vplyvov do ďalších krajín. Trvalý rámec krízového riadenia, navrhnutý na ochranu stability eurozóny ako celku a výrazne zvyšujúci motiváciu udržiavať stabilné verejné financie, by umožnil, aby sa podobné situácie riešili systematickým spôsobom založeným na pravidlách.

Ako vyplýva z tejto sekcie, v eurozóne sú potrebné viaceré zmeny. Po prvé, vyžaduje sa pevnejší záväzok zo strany krajín účinne zabráňovať realizácii neudržateľnej rozpočtovej politiky a ďalšiemu škodlivému makroekonomickému vývoju. Po druhé, ak napriek tomu dôjde k vzniku nerovnováh v oblasti verejných financií, značným stratám konkurencieschopnosti alebo nadmerným makroekonomickým nerovnováham, musia sa uplatniť účinné nápravné mechanizmy. Musí sa zabezpečiť adekvátny stupeň automatickosti s cieľom zabrániť v súvislosti s týmito mechanizmami voľnej interpretácii a neprimeranej voľnosti politického rozhodovania. Po tretie, v nepravdepodobnom prípade, že posilnená preventívna a nápravná zložka navrhovaného rámca nedokáže v budúcnosti zabrániť kríze, by eurozóna mohla ťažiť z dobre navrhnutého trvalého rámca krízového riadenia.

3. ROZŠÍRENÝ ROZPOČTOVÝ DOHĽAD

V dôsledku finančnej krízy a turbulencií na trhoch so štátnym dlhom sa Európska rada dohodla na prepracovaní existujúceho rámca rozpočtového dohľadu (bližšie informácie v časti 2). Zámerom je rozšíriť SGP a dosiahnuť jeho konzistentnejšie a účinnejšie uplatňovanie. V tomto smere sa Európska Rada okrem iného uzniesla na i) potrebe väčšieho dôrazu na štátny dlh a udržateľnosť verejných financií, ii) zvýšení súladu a iii) zabezpečení súladu národných rozpočtových rámcov s európskymi pravidlami.

NAVROVANÉ REFORMY SGP A NÁRODNÝCH ROZPOČTOVÝCH RÁMCOV

S cieľom posilniť preventívnu zložku SGP skupina VRTF odporučila, aby sa do hodnotenia súladu krajín so strednodobým rozpočtovým cieľom, ktoré vychádza zo zmien štrukturálneho deficitu, zahrnul vývoj výdavkov (bez diskrečných zmien príjmov). Podľa návrhov Komisie by miera rastu vládnych výdavkov zvyčajne nemala prekročiť mieru primeraného strednodobého rastu HDP, pokiaľ nie je vyrovnaná diskrečným nárastom vládnych príjmov.

Ďalším novým prvkom je možnosť vydať politické odporúčania, ak sa adaptačné úsilie členského štátu v rámci preventívnej zložky považuje za nedostatočné. Podľa návrhov Komisie by odporúčanie bolo vydané v prípade, ak pretrváva značný odklon od vývoja smerujúceho k dosiahnutiu strednodobého rozpočtového cieľa príslušnej krajiny, alebo ak je tento odklon mimoriadne výrazný. Značný odklon by bol definovaný ako odchýlka od primeranej miery rastu výdavkov vo výške minimálne 0,5 % HDP za rok alebo 0,25 % HDP v priemere za obdobie dvoch po sebe nasledujúcich rokov.

Na zabezpečenie väčšieho dôrazu na štátny dlh a udržateľnosť verejných financií, a to v rámci preventívnej i nápravnej zložky, skupina VRTF navrhla, aby bolo v rozpočtovom dohľade lepšie zohľadnené kritérium dlhu stanovené v ZFEÚ. V rámci preventívnej zložky SGP by sa od členských štátov, ktoré zaznamenávajú úroveň dlhu presahujúcu 60 % HDP alebo výrazné riziká ohrozujúce celkovú udržateľnosť dlhu, vyžadovalo aktívnejšie adaptačné úsilie smerom k dosiahnutiu strednodobého rozpočtového cieľa. V rámci nápravnej zložky by sa v prípade členských štátov s pomerom dlhu prekračujúcim referenčnú hodnotu 60 % HDP uplatňoval EDP, pokiaľ by v danom období nedochádzalo k poklesu dlhu uspokojivým tempom.

Komisia navrhla, aby sa na hodnotenie tempa poklesu pomeru dlhu verejnej správy v jednotlivých krajinách používala referenčná hodnota – počas troch rokov pred hodnotením by mal

pomer dlhu ročne v priemere klesnúť o jednu dvadsatinu hodnoty, o ktorú sa líši od referenčnej hodnoty 60 % HDP (t. j. v prípade členského štátu s pomerom dlhu verejnej správy na úrovni 80 % HDP by musel dlh počas troch rokov klesnúť v priemere o 1 % HDP ročne). Pri hodnotení vývoja pomeru dlhu by sa mal podľa návrhov zohľadňovať rozsiahly zoznam relevantných faktorov vrátane vývoja strednodobej dlhovej pozície krajiny a rizikových faktorov, akými sú napríklad štruktúra splatnosti a mena dlhu, operácie súvisiace s úpravou vzťahu deficitu a dlhu, nahromadené rezervy a iné aktíva verejnej správy, záruky (najmä záruky prepojené s finančným sektorom), záväzky (explicitné i implicitné) súvisiace so starnutím obyvateľstva, a úroveň súkromného dlhu, keďže môže pre štát predstavovať prípadný implicitný záväzok.

Skupina VRTF tiež navrhla zvýšiť súlad s rozpočtovými pravidlami a odporúčaniami zavedením „nových reputačných a politických opatrení“, medzi ktoré patria nové požiadavky vykazovania pre členské štáty, možnosť vydania oficiálnej správy Radou a Euroskupinou Európskej Rade, ak členský štát neuplatňuje odporúčanie Rady, a (v prípade krajín eurozóny a krajín, ktoré sa zúčastňujú na mechanizme ERM II) monitorovanie priamo na mieste misiou Európskej Komisie v spojení s ECB. Tieto opatrenia by dopĺňali nové finančné sankcie (popri existujúcich pokutách), ako napríklad úrokové a neúrokové vklady. Rozhodnutia o finančných sankciách by v maximálnej možnej miere prijímala Rada prostredníctvom tzv. reverzného hlasovania kvalifikovanou väčšinou (tabuľka 1), čím sa zvýši automatickosť de facto rozhodovacieho procesu a zabezpečí Rade „nástroj angažovanosti“.¹³ Nové finančné sankcie a nefinančné opatrenia by sa uplatňovali skôr a postupnejšie ako sankcie podľa existujúceho rámca, o čom sa môže rozhodnúť väčšinovým hlasovaním na konci EDP.

Skupina VRTF zároveň navrhla, aby boli národné rozpočtové rámce povinné spĺňať sú-

bor minimálnych požiadaviek týkajúcich sa (1) verejných účtovných systémov a štatistík, (2) numerických pravidiel, (3) systémov prognóz, (4) účinných strednodobých rozpočtových cieľov a (5) adekvátneho pokrytia financií verejnej správy. Komisia tieto prvky zahrnula do návrhu smernice o požiadavkách na rozpočtové rámce členských štátov. Okrem týchto minimálnych požiadaviek by sa mal dohodnúť aj súbor nezáväzných dodatočných štandardov, ktorý by upravoval najmä používanie hierarchických rozpočtových procesov a fiškálnych pravidiel a úlohu verejných orgánov, ako sú napríklad fiškálne rady, pri poskytovaní nezávislých analýz, hodnotení a prognóz týkajúcich sa záležitostí domácej rozpočtovej politiky.

HODNOTENIE NAVRHOVANÝCH REFORIEM

Podľa názoru ECB odporúčania skupiny VRTF a návrhy Komisie smerujú k rozšíreniu a posilneniu rámca rozpočtového dohľadu EÚ. Nezaručujú však dostatočné úsilie potrebné na zabezpečenie primeraných rozpočtových politik v eurozóne. Komisia a Rada by mali pri vydávaní odporúčaní a určovaní úrovne sankcií aj naďalej značnú voľnosť. Príliš veľká voľnosť rozhodovania by mohla ohroziť dôveryhodnosť navrhovaného rozšíreného rámca dohľadu, ak by sa pravidlá a opatrenia na presadenie súladu neuplatňovali dôsledne. Preto sa vyžaduje vyššia automatickosť a obmedzenie voľnosti rozhodovania s cieľom zaručiť predvídateľnosť, zabezpečiť dôveryhodnosť postupov a nastaviť správne stimuly pre vlády jednotlivých krajín. Na posilnenie rámca sú potrebné nasledujúce prvky.

Po prvé, pokiaľ ide o posilnenie preventívnej zložky SGP, pokrok pri plnení strednodobého rozpočtového cieľa by sa mal hodnotiť na základe celkového hodnotenia vychádzajúceho zo štruktúrneho salda, vrátane analýzy výdavkov bez

¹³ Nové finančné opatrenia na presadzovanie súladu budú zavedené na základe článku 136 ZFEÚ len v prípade krajín eurozóny. Predpokladá sa, že budú doplnené pravidlami podmienenosti na základe súladu s požiadavkami SGP stanovenými v nariadeniach o výdavkoch EÚ, ktoré sa vzťahujú na všetky členské štáty (s výnimkou Spojeného Kráľovstva).

Tabuľka 1 Prehľad navrhovaného upraveného rámca rozpočtového dohľadu

	Kľúčové procesné kroky	Finančné sankcie
Preventívna zložka	1 Členské štáty do apríla predložia programy stability a konvergenzie. 2 Rada do konca júla vydá stanoviská k programom stability a konvergenzie, pričom môže jednotlivé členské štáty vyzvať, aby program upravili. 3 V prípade výrazného odklonu môže Komisia členskému štátu vydať varovanie. 4 Rada vydá členskému štátu odporúčanie na prijatie účinného opatrenia. 5 Členský štát podá Rade správu o prijatom opatrení. 6 Ak sa opatrenie považuje za nedostatočné, Rada vydá členskému štátu odporúčanie.	Úročený vklad (0,2 % HDP) stanovený reverzným hlasovaním kvalifikovanou väčšinou (navrhovaná nová sankcia)
Nápravná zložka	1 Zohľadňujúc relevantné faktory Komisia pripraví správu o jednotlivých členských štátoch prekračujúcich referenčnú hodnotu dlhu a/alebo deficitu. 2 Rada potvrdí existenciu nadmerného deficitu a členskému štátu vydá odporúčanie. 3 Správa o účinnom opatrení prijatom príslušným členským štátom 4 Vyhodnotenie účinného opatrenia Radou 5 Ak sa opatrenie považuje za dostatočné, EDP sa odloží, alebo sa v prípade neočakávaných nepriaznivých hospodárskych udalostí posunie termín. 6 Ak sa opatrenie považuje za nedostatočné, Rada vydá rozhodnutie o nedostatočnom účinnom opatrení. 7 Rada vydá členskému štátu upozornenie o potrebe prijatia opatrení na korekciu nadmerného deficitu. 8 Na členský štát sa môžu uplatniť ďalšie požiadavky vykazovania a dohľadu. 9 Správa o účinnom opatrení prijatom príslušným členským štátom 10 Ak sa opatrenie považuje za dostatočné, EDP sa odloží, alebo sa v prípade neočakávaných nepriaznivých hospodárskych udalostí posunie termín. 11 Ak sa opatrenie považuje za nedostatočné, Rada môže použiť alebo zintenzívniť príslušné opatrenia, pokiaľ členský štát odporúčanie nespĺňa. Medzi tieto opatrenia patrí požiadavka zverejniť dodatočné informácie, predvolanie Európskou investičnou bankou na zváženie úverovej politiky voči členskému štátu, alebo uloženie pokuty.	Neúročený vklad (0,2 % HDP) stanovený reverzným hlasovaním kvalifikovanou väčšinou (navrhovaná nová sankcia) Pokuta (0,2 % HDP) stanovená reverzným hlasovaním kvalifikovanou väčšinou (navrhovaná nová sankcia) Pokuta (max. 0,5 % HDP) uložená väčšinovým hlasovaním. Táto sankcia je dostupná aj v súčasnom rámci.

diskrečných opatrení týkajúcich sa príjmov.¹⁴ Táto analýza by mala zohľadňovať vplyv štruktúry hospodárskeho rastu na rast príjmov s cieľom zahrnúť do analýzy neočakávané príjmy. V prípade tých členských štátov, ktoré zaznamenávajú pomer dlhu nad 60 % HDP, by mal

pokrok pri plnení strednodobého rozpočtového cieľa prevyšovať minimálne požiadavky.

¹⁴ Miera rastu výdavkov verejnej správy by zvyčajne nemala prekračovať projektovanú referenčnú mieru strednodobého rastu potenciálneho HDP, ktorý by mal byť vypočítaný podľa bežnej metodiky používanej Komisiou.

Po druhé, pokiaľ ide o navrhovanú referenčnú hodnotu na hodnotenie tempa poklesu dlhu, návrh Komisie je potrebné považovať za absolútne minimum, keďže nemusí predstavovať dostatočný stimul na rýchle zníženie dlhu pre krajiny s vysokým dlhom a pomerne výrazným nominálnym rastom HDP. Z nedávnej krízy vyplynulo, že vysoká úroveň dlhu sa môže v krátkom časovom období stať neudržateľnou. Okrem toho, hoci je pri hodnotení pomeru dlhu krajiny nevyhnutná určitá voľnosť, keďže vývoj dlhu okrem rozpočtovej politiky závisí od mnohých faktorov, príliš zhovievavý prístup k takým relevantným faktorom, a najmä ich zmierňovanie, by narušilo dohodu uplatňovať striktnú interpretáciu záväzku zmluvy rešpektovať referenčnú hodnotu dlhu verejnej správy. Čo sa týka hodnotenia súladu s kritériom dlhu, relevantné faktory by sa mali zohľadniť len v prípade poklesu pomeru dlhu verejnej správy počas obdobia troch rokov v súlade s prognózami Komisie.

Po tretie, bez ohľadu na to, či pomer dlhu prekračuje alebo neprekračuje referenčnú hodnotu 60 % HDP, pri hodnotení nadmerného deficitu by sa relevantné faktory mali zohľadniť len vtedy, ak je pomer deficitu, pred zohľadnením týchto faktorov, v blízkosti referenčnej hodnoty 3 % HDP a prekročenie referenčnej hodnoty je dočasné, v súlade so súčasnými pravidlami.

Po štvrté, návrhy na zavedenie nových a postupných stimulov a sankcií sú správnym krokom smerom k automatickému režimu presadzovania súladu založenému na pravidlách. Vďaka postupnému zvyšovaniu tlaku, ktoré sa začne oveľa skôr, ako členský štát začne čeliť riziku neudržateľnej rozpočtovej pozície, by malo byť ich uplatňovanie viac dôveryhodné. Návrhy Komisie však pri uplatňovaní nových sankcií umožňujú značnú voľnosť, čo by mohlo narušiť ich predpokladané automatické používanie. Návrh VRTF je v tomto smere ešte slabší.¹⁵ Nemali by existovať žiadne ustanovenia, ktoré by Komisii umožňovali navrhnúť Rade zrušiť alebo znížiť finančné sankcie za výnimočných hospodárskych okolností alebo na základe žiadosti príslušného členského štátu.

Po piate, všeobecné ustanovenia o výnimkách, ktoré sú navrhované v rámci preventívnej a nápravnej zložky SGP, by sa nemali zaviesť. Pri uplatňovaní SGP v minulosti chýbala disciplína potrebná na dosiahnutie udržateľných rozpočtových pozícií pred krízou. Flexibilita reagovať na nepriaznivé hospodárske okolnosti nechýbala. Nie je potrebné zavádzať množstvo ustanovení umožňujúcich odloženie postupov alebo predĺženie termínov bez obmedzení na základe široko vymedzených dôvodov.

Po šieste, s cieľom priradiť konkrétny význam záväzku zmluvy zabezpečiť súlad národných rozpočtových postupov s cieľmi rozpočtového rámca EÚ by členské štáty mali tieto ciele zakomponovať do vnútroštátnych právnych predpisov. Zo skúseností vyplýva, že nezávislé prognózy pomáhajú obmedziť optimistickú zaujatosť v rozpočtových plánoch a účinné presadzovanie súladu na národnej úrovni hrá kľúčovú úlohu v dosahovaní udržateľných rozpočtových politík. Členské štáty by preto vo svojich programoch stability a konvergenzie mali poskytnúť porovnanie vlastných prognóz s prognózami Komisie. Takýto nezávislý domáci rozpočtový dohľad by zároveň mohol posilniť úlohu národných parlamentov v rámci zabezpečovania stabilných hospodárskych politík. V prípade krajín eurozóny by mali byť do minimálnych požiadaviek týkajúcich sa národných rozpočtových rámcov zahrnuté nezávislé rozpočtové úrady alebo inštitúcie monitorujúce situáciu v rozpočtovej oblasti, napríklad fiškálne rady.

Po siedme, v snahe podporiť spoľahlivosť rámca viac založeného na pravidlách je potrebné posilniť nezávislosť a zodpovednosť za základné analýzy. Je dôležité, aby služby Komisie vykonávajúce makroekonomický a rozpočtový dohľad v eurozóne mali rovnakú nezávislosť ako konkurenčné služby.

¹⁵ Správa VRTF ešte viac oslabuje sankčný režim navrhovaný Komisiou, pretože stanovuje, že rozhodnutia Rady o nových opatreniach presadzovania súladu by mali byť namiesto návrhov založené na odporúčaní Komisie, ktorých zrušenie si namiesto jednomyselnosti vyžaduje len kvalifikovanú väčšinu Rady.

Toto je nevyhnutné, pretože návrhy Komisie na obmedzenie voľnosti rozhodovania Rady, hoci nie sú dostatočne ambiciózne, kladú väčší tlak na Komisiu pri plnení jej ústrednej úlohy navrhovania politických odporúčaní a sankcií. Zámer Komisie jednoznačne odlišiť analýzu a hodnotenie vykonávané pod dohľadom komisára pre hospodárske a menové záležitosti od rozhodovacieho procesu kolégia komisárov v súvislosti s politickými návrhmi predkladanými Rade je teda vítaný, no mal by sa ešte vylepšiť.

V snahe zabezpečiť objektívny a nezávislý výkon hospodárskeho a rozpočtového dohľadu by mal byť na úrovni EÚ zriadený nezávislý poradný orgán zložený z uznávaných odborníkov na hospodárske a rozpočtové záležitosti. Jeho úlohou by bolo zverejňovať nezávislú výročnú

správu o súlade Komisie a Rady s povinnosťami vyplývajúcimi z článkov 121 a 126 ZFEÚ a z postupov predstavených v návrhoch Komisie. Tento orgán by tiež mal poskytovať analýzy špecifických hospodárskych alebo rozpočtových otázok, a to z vlastnej iniciatívy, alebo na žiadosť niektorej z európskych inštitúcií, ktorým zodpovedá.

Po ôsme, na zabezpečenie presnosti a včasnosti údajov, ktoré tvoria základ analýz, by mal byť kódex postupov pre európsku štatistiku zakotvený v nariadení, a akékoľvek nedostatky v rámci zberu a vykazovania údajov by sa mali okamžite riešiť. V snahe poskytnúť Komisii viac času na vyhodnotenie vykazovaných fiškálnych štatistík by sa mali posunúť termíny vykazovania ročných i štvrtročných štatistík (box 2).

Box 2

RÁMEC RIADENIA ŠTATISTÍK

Ako nedávno zdôraznili závery rokovania Rady ECOFIN,¹ je nevyhnutné, aby štatistické ukazovatele a údaje, ktoré sa používajú na účely rámca správy ekonomických záležitostí, jednoznačne vychádzali zo spoľahlivých štatistických metodík, aby ich zostavovanie bolo v súlade so zásadami stanovenými v kódexe postupov pre európsku štatistiku (ďalej len „kódex postupov“), a aby bol Európsky štatistický systém (ESS)² súčasťou diskusií o štatistických aspektoch ukazovateľov.

V nadväznosti na prípad chybného vykazovania údajov o dlhu a deficite verejnej správy v Grécku v roku 2004 a následnú výzvu Rady ECOFIN z novembra 2005 stanoviť minimálne štandardy na ochranu nezávislosti, integrity a dôveryhodnosti národných štatistických úradov bolo na posilnenie celkového riadenia európskych štatistík zostavovaných systémom ESS prijatých viacero krokov.³ Zaviedli sa nasledujúce tri dôležité prvky (zoradené chronologicky podľa vzniku): i) kódex postupov, ii) Európske poradné grémium pre riadenie v oblasti štatistiky (European Statistical Governance Advisory Board – ESGAB) a iii) zmeny a doplnenia právnych predpisov upravujúcich zber, tvorbu a šírenie európskych štatistík systémom ESS.

1 Závery Rady ECOFIN o štatistike EÚ zo 17. novembra 2010, k dispozícii na stránke http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/117762.pdf.

2 ESS zahŕňa národné štatistické úrady členských štátov EÚ a Eurostat, ako je stanovené v nariadení (ES) č. 223/2009 Európskeho parlamentu a Rady o európskej štatistike. Prijalo sa viacero opatrení, ktoré priamo riešili metodologické chyby v zostavovaní štatistických údajov o postupe pri nadmernom deficite.

3 Závery Rady ECOFIN o štatistike EÚ z 8. novembra 2005, k dispozícii na stránke http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/86877.pdf.

Kódex postupov prijal vo februári 2005 Výbor pre štatistické programy⁴ a v máji 2005 ho Komisia predložila členským štátom⁵. Kódex má dvojaký účel: i) zlepšiť dôveru v štatistické orgány navrhnutím určitých inštitucionálnych a organizačných úprav a ii) zlepšiť kvalitu štatistík zostavovaných týmito orgánmi. Kódex postupov obsahuje 15 zásad týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia ESS, jeho štatistických procesov a výstupu, a jeho cieľom je poskytnúť všeobecný rámec na zlepšenie kvality európskych štatistík. Zásady idú nad rámec štatistických zásad ukotvených v ZFEÚ a sú založené na medzinárodných a európskych normách, usmerneniach a osvedčených postupoch v oblasti kvality.⁶

Druhou iniciatívou bolo zriadenie ESGAB Európskym parlamentom a Radou v marci 2008.⁷ Už v novembri 2005 Rada usúdila, že nový poradný orgán na vyššej úrovni by zvýšil nezávislosť, integritu a dôveryhodnosť Komisie (Eurostatu) a ESS v kontexte vzájomného hodnotenia, ktoré sa uskutočnilo pri zavádzaní kódexu postupov. ESGAB pozostáva z nezávislých odborníkov v oblasti štatistiky, ktorí sú vymenovávaní na základe ich kompetencií na obmedzené časové obdobie. Mandátom ESGAB je poskytovať nezávislý prehľad o ESS v súvislosti s implementáciou kódexu postupov. Môže tiež radiť Komisii (Eurostatu), pokiaľ ide o i) primerané opatrenia na uľahčenie uplatňovania kódexu postupov v ESS ako celku, ii) spôsob komunikácie kódexu postupov používateľom a poskytovateľom údajov, iii) aktualizáciu kódexu postupov a iv) otázky týkajúce sa dôvery používateľov v európske štatistiky. Raz ročne podáva správu Európskemu parlamentu a Rade a má k dispozícii nezávislý sekretariát, ktorý zabezpečuje Komisia.

Tretím opatrením, ktoré sa uskutočnilo v roku 2009, bola aktualizácia právneho základu zberu, tvorby a šírenia európskych štatistík zostavovaných ESS. Tento krok sa dosiahol prijatím upraveného nariadenia o európskej štatistike.⁸ Tento nový právny rámec predstavuje dôležitý krok vpred, pretože stanovuje Eurostat za „štatistický orgán Spoločenstva [...] na rozvoj, tvorbu a šírenie európskej štatistiky“. Zároveň sú v ňom zakotvené štatistické zásady kódexu postupov.

Pri pohľade do budúcnosti možno predpokladať niekoľko ďalších krokov, ktorých účelom je posilnenie základov ESS. V konečnom dôsledku môže dôjsť k transformácii ESS do Európskeho systému štatistických úradov vrátane európskej štatistickej inštitúcie. Išlo by o nezávislý orgán podobný ESCB. Takéto komplexné riešenie (predovšetkým vytvorenie nezávislej európskej štatistickej inštitúcie) by si však vyžadovalo zmenu zmluvy. Aj tak však môže slúžiť ako referenčné kritérium, podľa ktorého možno posudzovať ďalšie opatrenia zamerané na zvyšovanie účinnosti ESS.

4 Výbor pre štatistické programy bol predchodcom súčasného Výboru ESS.

5 Odporúčanie Komisie o nezávislosti, integrite a zodpovednosti národných štatistických úradov a štatistického úradu Európskych spoločenstiev, KOM/2005/0217 v konečnom znení, k dispozícii na stránke <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52005PC0217:SK:NOT>. Podľa článku 288 ZFEÚ odporúčania a stanoviská nie sú záväzné, preto členské štáty nie sú povinné dodržiavať kódex postupov.

6 Článok 338 ods. 2 ZFEÚ stanovuje: „Štatistiky vypracované Úniou sú v súlade s požiadavkami nestrannosti, spoľahlivosti, objektivity, vedeckej nezávislosti, hospodárnosti a štatistického utajenia dôverných dát; hospodárskym prevádzkovateľom pritom nemajú spôsobiť nadmerné bremeno.“

7 Rozhodnutie č. 235/2008/ES, k dispozícii na stránke <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:073:0017:0019:SK:PDF>.

8 Nariadenie (ES) č. 223/2009 o európskej štatistike, k dispozícii na stránke <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:087:0164:0173:SK:PDF>.

Aj bez zmeny zmluvy však existuje obmedzená možnosť reformy rámca riadenia štatistík v súlade so zásadami subsidiarity a proporcionality. V prvom rade by sa mohla ďalej mala zvýšiť odborná nezávislosť ESS. V nariadení o európskej štatistike a kódexe postupov by sa mali posilniť ustanovenia pravidiel týkajúcich sa vymenovania, funkčného obdobia a odvolania generálneho riaditeľa Eurostatu a vedúcich národných štatistických úradov. Kódex postupov by sa mohol stať právne záväzným pre Komisiu a členské štáty jeho začlenením do nariadenia. Po druhé, bolo by možné urýchliť úplnú implementáciu kódexu postupov s cieľom ďalej zvýšiť kvalitu európskych štatistík, najmä prostredníctvom posilnenia mandátov na zber údajov a zapojenia štatistikov do prípravy návrhu požiadaviek týkajúcich sa administratívnych údajov ešte v počiatočnom štádiu. Na tento účel by sa mohli kompetencie ESGAB rozšíriť o aktívne monitorovanie súladu ESS s kódexom postupov. V jeho úlohe by mu mohli asistovať auditorské dvory, ktoré by boli zodpovedné za kontrolu súladu národných štatistických úradov s kódexom postupov. V neposlednom rade by sa mohli zväziť sankcie za opakované vážne chyby v štatistickom vykazovaní za absencie účinných nápravných opatrení.

4. MAKROEKONOMICKÝ DOHĽAD

Cieľom nového rámca makroekonomického dohľadu podľa návrhov Komisie a správy skupiny VRTF je identifikovať a riešiť makroekonomické nerovnováhy. Rámec dopĺňa proces makroštrukturálneho dohľadu predpokladaného podľa stratégie Európa 2020, ktorý sa zameriava na podporu udržateľného a sociálne akceptovateľného rastu a zamestnanosti. V navrhovanej podobe sa bude nový rámec vzťahovať na všetky členské štáty a bude mať preventívnu a nápravnú zložku. Nápravná zložka bude zahŕňať pravidlá presadzovania súladu platné pre krajiny eurozóny.

NAVROVANÝ NOVÝ RÁMEC MAKROEKONOMICKÉHO DOHĽADU

Prvým prvkom preventívnej zložky podľa návrhu Komisie je varovný mechanizmus, ktorý by poskytol prvé upozornenie na existenciu potenciálneho rizika makroekonomických nerovnováh a nestability členských štátov. Súčasťou varovného mechanizmu by bola hodnotiaci tabuľka s obmedzeným súborom makroekonomických ukazovateľov doplnených ekonomickým posúdením. Externé nerovnováhy by boli pokryté ukazovateľmi externej pozície (napr. obchodná bilancia ako podiel HDP, čisté zahraničné finančné aktíva ako podiel HDP)

a konkurencieschopnosti (napr. reálne výmenné kurzy, jednotkové náklady práce, inflácia HICP) a interné nerovnováhy ukazovateľmi nehnuteľností (napr. pridaná hodnota v stavebnom sektore, ceny nehnuteľností) a zadlženosti (napr. dlh verejného sektora ako podiel HDP, dlh súkromného sektora ako podiel HDP).

Podľa návrhov Komisie by sa v prípade všetkých ukazovateľov nastavili a oznámili prahové hodnoty s cieľom zvýšiť transparentnosť a dôveryhodnosť. V prípade ukazovateľov konkurencieschopnosti a obchodnej bilancie by boli prahové hodnoty symetrické: zisťovali by nadmerne vysoké i nadmerne nízke úrovne danej premennej, pričom v oboch prípadoch by sa od členských štátov vyžadovalo prijatie príslušných krokov. Správa VRTF v tomto smere rozlišuje medzi členskými štátmi s veľkým prebytkom obchodnej bilancie a členskými štátmi, ktoré trvalo vykazujú značný deficit bežného účtu a veľké straty konkurencieschopnosti, keďže potreba zaujať príslušné opatrenia je mimoriadne naliehavá v druhom uvedenom prípade.

Na základe výsledkov hodnotiacej tabuľky, v prípade identifikácie významných makroekonomických nerovnováh alebo rizík, by Komisia v príslušných členských štátoch uskutočnila rozsiahlu hĺbkovú revíziu ekonomického a finančného vývoja a vývoja verejných financií.

Na základe svojich hĺbkových revízií by Komisia mohla odporučiť, aby Rada príslušnému členskému štátu vydala odporúčanie stanovujúce konkrétne opatrenia hospodárskej politiky zamerané na zníženie týchto nerovnováh a rizík. Tieto odporúčania by Rada vydala súbežne s ďalšími politickými odporúčaniami v kontexte stratégie Európa 2020 a SGP.

Ak by Komisia identifikovala vážne ekonomické nerovnováhy, prípadne nerovnováhy potenciálne ohrozujúce správne fungovanie HMÚ, mohla by v rámci nápravnej zložky navrhovaného rámca makroekonomického dohľadu odporučiť uplatnenie postupu pri nadmernej nerovnováhe (excessive imbalance procedure – EIP), pričom hospodárska politika príslušného členského štátu by bola predmetom prísnejšieho dohľadu. Politické odporúčania v rámci nápravnej zložky by boli podrobnejšie a prísnejšie ako opatrenia v rámci preventívnej zložky, pričom by špecifikovali očakávané politické reakcie a termíny na prijatie nápravných opatrení. Členské štáty by boli podľa EIP povinné predložiť korektívny akčný plán (corrective action plan – CAP) so stanovenými politickými reakciami na odporúčania a termíny Rady, ktorý by podliehal schváleniu Radou. Členské štáty podliehajúce EIP by boli povinné pravidelne podávať správy Rade a Komisii o pokroku v uplatňovaní odporúčaní Rady. Komisia by tento pokrok posudzovala na základe týchto správ a prípadných misií dohľadu v daných krajinách. Členské štáty by naďalej podliehali prísnejšiemu dohľadu a vykazovacím povinnostiam, až kým Rada (na základe odporúčania Komisie) nepotvrdí, že sa situácia nadmernej nerovnováhy skončila, a kým EIP neukončí.

Predpokladá sa, že sankčný mechanizmus EIP navrhovaný Komisiou bude zhruba podobný ako mechanizmus definovaný v postupe EDP v rámci rozpočtového dohľadu. V prípade krajín eurozóny Komisia navrhuje možnosť uplatňovania finančných sankcií v dvoch situáciách. Po prvé, ak Rada usúdi, že opatrenia alebo časový harmonogram v pláne CAP nie sú dostatočné na zabezpečenie súladu jej odporúča-

niami, môže príslušný členský štát vyzvať, aby plán CAP upravil. Sankcie by sa mohli uplatniť v prípade krajiny eurozóny, ktorá opakovane predloží CAP, ktorý Rada považuje za neprimeraný. Po druhé, ak Rada na základe posúdenia (Komisiou) súladu členského štátu s odporúčaniami Rady usúdi, že členský štát v rámci EIP opakovane nezaviedol „primerané opatrenie“, môže uložiť finančné sankcie, t. j. pokuty.

HODNOTENIE NAVRHOVANÉHO RÁMCA MAKROEKONOMICKÉHO DOHĽADU

Zavedenie rámca makroekonomického dohľadu je potenciálne dôležitý krok smerom k užšej hospodárskej únii. Na zabezpečenie plynulého fungovania menovej únie by sa mal rámec vo viacerých ohľadoch zlepšiť. Po prvé, mala by sa explicitnejšie zohľadniť špecifická povaha členstva v menovej únii. To si vyžaduje jasné rozlíšenie medzi politickými potrebami krajín eurozóny na jednej strane a politickými potrebami ostatných členských štátov na druhej strane, a to vzhľadom na to, že šírenie vplyvov v rámci eurozóny je rýchlejšie a úpravy výmenných kurzov už v prípade krajín eurozóny nie sú možné. Táto skutočnosť by preto mala byť jednoznačne zohľadnená v diferencovaných ukazovateľoch a prahových hodnotách v hodnotiacich tabuľkách. Pre krajiny eurozóny by mali byť stanovené prísnejšie prahové hodnoty v prípade ukazovateľov konkurencieschopnosti.

Po druhé, rámec dohľadu by mal klásť mimoriadny dôraz na tie makroekonomické nerovnováhy, ktoré ohrozujú plynulé fungovanie menovej únie: výrazné straty konkurencieschopnosti, trvalý deficit bežného účtu, neudržateľný rast cien aktív vrátane cien nehnuteľností a vysoká úroveň vonkajšej a vnútornej zadlženosti.¹⁶ Rámec navrhovaný Európskou komisiou je symetrický, pokiaľ ide

¹⁶ Súbor ukazovateľov by mal byť obmedzený a mal by sa zamerať na identifikáciu makroekonomických nerovnováh, preto by mal obsahovať ukazovatele vnútornej zadlženosti v súkromnom a verejnom sektore, externú zadlženosť a cenovú konkurencieschopnosť. Tieto premenné sa osvedčili ako dôležité ukazovatele vnútornej a externej makroekonomickej nerovnováhy a vývoja konkurencieschopnosti. Líšia sa od oveľa rozsiahlejšieho súboru premenných, ktoré sa používajú pre hodnotenie pokroku reforiem v kontexte stratégie Európa 2020.

Tabuľka 2 Prehľad navrhovaného upraveného rámca rozpočtového dohľadu

	Kľúčové procesné kroky	Finančné sankcie
Zisťovanie nerovnováh (preventívna zložka)	1 Správa Komisie hodnotí všetkých 27 členských štátov prostredníctvom prahových hodnôt definovaných v hodnotiacej tabuľke (hodnotiaca tabuľka sa aktualizuje minimálne raz ročne). 2 Diskusia Rady o správe Komisie 3 Ak sa niektoré členské štáty považujú za ohrozené rizikom nerovnováhy, Komisia uskutoční hĺbkovú analýzu. 4 Komisia formuluje odporúčania a informuje Radu o členských štátoch, ktoré zaznamenávajú nerovnováhu. 5 Rada vydá príslušným členským štátom odporúčania. 6 Rada ročne hodnotí súlad s odporúčaniami a podľa potreby môže odporúčania upraviť.	
Postup pri nadmernej nerovnováhe (nápravná zložka)	1 Komisia formuluje odporúčania a informuje Radu o členských štátoch, ktoré zaznamenávajú „nadmernú“ nerovnováhu na základe hĺbkovej kontroly. 2 Rada potvrdí existenciu nadmernej nerovnováhy a na základe odporúčaní Komisie vydá príslušnému členskému štátu odporúčania. 3 Predloženie korektívneho akčného plánu príslušným členským štátom 4 Do dvoch mesiacov po predložení korektívneho akčného plánu a na základe správy Komisie Rada posúdi korektívny akčný plán. 5 Ak plán považuje za dostatočný, Rada prijme schvaľujúce stanovisko. Ak ho považuje za nedostatočný, Rada vyzve členský štát, aby plán v novom termíne upravil, zohľadňujúc rozsah a naliehavosť nerovnováhy a schopnosť riešiť situáciu. 6 Rada rozhodne, či príslušný členský štát prijal alebo neprijal odporúčané nápravné opatrenie. 7 Členský štát bude podliehať dohľadu a povinnosti pravidelne podávať správy. 8 Správa o opatrení prijatom príslušným členským štátom 9 EIP sa ukončí, keď Rada prijme záver, na základe odporúčania Komisie, že členský štát už nezaznamenáva nadmernú nerovnováhu. Ak členský štát opakovane nekoná podľa odporúčania Rady na odstránenie nadmernej nerovnováhy, bude musieť platiť ročne pokutu, kým Rada nepotvrdí, že nápravné opatrenia boli prijaté.	Pokuta (0,1 % HDP) stanovená reverzným hlasovaním kvalifikovanou väčšinou (navrhovaná nová sankcia)

o identifikáciu, predchádzanie a nápravu nadmerných strát i nadmerných nárastov konkurencieschopnosti. S tým je spojené riziko, že sa dohľad nebude dostatočne zameriavať na najzávažnejšie problémy menovej únie. Ako bolo uvedené vyššie, správa VRTF na túto skutočnosť upozorňuje a vyzýva, aby sa v navrhovanom rámci makroekonomického dohľadu rozlišovalo medzi krajinami s nadmernými a krajinami s nedostatočnými výsledkami. Aby postup nebol príliš komplikovaný, resp. aby v procese dohľadu nedošlo k zavádzajúcej krátkodobej pozornosti na riadenie dopytu, prípadmi členských štátov zaznamenávajúcich vysoký nárast konkurencieschopnosti a vysoký prebytok obchodnej bilancie by sa malo zaoberať iba v kontexte stratégie Európa 2020.

Po tretie, do navrhovaného rámca makroekonomického dohľadu by sa mal zaviesť vyšší stupeň automatickosti. Hoci makroekonomický vývoj môže byť ovplyvnený faktormi mimo kontroly vlád a vplyv politických opatrení na makroekonomický rozvoj môže byť nepriamy a preto je ho ťažké identifikovať, je potrebné zabezpečiť, aby bol postup makroekonomického dohľadu účinný a poskytoval správne podnety. Návrhy Komisie však poskytujú Rade pri vydávaní politických odporúčaní a stanovovaní rozsahu sankcií značnú voľnosť rozhodovania. Príliš veľká voľnosť rozhodovania by mohla ohroziť dôveryhodnosť rámca makroekonomického dohľadu, pretože pravidlá a opatrenia na presadzovanie súladu sa nemu-

sia uplatňovať konzistentne. Preto je potrebné zabrániť možnosti znížiť alebo zrušiť finančné sankcie na základe výnimočných ekonomických okolností alebo na žiadosť členského štátu. Okrem toho by sa v rámci celého postupu malo aktívnejšie používať pravidlo reverzného väčšinového hlasovania, čím by sa návrhy a odporúčania Komisie považovali za prijaté Radou, pokiaľ by neboli zamietnuté hlasovaním kvalifikovanou väčšinou.

Po štvrté, rovnako ako v prípade reforiem zavedených v rámci SGP, finančné sankcie v navrhovanom rámci makroekonomického dohľadu je potrebné uplatňovať postupne a včas, aby mali členské štáty motiváciu dodržiavať politické odporúčania. Z toho vyplýva, že finančné sankcie, ako napríklad povinnosť zložiť úrokový vklad, by sa mali ukladať bezprostredne po prvom výskyte nesúladu alebo nespôlupráce zo strany členského štátu. V rámci preventívnej i nápravnej zložky by tiež mali byť k dispozícii politické a reputačné opatrenia, ako napríklad správa Európskej rade v prípade nesúladu, ako aj možnosť pre Komisiu uskutočniť misie do členských štátov (v prípade krajín eurozóny a ERM II spolu s ECB), v súlade s návrhmi správy VRTF.

5. TRVALÝ RÁMEC KRÍZOVÉHO RIADENIA

Rozsiahlejšie a účinnejšie preventívne a nápravné zložky rámca správy ekonomických záležitostí by mali do značnej miery prispieť k minimalizovaniu rizika opakovania fiškálnej krízy v eurozóne. Keďže však možnosť budúcej krízy štátneho dlhu nemožno úplne vylúčiť, je potrebný trvalý rámec krízového riadenia na riešenie krízy likvidity alebo solventnosti.

Európska rada 16. a 17. decembra 2010 odsúhlasila zmenu a doplnenie zmluvy s cieľom umožniť zavedenie trvalého rámca krízového riadenia, nazvaného európsky stabilizačný mechanizmus (ESM), krajinami eurozóny. Navrhovaný článok 136 ods. 3 ZFEÚ stanoví, že mechanizmus krízového riadenia sa aktivuje v prípade ohrozenia

finančnej stability eurozóny, a že akákoľvek finančná pomoc vo forme úverov bude podliehať prísnej podmienenosti.¹⁷ EFSF a EFSM, ktoré boli zriadené v máji 2010, zostávajú funkčné do júna 2013, keď ich nahradí ESM. Európska rada schválila všeobecné funkcie mechanizmu v podobe uvedenej vo vyhlásení Euroskupiny z 28. novembra 2010 a požiadala Euroskupinu a Komisiu, aby dokončili prácu na medzivládnych dohodách o zriadení budúceho mechanizmu do marca 2011 v spolupráci s Európskym parlamentom.

Podľa vyhlásenia Euroskupiny bude ESM od júna 2013 doplnením nového rámca účinnejšej správy ekonomických záležitostí. Bude v širokom rozsahu založený na EFSF. Presnejšie, pomoc poskytnutá krajine eurozóny bude vychádzať z prísneho programu hospodárskych a rozpočtových úprav a z dôkladnej analýzy udržateľnosti štátneho dlhu vykonanej Komisiou a MMF v spolupráci s ECB. V prípade členských štátov, ktoré sa považujú za solventné, sa veriteľom zo súkromného sektora odporučí udržiavať angažovanosť v týchto krajinách. Insolventné členské štáty budú musieť ako predpoklad získania akejkoľvek finančnej pomoci dosiahnuť s veriteľmi dohodu o opätovnom dosiahnutí dlhovej udržateľnosti. Na zjednodušenie vyjednávania s veriteľmi zo súkromného sektora budú do všetkých novovydaných štátnych dlhopisov od júna 2013 začlenené štandardizované a identické klauzuly o spoločnom postupe (collective action clause – CAC). Každé rozhodnutie poskytnúť finančnú pomoc si bude vyžadovať jednomyselný súhlas krajín eurozóny.

ECB víta vytvorenie trvalého rámca krízového riadenia na ochranu finančnej stability eurozóny ako celku ako doplnenia rozšírených rozpočtových pravidiel a makroekonomického dohľadu.

¹⁷ Členské štáty sa dohodli na zmene a doplnení článku 136 ZFEÚ. Odsek 3 článku bude znieť takto: „Členské štáty, ktorých menou je euro, môžu zriadiť mechanizmus stability, ktorý sa bude aktívovať, ak to bude nevyhnutné na zabezpečenie stability eurozóny ako celku, a na základe ktorého bude udelenie akejkoľvek finančnej pomoci požadovanej v rámci mechanizmu podliehať prísnej podmienenosti“.

du. Vzhľadom na úzku integráciu finančných trhov musí ESM zabezpečiť včasné a náležité riešenie krízy štátneho dlhu v eurozóne. Akékoľvek riziko nákazy medzi krajinami (šírenia fiškálnej krízy v rámci eurozóny) alebo prenosu zo štátnych na súkromné subjekty (vytvárajúce alebo zhoršujúce finančnú krízu) by sa malo riešiť rýchlym a rozhodným zásahom.

Čo je najdôležitejšie, mechanizmus pomoci ESM by mal minimalizovať morálne riziko. Musí sa riadiť dôslednými a záväznými pravidlami s cieľom nastoliť v rozpočtovej politike disciplínu a nesmie by pre členské štáty atraktívnou možnosťou. Akákoľvek finančná pomoc členskému štátu by mala podliehať prísnej podmienenosti v snahe zabezpečiť obnovenie udržateľnosti verejných financií načas a ambicióznym spôsobom. Zároveň by sa finančná pomoc mala poskytovať na základe bežných trhových podmienok a trvalý rámec krízového riadenia musí rešpektovať disciplínu finančného trhu. Možnosť zapojenia súkromného sektora v prípade insolventnosti krajiny eurozóny zaistí, že úrokové miery budú dostatočne odrážať riziká spojené s rozdielmi v rozpočtových pozíciách jednotlivých členských štátov.

6. ZÁVERY

Súčasný rámec správy ekonomických záležitostí sa v plnom rozsahu nikdy neuplatňoval a od začiatku HMÚ dokonca došlo k jeho oslabeniu. Preto nedokázal zabrániť kríze v eurozóne. Platný rámec hospodárskeho dohľadu sa nerealizoval dostatočne dôsledne a možnosť ukladať sankcie sa nepoužívala. Zároveň chýbali vhodné mechanizmy dohľadu nad makroekonomickými politikami. Návrhy VRTF týkajúce správy ekonomických záležitostí prijaté Európskou radou v októbri 2010 a návrhy Komisie, ktoré sú stále predmetom diskusií, smerujú k náprave týchto problémov. Nevyplýva z nich však zásadná zmena, ktorá je potrebná na zabezpečenie zdravých hospodárskych a rozpočtových poli-

tík v eurozóne, ktoré by zaručovali dlhodobú stabilitu a prosperitu.

Tento článok sa podrobne zaoberá oblasťami, v ktorých sa vyžaduje posilnenie navrhovaných reforiem rámca správy ekonomických záležitostí:

- i) **Vo všetkých postupoch dohľadu vrátane nového rámca makroekonomického dohľadu je potrebná vyššia automatickosť.** Ak členské štáty nedodržia odporúčania na úpravu politík, mali by sa uplatniť dôsledky vyplývajúce z preventívnych a nápravných postupov, pričom Rada by mala mať menej voľnosti zastaviť alebo prerušiť postupy uplatňované v prípade jednotlivých členských štátov. Táto požiadavka by sa dala jednoducho dosiahnuť prostredníctvom formálnej deklarácie Rady, prípadne aspoň Euroskupiny, ktorou by sa zaviazala hlasovať zásadne v prospech pokračovania postupov na základe odporúčaní alebo návrhov Komisie. Takto by Rada dobrovoľne obmedzila svoju voľnosť konania a musela by odôvodniť prípady, v ktorých sa neriadila vlastným pravidlom. Zároveň by sa malo zvážiť širšie použitie reverzného väčšinového hlasovania.
- ii) **Postupy dohľadu si vyžadujú prísne termíny zabráňujúce zdĺhavým konaniam a elimináciu „únikových klauzúl“.** Rada a Komisia by nemali mať možnosť predĺžiť termín korekcie nadmerného deficitu, resp. akceptovať výrazný odklon od adaptačného postupu smerom k dosiahnutiu strednodobého cieľa za situácie výrazného poklesu hospodárskej aktivity všeobecnej povahy, prípadne znížiť alebo zrušiť finančné sankcie buď na základe výnimočných ekonomických okolností, alebo na základe žiadosti príslušného členského štátu. Tým by sa zvýšila automatickosť.
- iii) **Rámec makroekonomického dohľadu by mal mať jednoznačné zameranie.** Mal by

sa zameriavať predovšetkým na krajiny eurozóny, ktoré zaznamenávajú vysoký deficit bežného účtu, výrazné straty konkurencieschopnosti alebo vysokú úroveň verejného a súkromného dlhu, ako aj na všetky rizikové faktory ohrozujúce HMÚ.

- iv) **Politické a reputačné opatrenia by mali podporiť zabezpečenie včasného súladu s rámcom dohľadu.** Patria sem rozsiahlejšie vykazovacie povinnosti členských štátov a predkladanie správ Radou Európskej rade v prípade nesúladu s odporúčaniami Rady, ako aj možnosť, že Európska komisia v členských štátoch uskutoční misiu, spolu s ECB pre krajiny eurozóny a ERM II, ak to ECB bude považovať za primerané.
- v) **Finančné sankcie by sa mali v rámci makroekonomického dohľadu uplatňovať včas a postupne s cieľom poskytnúť krajinám jasnú a dôveryhodnú motiváciu na prijatie príslušných makroekonomických politík.** Podľa EIP by mali byť členské štáty povinné zložiť úrokový vklad po prvom výskyte nesúladu a v prípade opakovaného nesúladu zaplatiť pokutu. Výnosy z akýchkoľvek finančných sankcií uvalených na krajiny eurozóny ako súčasť rozpočtového a makroekonomického dohľadu by mali byť priradené budúcemu mechanizmu ESM.
- vi) **Referenčné hodnoty na identifikáciu existencie nadmerného deficitu by mali byť prísnejšie.** Rozsah prihliadania na akékoľvek „relevantné faktory“ pri potvrdzovaní existencie nadmerného deficitu – či už na základe kritéria deficitu alebo kritéria dlhu – by sa mal výrazne znížiť, predovšetkým keďže ide o faktory, ktoré by mohli zmierňovať neschopnosť členského štátu spĺňať kritériá. Pokiaľ ide o kritérium deficitu, tieto faktory by sa mali zohľadniť len vtedy, ak je pomer deficitu krajiny v blízkosti referenčnej hodnoty 3 % HDP a prekročenie referenčnej hodnoty je dočasné (bez ohľadu na to, či pomer dlhu prekračuje alebo neprekračuje referenčnú hodnotu 60 % HDP). Čo sa týka kritéria dlhu, tieto faktory by sa mali zohľadniť iba vtedy, ak má pomer dlhu verejnej správy presahujúci 60 % HDP podľa projekcií klesať. Taktiež by sa mala okamžite uplatniť spätná numerická referenčná hodnota na posúdenie dostatočného tempa poklesu pomeru dlhu presahujúceho 60 % HDP.
- vii) **Požiadavky týkajúce sa adaptačného úsilia smerom k dosiahnutiu strednodobého rozpočtového cieľa by mali byť ambicióznejšie.** Podľa upraveného postupu rozpočtového dohľadu by sa malo tempo adaptačného úsilia smerom k dosiahnutiu strednodobého rozpočtového cieľa krajiny hodnotiť na základe celkového posúdenia vychádzajúc zo štrukturálneho salda vrátane analýzy výdavkov bez diskrečných príjmových opatrení. V tomto kontexte by ročné zlepšenie štrukturálneho salda malo byť podstatne vyššie ako 0,5 % HDP, ak dlh verejnej správy krajiny prekračuje referenčnú hodnotu 60 % HDP, alebo ak udržateľnosť verejných financií ohrozujú riziká.
- viii) **Je potrebné zaručiť kvalitu a nezávislosť fiškálnej a ekonomickej analýzy.** To si vyžaduje zriadenie nezávislého poradného orgánu na úrovni EÚ, ktorý by tvorili uznávaní odborníci. Tento orgán by poskytoval ex post hodnotenie výkonu rozpočtového a makroekonomického dohľadu Radou a Komisiou.
- ix) **Je potrebné posilniť záväzok členských štátov promptne implementovať účinné národné rozpočtové rámce s cieľom zabezpečiť plnenie povinností vyplývajúcich z SGP.** To by si vyžadovalo čo najpresnejšiu transpozíciu navrhovanej smernice o rozpočtových rámcoch do vnútroštátnych právnych predpisov, a to najneskôr do konca roka 2012. V tomto smere by Euroskupina mohla vydať formálne vyhlásenie. Smernica tiež musí stanoviť jednoznačné dôsledky v prípade, že národné orgány nedodržia svoje rozpočtové záväzky. V prípa-

de krajín eurozóny sa v smernici vyžaduje nová kapitola, ktorá by nezávislé národné inštitúcie monitorujúce situáciu v rozpočtovej oblasti ustanovila za povinné. Opatrenia v smernici by členským štátom nemali brániť vytvoriť účinnejšie rámce. EÚ by mala zvážiť možnosť stanoviť členským štátom povinnosť schváliť jednoznačné rámce požičiavania s presnými definíciami a obmedzeniami.

- x) **Je potrebné zlepšiť kvalitu ročných a štvrtť-ročných štatistík pokiaľ ide o ich včasnosť i spoľahlivosť.** Kódex postupov pre európsku štatistiku by mal byť zakotvený do nariadenia a nedostatky v zbere údajov a ich vykazovaní by sa mali okamžite riešiť.
- xi) Rozšírenie SGP a účinný makroekonomický dohľad majú zásadný význam. Aj za predpokladu prísneho uplatňovania pravidiel však budúcu krízu nemožno vylúčiť. **Súčasťou nového rámca správy ekonomických záležitostí by mal byť rámec krízového riadenia na ochranu finančnej stability eurozóny ako celku, ak jedna alebo viac krajín zaznamená krízu štátneho dlhu.** Mechanizmus by mal účinne a primerane riešiť prípady nedostatku likvidity a insolventnosti, je však nevyhnutné zabrániť morálnemu riziku.

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 Cenné papiere v držbe investičných fondov eurozóny v členení podľa emitenta cenných papierov

S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

4.1 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 sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách

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

S56

6.2 Dlh

S57

6.3 Zmeny dlhu

S58

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S59

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu

S60

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	S61
7.2	Bežný a kapitálový účet	S62
7.3	Finančný účet	S64
7.4	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S70
7.5	Zahraničný obchod	S71
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S73
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S74
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ	S75
9.2	Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku	S76
	ZOZNAM GRAFOV	S77
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S79
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S85

ROZŠÍRENIE EUROZÓNY O ESTÓNSKO OD 1. JANUÁRA 2011

V januári 2011 vstúpilo do eurozóny Estónsko, čím sa počet členov eurozóny zvýšil na 17.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2011 sa vzťahujú na skupinu krajín „Euro 17“ (eurozóna vrátane Estónska). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku, HICP a rezervné aktíva (z dôvodu konzistentnosti tiež komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení.

Podrobné informácie o súčasnom a predchádzajúcom zložení eurozóny sú v časti Všeobecné poznámky.

Značky a skratky použité v tabuľkách

“-”	údaje sa nesledujú/nie sú relevantné
“.”	údaje nie sú ešte k dispozícii
“...”	nula alebo zanedbateľné
“miliarda”	10 ⁹
(p)	predbežné
s. o.	očistené od sezónnych vplyvov
s. n.	neočistené od sezónnych vplyvov



PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

1. Menový vývoj a úrokové sadzby¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesačný kľzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ²⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami ²⁾	3-mesačná úroková miera (EURIBOR; % p. a.; priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a.; koniec obdobia) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,2	0,66	3,46
Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,2	0,69	3,03
Q3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,1	0,87	2,67
Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,4	1,02	3,36
2010 Sep.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,2	2,1	0,88	2,67
Okt.	4,8	2,1	1,1	1,4	1,4	1,8	1,00	2,86
Nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,0	1,04	3,11
Dec.	4,4	2,2	1,7	1,7	1,9	2,8	1,02	3,36
2011 Jan.	3,2	2,3	1,5	.	2,4	.	1,02	3,49
Feb.	.	.	.	.	.	.	1,09	3,49

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh⁵⁾

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobkov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP (s. o.)	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť (s. o.)	Nezamestnanosť (% pracovnej sily, s. o.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,5
2010	1,6	2,9	.	1,7	7,1	76,8	.	10,0
2010 Q2	1,6	3,0	1,6	2,0	9,0	76,5	-0,6	10,0
Q3	1,7	4,0	0,8	1,9	7,0	77,8	-0,2	10,0
Q4	2,0	4,7	.	2,0	7,7	79,0	.	10,0
2010 Sep.	1,9	4,3	-	-	5,6	-	-	10,0
Okt.	1,9	4,3	-	-	7,2	78,1	-	10,1
Nov.	1,9	4,5	-	-	7,9	-	-	10,0
Dec.	2,2	5,3	-	-	8,1	-	-	10,0
2011 Jan.	2,3	6,1	-	-	.	80,0	-	9,9
Feb.	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Štatistika zahraničného obchodu

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)			Rezervné aktíva (stav ku koncu období)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (v % HDP)	Hrubý zahraničný dlh (v % HDP)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-20 ⁶⁾ (index: Q1 1999 = 100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame a portfóliové investície				Nominálny	Reálny (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-49,1	24,2	9,3	591,2	.	.	104,6	103,0	1,3257
2010 Q1	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
Q2	-18,8	3,4	24,1	583,3	-11,5	123,4	103,1	101,8	1,2708
Q3	-6,8	8,3	-17,1	552,2	-13,0	120,5	102,3	100,8	1,2910
Q4	-4,2	9,8	38,0	591,2	.	.	104,4	102,4	1,3583
2010 Sep.	-5,8	4,9	1,9	552,2	.	.	102,5	100,8	1,3067
Okt.	-2,1	6,2	8,6	555,6	.	.	106,0	104,1	1,3898
Nov.	-4,5	0,8	48,9	597,5	.	.	104,7	102,7	1,3661
Dec.	2,4	2,8	56,5	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 Jan.	.	.	.	562,3	.	.	102,4	100,2	1,3360
Feb.	.	.	.	.	.	.	103,4	101,2	1,3649

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 ústrednej štátnej správy s ratingom AAA. Ďalšie informácie sú v časti 4.7.

5) Ak nie je uvedené inak, údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

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



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	4. februára 2011	11. februára 2011	18. februára 2011	25. februára 2011
Zlato a pohľadávky zo zlata	367 431	367 432	367 432	367 433
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	229 382	229 761	227 453	226 514
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	26 067	26 048	26 443	26 481
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	18 383	21 843	21 324	21 853
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	542 912	477 663	471 482	458 415
Hlavné refinančné operácie	213 725	156 709	137 015	119 454
Dlhodobejšie refinančné operácie	329 170	320 291	320 291	321 835
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	2	656	14 173	17 115
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	16	7	3	11
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	48 758	49 294	51 466	48 499
Cenné papiere rezidentov eurozóny	466 848	467 716	469 087	469 757
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	137 167	137 167	137 838	138 191
Ostatné cenné papiere	329 681	330 548	331 249	331 566
Dlh verejného sektora v EUR	34 904	34 904	34 904	34 904
Ostatné aktíva	280 913	281 482	288 901	298 423
Aktíva spolu	2 015 599	1 956 143	1 958 491	1 952 278

2. Pasíva

	4. februára 2011	11. februára 2011	18. februára 2011	25. februára 2011
Bankovky v obehu	822 995	821 671	819 451	819 649
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	379 076	332 443	333 245	314 122
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	239 304	238 812	222 145	212 268
Jednodňové sterilizačné obchody	71 446	17 029	34 482	24 718
Termínované vklady	68 220	76 500	76 500	77 000
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	105	102	118	136
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	9 546	2 890	2 846	2 837
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	95 804	90 178	91 235	105 749
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	43 071	43 487	42 444	44 306
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2 099	2 388	3 144	2 302
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	16 682	16 730	14 445	14 441
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	54 552	54 552	54 552	54 552
Ostatné záväzky	181 461	181 028	186 355	183 368
Účty precenenia	331 532	331 533	331 533	331 533
Kapitál a rezervy	78 781	79 243	79 243	79 419
Pasíva spolu	2 015 599	1 956 143	1 958 491	1 952 278

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

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

Zdroj ECB.

- 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 bázičných 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 bázičných bodov na 100 bázičných bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bázičných 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 bázičných bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁵⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hlavné refinančné operácie								
2010 17 Nov.	186 033	177	186 033	1,00	-	-	-	7
24	177 103	165	177 103	1,00	-	-	-	7
1 Dec.	179 694	163	179 694	1,00	-	-	-	7
8	197 283	155	197 283	1,00	-	-	-	7
15	187 814	159	187 814	1,00	-	-	-	7
22	193 470	160	193 470	1,00	-	-	-	7
29	227 865	233	227 865	1,00	-	-	-	7
2011 5 Jan.	195 691	179	195 691	1,00	-	-	-	7
12	180 081	169	180 081	1,00	-	-	-	7
19	176 904	171	176 904	1,00	-	-	-	7
26	165 603	209	165 603	1,00	-	-	-	7
2 Feb.	213 725	371	213 725	1,00	-	-	-	7
9	156 710	220	156 710	1,00	-	-	-	7
16	137 015	253	137 015	1,00	-	-	-	7
23	119 455	189	119 455	1,00	-	-	-	7
2 Mar.	124 442	182	124 442	1,00	-	-	-	7
Dlhodobejšie refinančné operácie								
2010 8 Sep.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	35
30	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	84
13 Okt.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	28
28 ⁵⁾	42 475	132	42 475	1,00	-	-	-	91
10 Nov.	63 618	44	63 618	1,00	-	-	-	28
25 ⁵⁾	38 211	189	38 211	1,00	-	-	-	91
8 Dec.	68 066	56	68 066	1,00	-	-	-	42
23 ⁵⁾	149 466	270	149 466	.	-	-	-	98
2011 19 Jan.	70 351	45	70 351	1,00	-	-	-	21
27 ⁵⁾	71 143	165	71 143	.	-	-	-	91
9 Feb.	61 472	42	61 472	1,00	-	-	-	28
24 ⁵⁾	39 755	192	39 755	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 15 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	96 587	57	72 000	-	-	1,00	0,55	0,49	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	81 024	44	72 500	-	-	1,00	0,60	0,42	7	
	Reverzný obchod	20 623	32	20 623	1,00	-	-	-	-	13	
	Prijímanie termínovaných vkladov	60 784	41	60 784	-	-	1,00	1,00	0,66	7	
2011 5 Jan.	Prijímanie termínovaných vkladov	92 078	68	73 500	-	-	1,00	0,45	0,38	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	99 490	65	74 000	-	-	1,00	0,45	0,41	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	135 048	142	135 046	-	-	1,00	0,80	0,79	1	
	Prijímanie termínovaných vkladov	103 687	62	76 500	-	-	1,00	0,80	0,69	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	88 824	58	76 500	-	-	1,00	0,99	0,89	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	68 220	53	68 220	-	-	1,00	1,00	0,85	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	159 714	161	158 659	-	-	1,00	0,80	0,78	1	
	Prijímanie termínovaných vkladov	93 341	66	76 500	-	-	1,00	0,95	0,87	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	102 784	73	76 500	-	-	1,00	0,80	0,71	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	95 494	74	77 000	-	-	1,00	0,70	0,58	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	91 911	71	77 500	-	-	1,00	0,65	0,56	7	

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

5) V záverečnej ročnej dlhobodej refinančnej operácii vyrovnanej 17. decembra 2009, ako aj v šesťmesačnej dlhobodej refinančnej operácii vyrovnanej 1. apríla a 13. mája 2010, ako aj v trojmesačnej dlhobodej refinančnej operácii vyrovnanej 28. októbra, 25. novembra a 23. decembra 2010, 27. januára a 24. februára 2011 bola úroková sadzba, pri ktorej boli uspokojené všetky ponuky, indexovaná na priemernú akceptovanú sadzbu v hlavných refinančných operáciách počas trvania operácie.

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %			Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady 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
2008	18 169,6	10 056,8	848,7		2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4		2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3		2 683,3	1 335,4	4 322,5
2010 Aug.	19 138,1	10 019,3	707,4		2 618,7	1 366,2	4 426,5
Sep.	18 836,5	9 944,2	670,0		2 566,5	1 307,2	4 348,6
Okt. ²⁾	18 986,4	9 901,3	658,2		2 632,7	1 399,4	4 394,9
Nov. ²⁾	19 190,9	9 970,1	669,9		2 715,6	1 465,9	4 369,5
Dec. ²⁾	18 948,1	9 962,6	644,3		2 683,3	1 335,4	4 322,5

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
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2010 7 Sep.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12 Okt.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9 Nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7 Dec.	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2011 18 Jan. ³⁾	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8 Feb.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ⁴⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ⁵⁾	Bankovky v obeh	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2010												
7 Sep.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1 115,0
12 Okt.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1 096,1
9 Nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1 070,7
7 Dec.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011												
18 Jan.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1 112,7
8 Feb.	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1 074,8

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Zahŕňa základne na výpočet PMR úverových inštitúcií v Estónsku. Počas prechodného obdobia si úverové inštitúcie so sídlom v krajinách eurozóny mohli z vlastnej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv odpočítať všetky pasíva voči úverovým inštitúciám so sídlom v Estónsku. Pri výpočte základne povinných minimálnych rezerv sa začínajúcej jej výpočtom na konci januára 2011 začal uplatňovať štandardný prístup (rozhodnutie ECB z 27. októbra 2010 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie povinných minimálnych rezerv ECB po zavedení eura v Estónsku (ECB/2010/18)).

3) V dôsledku prijatia eura v Estónsku 1. januára 2011 je výška povinných minimálnych rezerv stanovená priemerom – váženým počtom kalendárnych dní – povinných minimálnych rezerv 16 krajín eurozóny za obdobie od 8. do 31. decembra 2010 a povinných minimálnych rezerv 17 krajín eurozóny za obdobie od 1. do 18. januára 2011.

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

5) 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 ³⁾	
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9						10
	Eurosystém														
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0	
2010	3 212,0	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3	
2010 Q3	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8	
	3 212,0	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3	
2010 Okt.	3 028,1	1 449,8	18,5	0,9	1 430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7	
	Nov.	3 117,8	1 467,0	18,5	0,9	1 447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	689,3	8,7	374,3
	Dec.	3 212,0	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2011 Jan. ^(p)	3 102,3	1 446,0	18,6	1,0	1 426,5	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,6	8,7	394,1	
	PFI okrem Eurosystému														
2009	31 144,9	17 702,4	1 001,7	10 783,3	5 917,5	5 060,6	1 483,2	1 497,2	2 080,2	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2	
2010	32 204,6	17 765,5	1 217,2	11 031,9	5 516,4	4 946,0	1 520,4	1 539,0	1 886,7	59,9	1 232,8	4 319,0	223,5	3 657,8	
2010 Q3	32 086,2	17 897,2	1 073,9	10 982,1	5 841,2	5 083,5	1 566,2	1 548,1	1 969,2	62,6	1 244,1	4 387,7	220,0	3 191,0	
	32 204,6	17 765,5	1 217,2	11 031,9	5 516,4	4 946,0	1 520,4	1 539,0	1 886,7	59,9	1 232,8	4 319,0	223,5	3 657,8	
2010 Okt.	31 862,1	17 818,4	1 153,5	10 958,7	5 706,2	5 110,5	1 665,7	1 521,9	1 922,9	61,4	1 251,6	4 331,3	220,6	3 068,2	
	Nov.	31 966,9	17 847,6	1 209,1	11 068,4	5 570,1	5 100,8	1 610,4	1 554,0	61,5	1 251,0	4 457,3	222,4	3 026,3	
	Dec.	32 204,6	17 765,5	1 217,2	11 031,9	5 516,4	4 946,0	1 520,4	1 539,0	59,9	1 232,8	4 319,0	223,5	3 657,8	
2011 Jan. ^(p)	32 140,1	17 809,6	1 214,8	11 061,9	5 533,0	4 960,5	1 539,2	1 526,9	1 894,3	60,7	1 250,5	4 362,7	223,6	3 472,5	

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ⁴⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁵⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ³⁾
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010	3 212,0	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2010 Q3	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,1	358,7
2010 Q4	3 212,0	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2010 Okt.	3 028,1	838,7	1 294,5	100,6	12,6	1 181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
2010 Nov.	3 117,8	840,5	1 331,1	98,5	16,5	1 216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
2010 Dec.	3 212,0	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2011 Jan. ^(p)	3 102,3	845,4	1 329,1	113,1	9,9	1 206,1	-	0,0	400,2	158,5	369,1
PFI okrem Eurosystému											
2009	31 144,9	-	16 470,9	144,1	10 044,8	6 282,0	732,6	4 908,5	1 921,2	4 097,7	3 013,9
2010	32 204,6	-	16 504,2	196,2	10 532,6	5 775,4	612,4	4 844,6	2 045,2	4 219,2	3 978,9
2010 Q3	32 086,2	-	16 617,5	176,2	10 344,6	6 096,7	652,1	4 900,4	2 016,4	4 308,9	3 590,9
2010 Q4	32 204,6	-	16 504,2	196,2	10 532,6	5 775,4	612,4	4 844,6	2 045,2	4 219,2	3 978,9
2010 Okt.	31 862,1	-	16 570,3	243,1	10 343,1	5 984,1	635,7	4 853,5	2 027,0	4 325,1	3 450,4
2010 Nov.	31 966,9	-	16 542,2	262,4	10 452,9	5 826,9	648,1	4 903,0	2 018,3	4 443,9	3 411,3
2010 Dec.	32 204,6	-	16 504,2	196,2	10 532,6	5 775,4	612,4	4 844,6	2 045,2	4 219,2	3 978,9
2011 Jan. ^(p)	32 140,1	-	16 482,4	203,2	10 476,8	5 802,4	604,5	4 871,4	2 065,8	4 264,3	3 851,7

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

4) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

5) 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 ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2009	23 861,8	11 805,0	1 021,1	10 783,9	3 356,2	1 851,5	1 504,6	812,1	4 808,4	229,2	2 850,8
2010	25 828,4	12 268,7	1 235,8	11 032,9	3 529,0	1 980,4	1 548,6	799,5	5 002,1	232,2	3 997,0
2010 Q3	25 183,4	12 075,4	1 092,4	10 983,0	3 567,2	2 009,4	1 557,8	797,8	5 033,6	228,7	3 480,6
Q4	25 828,4	12 268,7	1 235,8	11 032,9	3 529,0	1 980,4	1 548,6	799,5	5 002,1	232,2	3 997,0
2010 Okt.	25 154,8	12 131,6	1 172,0	10 959,6	3 646,1	2 114,4	1 531,6	804,7	4 974,9	229,4	3 368,2
Nov.	25 466,3	12 296,9	1 227,6	11 069,3	3 625,1	2 061,4	1 563,7	816,3	5 146,5	231,2	3 350,3
Dec.	25 828,4	12 268,7	1 235,8	11 032,9	3 529,0	1 980,4	1 548,6	799,5	5 002,1	232,2	3 997,0
2011 Jan. ^(p)	25 723,0	12 296,2	1 233,4	11 062,8	3 542,3	2 005,7	1 536,6	814,5	5 020,3	232,3	3 817,4
Transakcie											
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010	605,0	409,3	205,6	203,7	134,6	132,5	2,2	6,9	-110,2	2,4	153,6
2010 Q3	206,3	51,3	1,2	50,1	40,7	4,2	36,5	10,3	5,6	-1,3	99,6
Q4	-377,5	194,7	138,0	56,7	-11,5	-6,1	-5,4	11,7	-112,4	3,6	-463,6
2010 Okt.	-2,6	62,5	79,5	-16,9	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,2
Nov.	150,1	146,7	54,7	91,9	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,6	1,8	-27,9
Dec.	-525,1	-14,5	3,8	-18,3	-90,5	-75,9	-14,6	-10,8	-89,8	1,1	-320,5
2011 Jan. ^(p)	-56,7	20,2	-2,5	22,8	11,8	23,4	-11,6	13,5	88,3	0,1	-190,5

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ²⁾	Prebytok záväzkov nad aktívami medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2009	23 861,8	769,9	246,7	10 066,9	647,5	2 752,5	1 802,6	4 237,7	3 361,3	-23,3
2010	25 828,4	808,6	264,1	10 541,3	552,5	2 856,9	2 024,7	4 372,7	4 348,2	59,4
2010 Q3	25 183,4	786,8	265,5	10 355,2	589,5	2 830,1	1 957,0	4 440,0	3 949,6	9,8
Q4	25 828,4	808,6	264,1	10 541,3	552,5	2 856,9	2 024,7	4 372,7	4 348,2	59,4
2010 Okt.	25 154,8	789,0	343,7	10 355,7	574,3	2 829,8	1 969,3	4 455,9	3 808,3	28,8
Nov.	25 466,3	790,2	360,8	10 469,4	586,5	2 865,4	2 003,2	4 583,5	3 781,7	25,5
Dec.	25 828,4	808,6	264,1	10 541,3	552,5	2 856,9	2 024,7	4 372,7	4 348,2	59,4
2011 Jan. ^(p)	25 723,0	796,3	316,3	10 486,7	543,8	2 875,8	2 011,5	4 422,8	4 220,8	49,0
Transakcie										
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	605,0	38,6	16,7	326,4	-96,9	38,5	112,7	-27,7	138,1	58,6
2010 Q3	206,3	1,2	-39,5	68,4	-15,6	19,6	20,5	30,6	119,2	1,9
Q4	-377,5	21,7	-1,9	151,9	-34,8	2,2	44,9	-88,0	-524,3	50,7
2010 Okt.	-2,6	2,2	78,1	-0,7	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
Nov.	150,1	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,3	7,2	21,2	-3,1
Dec.	-525,1	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	16,8	-139,3	-403,3	36,4
2011 Jan. ^(p)	-56,7	-12,6	51,7	-57,7	-8,6	29,6	-1,2	87,3	-132,3	-12,8

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

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

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

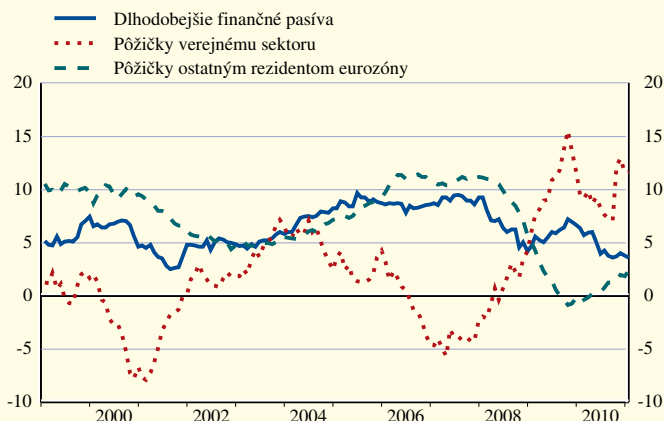
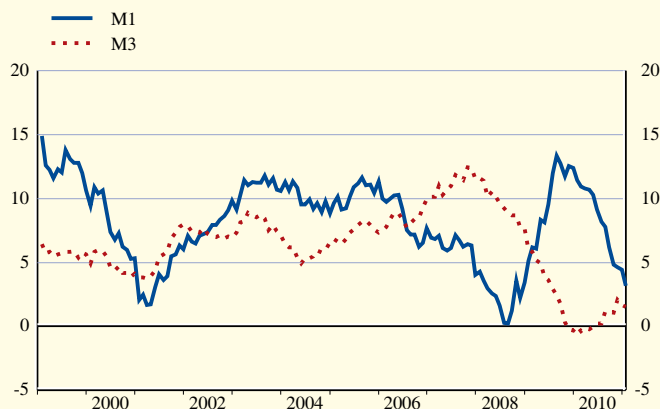
					M3	M3	Dlhodobejšie	Úvery	Úvery poskytnuté ostatným			Čisté
					M3	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	finančné pasíva	poskytnuté verejnej správe	rezidentom eurozóny			zahraničné aktíva ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Pôžičky	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,3	2 898,5	13 091,0	10 782,1	-	550,6
2010	4 701,4	3 684,4	8 385,8	1 138,1	9 523,9	-	7 313,5	3 242,8	13 366,9	11 028,1	-	609,0
2010 Q3	4 684,7	3 695,8	8 380,5	1 123,7	9 504,2	-	7 171,7	3 109,4	13 348,2	10 971,3	-	598,8
2010 Q4	4 701,4	3 684,4	8 385,8	1 138,1	9 523,9	-	7 313,5	3 242,8	13 366,9	11 028,1	-	609,0
2010 Okt.	4 686,7	3 714,9	8 401,5	1 083,9	9 485,5	-	7 179,0	3 285,4	13 314,4	10 967,4	-	502,3
2010 Nov.	4 683,5	3 718,0	8 401,5	1 143,3	9 544,8	-	7 313,5	3 289,5	13 437,3	11 062,4	-	538,7
2010 Dec.	4 701,4	3 684,4	8 385,8	1 138,1	9 523,9	-	7 313,5	3 242,8	13 366,9	11 028,1	-	609,0
2011 Jan. ^(p)	4 693,5	3 719,6	8 413,0	1 067,8	9 480,9	-	7 332,9	3 242,2	13 430,7	11 066,5	-	580,3
Transakcie												
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,5	303,3	84,3	-20,4	19,5	125,3
2010	198,2	-18,3	179,9	-22,4	157,5	-	262,3	339,0	208,5	200,8	247,1	-82,8
2010 Q3	35,3	66,7	102,0	-11,8	90,2	-	109,9	36,8	144,5	65,7	89,8	-25,7
2010 Q4	16,4	-13,8	2,5	11,6	14,2	-	67,7	151,2	39,4	63,6	90,6	-49,9
2010 Okt.	3,6	19,9	23,5	-43,4	-20,0	-	8,8	178,5	-27,9	2,5	13,7	-104,3
2010 Nov.	-8,4	-2,6	-11,0	59,5	48,4	-	56,3	18,6	113,2	77,3	89,7	0,8
2010 Dec.	21,2	-31,1	-9,9	-4,4	-14,3	-	2,6	-45,9	-45,8	-16,2	-12,7	53,6
2011 Jan. ^(p)	-10,6	33,3	22,7	-70,6	-47,8	-	43,5	-2,6	55,5	31,2	20,9	4,1
Miera rastu												
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,7	0,6	-0,2	0,2	125,3
2010	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2010 Q3	6,2	-2,8	2,0	-5,0	1,1	1,1	3,6	7,1	1,1	1,2	1,4	-6,2
2010 Q4	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2010 Okt.	4,8	-1,2	2,1	-6,0	1,1	1,4	3,7	12,2	1,2	1,4	1,7	-98,8
2010 Nov.	4,6	-0,5	2,3	0,3	2,1	1,6	4,0	13,0	1,9	2,0	2,3	-84,3
2010 Dec.	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2011 Jan. ^(p)	3,2	1,1	2,3	-4,2	1,5	.	3,6	11,6	2,0	2,4	2,7	-87,7

G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)

G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky. Mesačné a ostatné krátkodobé miery rastu vybraných položiek sú na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

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 súhrnnou 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⁾

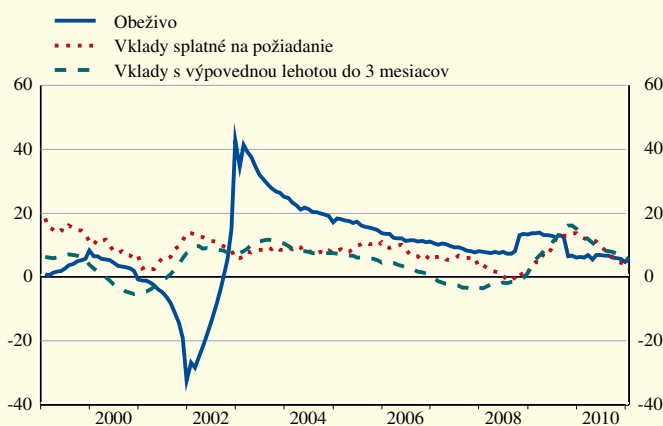
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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 so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2009	755,1	3 737,2	1 890,6	1 805,4	340,2	673,8	131,9	2 633,0	131,9	2 203,0	1 789,4
2010	790,0	3 911,4	1 775,0	1 909,4	442,5	574,9	120,7	2 750,4	117,8	2 436,0	2 009,3
2010 Q3	791,2	3 893,5	1 804,5	1 891,3	401,3	594,6	127,8	2 701,0	122,5	2 396,2	1 952,0
2010 Q4	790,0	3 911,4	1 775,0	1 909,4	442,5	574,9	120,7	2 750,4	117,8	2 436,0	2 009,3
2010 Okt.	790,4	3 896,2	1 811,2	1 903,7	382,8	579,5	121,6	2 705,4	119,8	2 387,2	1 966,7
2010 Nov.	796,0	3 887,4	1 803,2	1 914,8	432,9	591,1	119,4	2 752,0	118,6	2 441,6	2 001,3
2010 Dec.	790,0	3 911,4	1 775,0	1 909,4	442,5	574,9	120,7	2 750,4	117,8	2 436,0	2 009,3
2011 Jan. ^(p)	802,6	3 890,9	1 806,1	1 913,5	393,1	549,3	125,4	2 766,4	118,3	2 443,5	2 004,9
Transakcie											
2009	43,4	452,2	-605,6	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,9	8,9	193,4	141,3
2010	34,8	163,4	-130,1	111,7	97,0	-101,0	-18,4	57,9	-7,4	101,7	110,1
2010 Q3	6,2	29,1	20,0	46,7	-0,2	-11,0	-0,6	33,1	-2,3	64,5	14,5
2010 Q4	-1,3	17,6	-32,1	18,3	36,9	-17,4	-7,9	25,5	-3,6	11,1	34,6
2010 Okt.	-0,9	4,5	7,5	12,4	-22,6	-14,8	-6,0	11,0	-1,6	-9,8	9,2
2010 Nov.	5,6	-14,1	-13,6	11,0	49,7	12,3	-2,6	9,7	-1,2	25,7	22,0
2010 Dec.	-6,1	27,2	-26,0	-5,1	9,7	-14,9	0,7	4,8	-0,8	-4,8	3,4
2011 Jan. ^(p)	12,4	-22,9	30,0	3,3	-49,3	-25,6	4,3	27,1	0,4	8,6	7,4
Miera rastu											
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2010 Q3	6,0	6,2	-12,1	7,9	22,0	-15,1	-16,4	1,4	-3,8	4,2	6,8
2010 Q4	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2010 Okt.	5,8	4,7	-8,9	7,3	22,5	-16,8	-14,7	1,9	-5,9	3,8	7,0
2010 Nov.	5,6	4,4	-7,6	7,3	36,2	-13,1	-14,3	1,8	-6,2	4,6	7,2
2010 Dec.	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2011 Jan. ^(p)	5,5	2,7	-3,2	5,6	25,6	-16,8	-10,8	1,9	-5,4	3,8	6,4

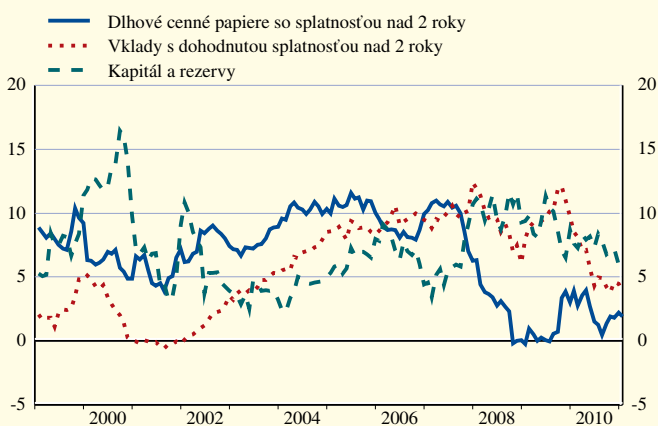
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom, nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

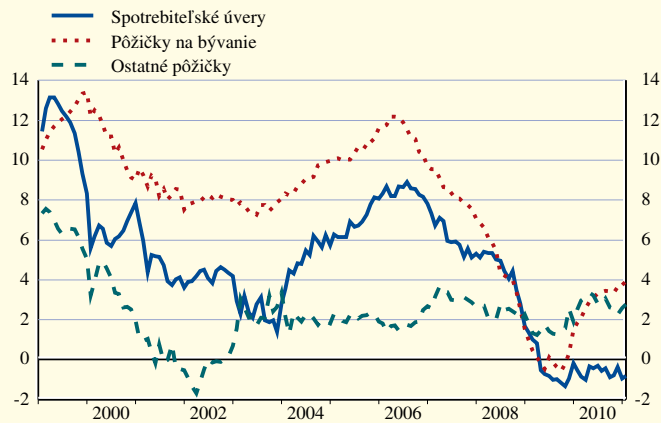
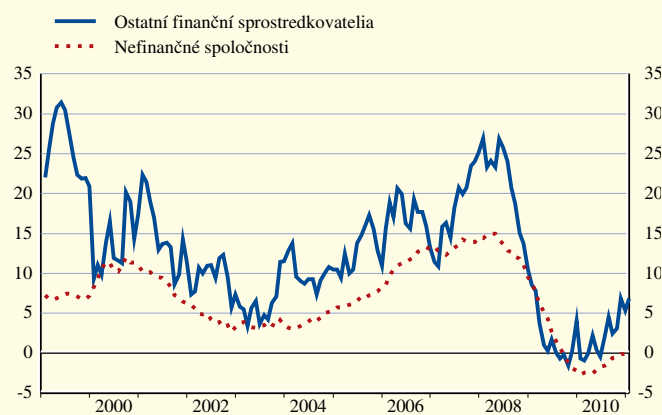
	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia ³⁾	Nefinančné spoločnosti				Domácnosti ⁴⁾			
	Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľský úver	Pôžičky na bývanie	Ostatné pôžičky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2009	90,0	1 058,5	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,7	4 948,7	631,4	3 543,3	774,1
2010	96,4	1 111,8	4 664,2	1 125,6	900,9	2 637,7	5 155,6	639,8	3 697,9	817,9
2010 Q3	92,5	1 072,9	4 699,5	1 135,5	924,5	2 639,5	5 106,3	640,5	3 653,6	812,2
2010 Q4	96,4	1 111,8	4 664,2	1 125,6	900,9	2 637,7	5 155,6	639,8	3 697,9	817,9
2010 Okt.	93,1	1 066,4	4 685,0	1 130,6	916,8	2 637,6	5 122,9	639,1	3 670,8	813,0
2010 Nov.	97,7	1 125,9	4 698,2	1 136,1	910,5	2 651,6	5 140,7	642,8	3 678,7	819,2
2010 Dec.	96,4	1 111,8	4 664,2	1 125,6	900,9	2 637,7	5 155,6	639,8	3 697,9	817,9
2011 Jan. ^(p)	92,0	1 099,3	4 692,3	1 147,7	897,2	2 647,3	5 183,0	638,0	3 721,2	823,8
Transakcie										
2009	-13,6	35,9	-107,5	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010	7,5	55,1	-8,4	-42,6	-22,1	56,2	146,7	-6,1	132,5	20,3
2010 Q3	6,5	20,2	18,0	5,0	2,4	10,6	21,0	-2,5	21,6	1,9
2010 Q4	4,1	36,6	-26,6	-8,6	-18,5	0,5	49,5	-0,4	42,7	7,1
2010 Okt.	0,6	-3,3	-8,8	-3,1	-6,1	0,3	14,1	-0,9	13,9	1,1
2010 Nov.	4,5	53,0	7,6	3,9	-4,6	8,2	12,2	3,2	3,0	6,0
2010 Dec.	-1,0	-13,1	-25,4	-9,4	-7,9	-8,1	23,2	-2,6	25,9	0,0
2011 Jan. ^(p)	-4,4	-11,5	24,2	21,0	-4,7	7,9	23,0	-0,9	19,5	4,4
Miera rastu										
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Q3	0,0	2,6	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,7	-0,9	3,4	2,6
2010 Q4	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Okt.	5,2	3,2	-0,5	-5,5	-2,1	2,4	2,8	-0,8	3,6	2,5
2010 Nov.	14,2	6,9	-0,2	-4,3	-1,9	2,4	2,8	-0,4	3,4	2,3
2010 Dec.	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 Jan. ^(p)	6,5	7,0	0,4	-1,8	-2,2	2,4	3,1	-0,8	3,9	2,8

G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

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

G6 Pôžičky domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane investičných fondov.

4) Vráťane 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												
2010	86,0	66,6	5,2	14,3	1 107,3	589,0	206,2	312,0	4 671,0	1 121,5	901,4	2 648,1
2010 Q3	93,6	73,4	5,8	14,4	1 086,0	585,9	201,1	299,0	4 689,4	1 132,9	922,3	2 634,2
2010 Q4	86,0	66,6	5,2	14,3	1 107,3	589,0	206,2	312,0	4 671,0	1 121,5	901,4	2 648,1
2010 Nov.	96,9	76,4	5,9	14,5	1 126,4	616,0	202,1	308,3	4 696,9	1 137,3	909,2	2 650,4
2010 Dec.	86,0	66,6	5,2	14,3	1 107,3	589,0	206,2	312,0	4 671,0	1 121,5	901,4	2 648,1
2011 Jan. ^(p)	90,5	71,1	5,1	14,3	1 092,4	582,6	199,0	310,8	4 698,5	1 148,3	897,0	2 653,2
Transakcie												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	57,4	18,9	8,3	30,1	-7,9	-42,6	-22,0	56,6
2010 Q3	3,4	4,6	0,2	-1,4	22,7	5,6	3,3	13,8	-0,4	-9,7	0,3	9,0
2010 Q4	-7,4	-6,9	-0,6	0,1	19,0	2,4	5,4	11,2	-9,7	-10,0	-15,9	16,2
2010 Nov.	2,4	2,8	0,1	-0,5	59,0	52,6	1,7	4,7	16,3	10,6	-5,0	10,7
2010 Dec.	-10,5	-9,9	-0,6	0,0	-18,2	-26,2	4,3	3,7	-17,4	-14,7	-6,2	3,5
2011 Jan. ^(p)	4,5	4,5	-0,1	0,0	-13,8	-5,3	-7,7	-0,8	23,7	25,6	-5,4	3,4
Miera rastu												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 Q3	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,5	1,6	-1,7	6,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 Q4	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 Nov.	13,6	22,7	-24,5	-4,5	6,9	7,5	1,4	9,1	-0,1	-4,4	-1,9	2,5
2010 Dec.	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2011 Jan. ^(p)	6,5	15,5	-29,1	-11,6	6,9	6,9	2,1	9,5	0,5	-1,8	-2,2	2,4

3. Pôžičky domácnostiam⁴⁾

	Spolu	Spotrebiteľský úver				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2010	5 167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,8	14,7	54,9	3 637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 Q3	5 113,1	642,5	144,3	188,3	309,9	3 657,7	14,7	58,8	3 584,3	812,9	145,0	87,0	580,9
	5 167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,8	14,7	54,9	3 637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 Nov. Dec.	5 148,1	643,0	145,0	187,9	310,1	3 682,9	14,7	57,6	3 610,5	822,3	149,9	85,8	586,7
	5 167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,8	14,7	54,9	3 637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2011 Jan. ^(p)	5 180,4	634,7	143,5	184,8	306,5	3 722,7	14,4	54,8	3 653,6	823,0	147,0	85,2	590,7
	Transakcie												
2010	147,1	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,2	-8,7	-4,4	33,3
2010 Q3	24,4	-3,9	-3,3	-3,4	2,8	30,8	0,2	2,4	28,1	-2,5	-5,0	-0,4	2,9
	54,8	-0,2	3,2	-2,5	-0,9	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,4	1,0	-1,0	7,5
2010 Nov. Dec.	14,3	0,8	1,1	-0,5	0,3	3,3	0,1	0,3	2,9	10,1	7,4	0,0	2,7
	27,9	-0,7	2,1	-1,6	-1,2	30,7	0,1	-2,6	33,2	-2,2	-3,7	-0,3	1,9
2011 Jan. ^(p)	8,4	-6,2	-3,0	-1,8	-1,4	12,1	-0,4	-0,2	12,6	2,5	-0,1	-0,6	3,2
	Miera rastu												
2010	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 Q3	2,7	-0,9	-2,4	-3,7	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,6	-7,7	-2,9	6,4
	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 Nov. Dec.	2,8	-0,4	-0,8	-4,0	2,2	3,4	-6,1	-4,0	3,6	2,3	-6,3	-3,6	5,6
	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2011 Jan. ^(p)	3,1	-0,8	-3,3	-4,0	2,3	3,9	-6,2	-6,6	4,2	2,8	-5,9	-4,8	6,4

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)}

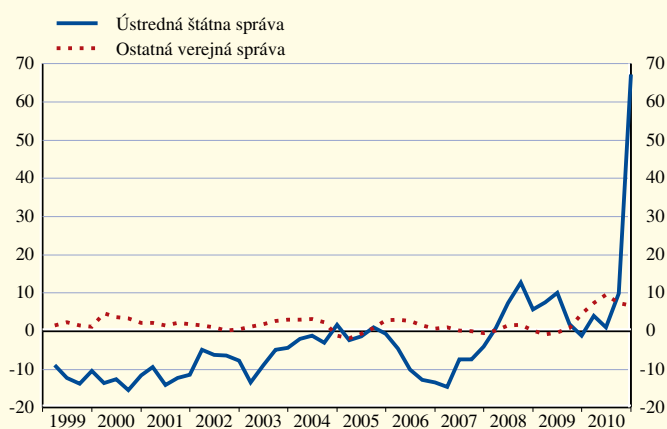
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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										
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3 242,4	2 278,8	963,6	57,5	906,1
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,7
2010 Q1	1 032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2 949,9	1 985,1	964,8	46,8	918,0
Q2	1 073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3 076,0	2 074,4	1 001,6	50,9	950,7
Q3	1 073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2 951,7	1 995,7	956,0	51,8	904,2
Q4 ^(p)	1 217,2	393,2	225,2	552,9	45,8	2 961,5	2 009,3	952,2	49,5	902,7
Transakcie										
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,5	-38,9	-1,5	-37,5
2010 Q1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2	36,7	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
Q3	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
Q4 ^(p)	137,9	126,2	2,0	8,8	1,3	-19,2	-3,7	-15,5	-2,0	-13,5
Miera rastu										
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 Q1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
Q3	8,0	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8
Q4 ^(p)	20,6	67,1	7,3	4,6	35,7	0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,7

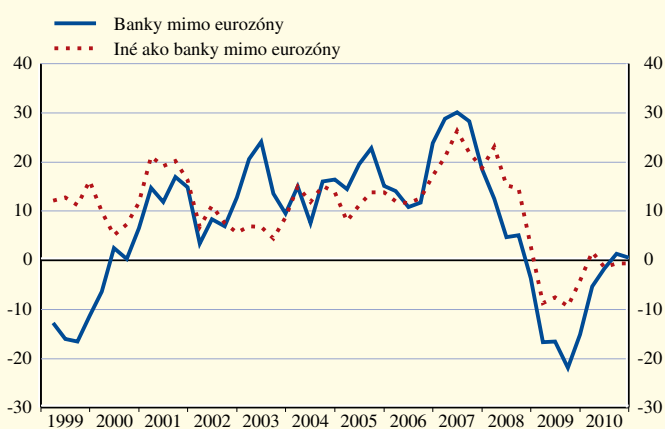
G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

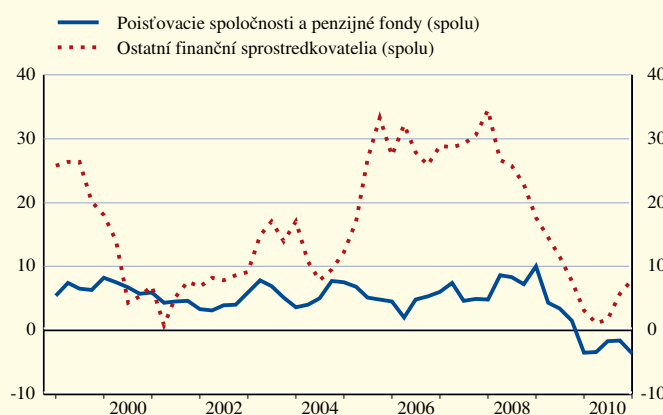
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

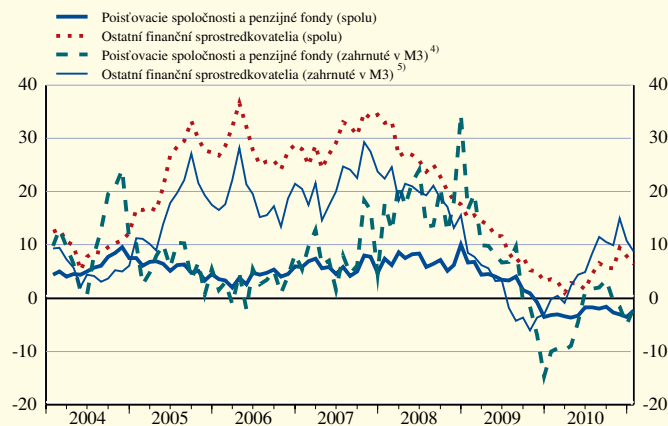
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2 171,1	359,9	305,3	1 137,1	8,7	0,5	359,5
2010 Q3	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 111,6	379,6	300,7	1 077,9	9,1	0,7	343,6
2010 Q4	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2 171,1	359,9	305,3	1 137,1	8,7	0,5	359,5
2010 Okt.	729,0	89,4	85,6	529,7	2,5	0,3	21,4	2 088,0	372,4	317,8	1 070,1	9,2	0,6	317,8
2010 Nov.	719,4	89,5	79,5	527,6	2,5	0,3	20,0	2 206,5	384,7	316,3	1 129,0	8,7	0,5	367,3
2010 Dec.	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2 171,1	359,9	305,3	1 137,1	8,7	0,5	359,5
2011 Jan. ^(p)	730,8	97,6	80,0	527,9	2,6	0,2	22,5	2 136,1	381,8	293,3	1 125,8	8,9	0,5	325,8
Transakcie														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,2	-8,6	-23,2	0,2	6,6	1,6	153,0	43,3	-38,7	52,4	-7,8	0,4	103,4
2010 Q3	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	57,4	12,7	10,5	29,9	-0,4	0,5	4,3
2010 Q4	-18,0	-4,7	-10,3	-5,7	-0,2	1,1	1,8	24,2	-19,7	2,4	30,3	-0,3	-0,3	11,7
2010 Okt.	-5,4	0,0	-3,5	-4,3	-0,1	1,1	1,4	-25,7	-6,2	17,5	-7,2	0,2	-0,1	-29,9
2010 Nov.	-10,2	-0,2	-6,3	-2,2	0,0	0,0	-1,5	84,8	9,9	-3,2	29,6	-0,6	-0,1	49,3
2010 Dec.	-2,3	-4,5	-0,4	0,8	-0,1	0,0	1,9	-34,9	-23,4	-11,8	7,9	0,1	-0,1	-7,6
2011 Jan. ^(p)	13,7	12,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,6	-30,7	22,7	-9,6	-10,2	0,1	0,0	-33,6
Miera rastu														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2010 Q3	-1,6	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	6,1	5,7	19,3	-13,3	0,9	-40,9	-	35,1
2010 Q4	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2010 Okt.	-2,7	-3,9	-1,2	-4,7	26,3	-	16,9	5,6	15,7	-8,9	1,3	-45,1	-	33,5
2010 Nov.	-3,0	0,6	-2,9	-4,7	23,7	-	-7,5	9,5	16,2	-8,6	4,1	-49,6	-	51,7
2010 Dec.	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2011 Jan. ^(p)	-2,4	-0,2	-4,7	-3,8	7,1	-	0,7	6,4	11,1	-10,8	3,8	-51,0	-	37,1

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) Vrátane 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

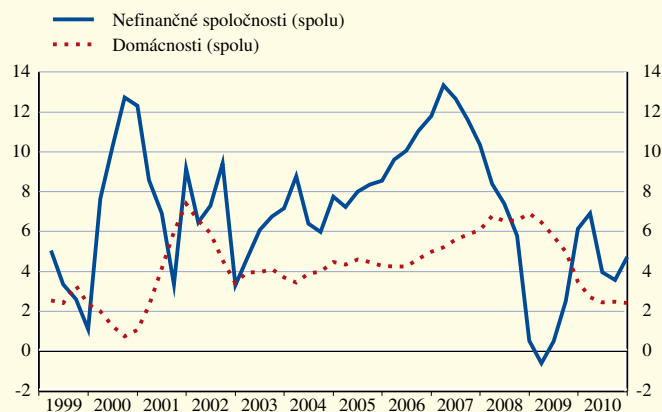
	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav													
2009	1 603,1	1 001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,8	2 157,0	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010	1 671,9	1 038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5 741,2	2 244,3	903,4	666,5	1 786,9	110,3	29,8
2010 Q3	1 602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5 650,8	2 202,3	897,7	652,3	1 756,3	110,8	31,4
2010 Q4	1 671,9	1 038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5 741,2	2 244,3	903,4	666,5	1 786,9	110,3	29,8
2010 Okt.	1 614,7	990,5	449,8	86,9	74,1	2,0	11,3	5 672,5	2 218,0	898,5	655,3	1 760,4	109,5	30,9
2010 Nov.	1 627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5 659,1	2 201,9	898,3	656,2	1 762,8	110,1	29,9
2010 Dec.	1 671,9	1 038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5 741,2	2 244,3	903,4	666,5	1 786,9	110,3	29,8
2011 Jan. ^(p)	1 616,5	989,1	449,0	89,4	76,5	1,5	11,0	5 756,4	2 234,1	905,6	672,7	1 803,9	110,0	30,1
	Transakcie													
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	75,5	38,9	22,1	8,9	7,9	-0,2	-2,1	135,0	82,1	-97,1	60,2	111,9	-14,6	-7,5
2010 Q3	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,3	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
2010 Q4	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	5,2	13,9	30,8	-0,5	-1,6
2010 Okt.	12,7	-1,5	15,1	0,0	-0,5	0,0	-0,5	22,1	15,9	0,9	3,0	4,2	-1,3	-0,6
2010 Nov.	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,4	-17,0	-1,1	0,8	2,2	0,6	-0,9
2010 Dec.	50,0	41,0	10,9	1,5	-3,2	-0,5	0,2	82,9	42,9	5,4	10,1	24,5	0,2	-0,1
2011 Jan. ^(p)	-57,6	-50,7	-8,9	2,2	3,0	0,0	-3,2	12,1	-11,8	1,2	6,1	16,5	-0,3	0,3
	Miera rastu													
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 Q3	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,6	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
2010 Q4	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 Okt.	3,7	3,0	1,4	11,1	28,9	35,2	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,2	7,1	-12,5	-22,6
2010 Nov.	4,0	2,8	2,2	10,6	30,9	27,5	-5,8	2,4	4,5	-12,3	12,2	7,1	-12,6	-22,2
2010 Dec.	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2011 Jan. ^(p)	4,9	2,7	7,2	12,6	16,1	-13,8	-16,2	2,3	2,4	-6,3	9,2	5,9	-10,9	-18,7

G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

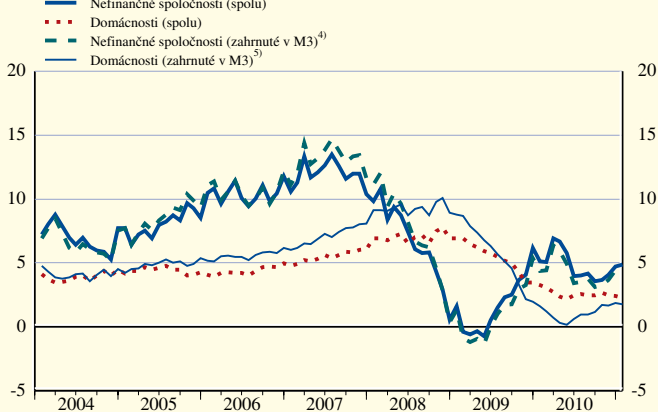
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov podľa ESA 95.

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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



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

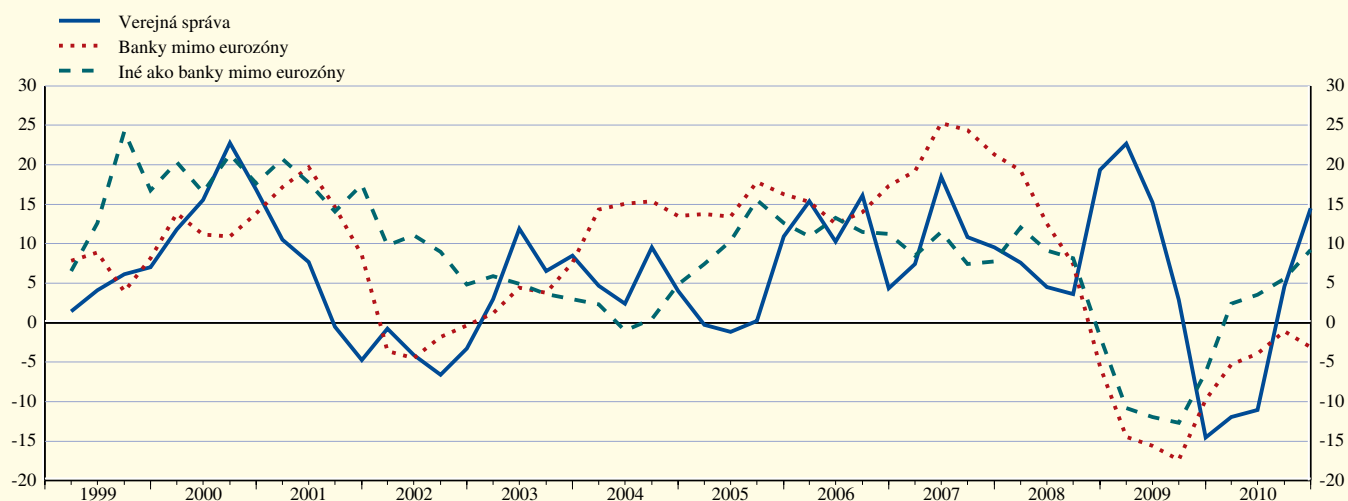
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,3	2 816,2	897,1	65,6	831,5
2009	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3 368,7	2 532,7	836,0	56,7	779,3
2010 Q1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,7	2 639,0	904,7	66,8	837,9
Q2	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3 700,4	2 693,4	1 007,0	46,7	960,4
Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,5	2 597,1	983,4	47,8	935,5
Q4 ^(p)	427,7	196,2	47,7	109,8	74,1	3 487,6	2 490,7	996,9	45,9	951,0
Transakcie										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,0	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2010 ^(p)	54,0	51,3	4,3	-4,8	2,9	-0,2	-80,3	79,3	7,4	71,8
2010 Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,0	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
Q2	14,6	1,3	4,1	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
Q3	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	17,3	5,5	11,5	3,2	8,3
Q4 ^(p)	5,5	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-103,3	-109,2	5,3	-2,5	7,8
Miera rastu										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 Q1	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,2	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
Q2	-11,0	-20,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
Q3	4,6	12,3	15,0	-9,2	4,2	0,7	-1,1	5,6	14,5	5,1
Q4 ^(p)	14,5	35,6	9,8	-4,2	4,1	0,3	-3,1	9,2	13,4	8,9

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

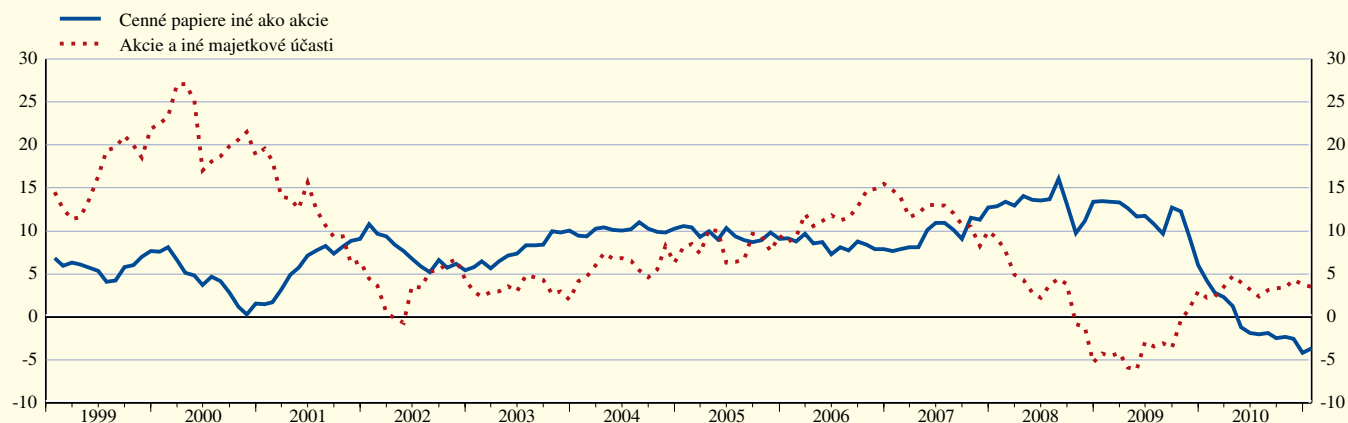
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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												
2009	6 207,7	1 971,1	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,6	800,5	280,2
2010	5 997,7	1 779,3	107,4	1 503,9	16,4	1 511,2	27,8	1 051,6	1 535,5	445,4	787,5	302,7
2010 Q3	6 225,3	1 863,7	105,5	1 548,5	17,7	1 517,9	30,2	1 141,8	1 535,0	458,1	786,0	290,9
2010 Q4	5 997,7	1 779,3	107,4	1 503,9	16,4	1 511,2	27,8	1 051,6	1 535,5	445,4	787,5	302,7
2010 Okt.	6 202,1	1 814,6	108,2	1 650,9	14,7	1 494,8	27,1	1 091,7	1 547,6	459,1	792,6	295,9
2010 Nov.	6 190,1	1 820,7	115,7	1 593,3	17,1	1 526,5	27,5	1 089,2	1 554,4	446,4	804,6	303,4
2010 Dec.	5 997,7	1 779,3	107,4	1 503,9	16,4	1 511,2	27,8	1 051,6	1 535,5	445,4	787,5	302,7
2011 Jan. ^(p)	6 029,7	1 787,5	106,8	1 521,6	17,6	1 500,5	26,4	1 069,2	1 552,0	448,3	802,1	301,6
Transakcie												
2009	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,5	43,2	29,1	11,8	2,3
2010	-261,7	-163,7	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,9	57,0	29,8	6,4	20,8
2010 Q3	-19,1	-46,2	-0,5	-12,8	0,1	31,3	5,2	3,8	10,1	2,2	9,9	-2,0
2010 Q4	-200,8	-69,7	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	21,2	3,9	11,7	5,6
2010 Okt.	-10,6	-48,8	3,9	104,2	-2,8	-22,6	-2,8	-41,7	7,0	1,0	5,5	0,5
2010 Nov.	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,8	4,2	17,0	6,6
2010 Dec.	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,5	-13,6	-1,3	-10,8	-1,5
2011 Jan. ^(p)	44,3	8,9	1,5	16,4	1,6	-10,9	-0,8	27,8	14,4	2,9	13,5	-2,0
Miera rastu												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 Q3	-2,5	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	2,0	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
2010 Q4	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 Okt.	-2,3	-8,3	1,1	9,5	-25,9	0,6	-40,5	-9,1	3,4	6,1	0,8	6,7
2010 Nov.	-2,5	-7,3	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
2010 Dec.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2011 Jan. ^(p)	-3,7	-8,1	-3,4	3,3	-15,5	0,7	-37,7	-9,1	3,5	4,5	1,9	6,3

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

	Spotrebiteľské úvery				Úvery na bývanie				Ostatné úvery			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010	-7,3	-2,7	-1,9	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,6	-1,1	-1,6	-6,0
2010 Q2	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
Q3	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
Q4	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,2	-0,1	-0,6	-2,5
2010 Okt.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
Nov.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,1	-0,2	-0,6
Dec.	-1,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-1,7	-0,1	-0,3	-1,3
2011 Jan. ^(p)	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5

2. Odpisy/zníženia úverov 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
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010 Q2	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5	-0,5
Q3	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
Q4	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	0,1	-1,3
2010 Okt.	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Nov.	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1	-0,7
Dec.	-12,5	-5,6	-3,9	-3,0	-0,4	0,0	-0,5
2011 Jan. ^(p)	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,1	0,0	-0,1

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
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010	-9,2	-1,8	0,0	-13,1	0,8	-0,8	-1,2	6,9	-19,8	-6,8	-9,4	-3,6
2010 Q2	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
Q3	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1	-2,5
Q4	-28,7	-6,1	-0,5	-14,9	-0,1	-4,4	0,0	-2,8	-7,4	-2,6	-6,0	1,2
2010 Okt.	-2,0	-0,2	0,1	-1,7	0,0	-0,5	0,1	0,2	1,1	-0,5	1,9	-0,3
Nov.	-20,0	-4,2	-0,5	-10,1	-0,1	-3,9	0,0	-1,2	-6,6	-2,5	-5,0	0,9
Dec.	-6,7	-1,8	-0,1	-3,0	-0,1	0,0	-0,1	-1,7	-1,9	0,3	-2,9	0,7
2011 Jan. ^(p)	-0,7	-0,8	-0,3	0,7	0,0	0,2	0,0	-0,5	1,1	0,3	1,1	-0,3

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.

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													
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	6 282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2	6 544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10 468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3	6 096,7	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 520,8	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
Q4 ^(p)	5 775,4	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 728,8	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
	Nerezidentov eurozóny													
2008	2 816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2 532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q1	2 639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2	2 693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
Q3	2 597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	983,4	57,1	42,9	30,4	1,2	1,3	5,8
Q4 ^(p)	2 490,7	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,6	41,4	29,5	1,2	1,4	5,1

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
2008	5 101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 Q1	5 284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
Q2	5 244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
Q3	5 143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
Q4 ^(p)	5 082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5

Zdroj: ECB.

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

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

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

	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													
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	-	11 748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4
2009	5 917,5	-	-	-	-	-	-	11 784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010 Q1	5 916,7	-	-	-	-	-	-	11 832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4
Q2	6 208,2	-	-	-	-	-	-	12 060,0	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4
Q3	5 841,2	-	-	-	-	-	-	12 056,0	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
Q4 ^(p)	5 516,4	-	-	-	-	-	-	12 249,1	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
	Nerezidentom eurozóny													
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 Q1	1 985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2	2 074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1 001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
Q3	1 995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
Q4 ^(p)	2 009,3	44,8	55,2	30,7	2,9	3,2	11,6	952,2	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

	Vydané PFI ³⁾							Vydané inými ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Vydaných rezidentmi eurozóny													
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	2 080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1	2 092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2	2 025,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 081,7	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3	1 969,2	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 114,3	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4 ^(p)	1 886,7	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 059,4	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
	Vydaných nerezidentmi eurozóny													
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
Q3	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0
Q4 ^(p)	535,9	51,0	49,0	26,1	0,3	0,5	17,1	515,7	32,4	67,6	41,9	3,8	0,9	13,3

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.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia, transakcia počas obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a ostatné majetkové účasti (okrem akcií investičných fondov/ fondov peňažného trhu)	Akcie investičných fondov/ fondov peňažného trhu	Nefinančné aktíva	Ostatné aktíva vrátane finančných derivátov
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2010 Jún	5 845,6	384,7	2 271,0	1 718,7	791,7	243,4	435,9
Júl	5 936,9	382,2	2 289,7	1 754,5	798,4	247,7	464,3
Aug.	6 034,5	379,9	2 361,3	1 742,8	807,6	249,8	493,2
Sep.	6 098,2	375,1	2 342,0	1 794,7	825,2	245,4	515,8
Okt.	6 152,0	373,5	2 351,4	1 843,6	836,8	246,3	500,3
Nov.	6 171,7	368,6	2 361,7	1 885,4	845,0	248,0	463,0
Dec. ^(p)	6 243,6	363,4	2 359,7	1 982,5	862,0	238,3	437,6
Transakcie							
2010 Q2	6,3	26,4	6,4	-30,7	8,8	1,1	-5,8
Q3	141,3	-13,3	63,7	13,6	18,9	0,0	58,5
Q4 ^(p)	12,1	-2,7	47,9	53,5	13,8	-3,7	-96,8

2. Pasíva

	Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované akcie investičných fondov			Ostatné pasíva (vrátane finančných derivátov)	
	1	2	Spolu	V držbe rezidentov eurozóny	V držbe rezidentov mimo eurozóny		
			3	Investičné fondy	6		
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2010 Jún	5 845,6	125,9	5 320,2	4 182,1	585,3	1 138,0	399,5
Júl	5 936,9	124,9	5 397,6	4 254,5	595,8	1 143,2	414,3
Aug.	6 034,5	126,0	5 466,7	4 296,4	602,6	1 170,3	441,7
Sep.	6 098,2	126,0	5 515,1	4 341,8	625,7	1 173,3	457,1
Okt.	6 152,0	124,4	5 582,8	4 387,5	638,7	1 195,4	444,7
Nov.	6 171,7	124,7	5 623,4	4 385,0	641,0	1 238,4	423,7
Dec. ^(p)	6 243,6	109,5	5 737,9	4 423,9	656,3	1 314,0	396,2
Transakcie							
2010 Q2	6,3	10,2	26,0	3,1	1,0	22,9	-29,9
Q3	141,3	-5,7	79,0	56,1	22,4	22,9	68,0
Q4 ^(p)	12,1	-3,6	81,8	0,5	13,3	81,7	-66,2

3. Emitované akcie investičných fondov v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu		Informatívna položka: Fondy peňažného trhu	
		Dlhhopisové fondy	Akciové fondy	Zmiešané fondy	Realitné fondy	Hedžové fondy	Ostatné fondy	Otvorené podielové fondy	Uzavreté podielové fondy	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Nesplatené sumy										
2010 Máj	5 332,0	1 741,3	1 510,3	1 289,3	256,8	107,5	426,7	5 248,9	83,1	1 190,4
Jún	5 320,2	1 750,3	1 486,8	1 291,4	253,3	107,4	431,0	5 236,3	83,9	1 167,0
Júl	5 397,6	1 767,4	1 521,2	1 308,9	258,6	104,9	436,7	5 313,7	84,0	1 143,6
Aug.	5 466,7	1 822,5	1 510,2	1 333,3	258,9	105,2	436,6	5 382,7	84,0	1 180,6
Sep.	5 515,1	1 813,8	1 554,6	1 345,4	259,8	101,7	439,9	5 430,7	84,4	1 137,7
Okt.	5 582,8	1 820,6	1 598,7	1 361,8	260,6	100,6	440,7	5 499,1	83,7	1 125,6
Nov.	5 623,4	1 820,8	1 638,2	1 363,6	258,1	104,2	438,4	5 539,3	84,0	1 152,5
Dec. ^(p)	5 737,9	1 811,8	1 715,5	1 394,2	262,8	108,2	445,4	5 651,4	86,5	1 106,6
Transakcie										
2010 Jún	4,5	1,5	-4,4	4,4	1,0	0,3	1,8	3,9	0,6	-29,5
Júl	28,0	15,8	4,3	6,7	0,7	-0,4	1,0	27,6	0,4	-4,1
Aug.	30,5	17,8	2,8	10,5	0,0	-1,3	0,7	30,8	-0,3	28,1
Sep.	20,5	13,5	0,7	7,8	0,6	-1,2	-0,8	20,2	0,3	-17,8
Okt.	28,8	11,6	15,9	2,9	0,6	-1,1	-1,1	29,7	-1,0	-6,5
Nov.	16,2	5,0	8,1	8,1	-1,6	-1,0	-2,4	16,4	-0,2	6,0
Dec. (p)	36,8	-3,4	14,9	14,9	4,9	4,2	1,3	35,4	1,4	-33,9

Zdroj: ECB.

1) Okrem fondov peňažného trhu (ktoré sú uvedené ako informatívna položka v stĺpci 10 tabuľky 3 v tejto časti). Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2.10 Cenné papiere v držbe investičných fondov eurozóny¹⁾ v členení podľa emitenta cenných papierov (mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Cenné papiere iné ako akcie

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
		Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2010	Q1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
	Q2	2 271,0	1 446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
	Q3	2 342,0	1 469,3	383,6	722,0	193,3	6,4	164,0	872,7	242,2	331,0	16,4
	Q4 ^(p)	2 359,7	1 434,6	377,1	695,1	191,7	6,0	164,7	925,1	247,4	358,6	16,2
		Transakcie										
2010	Q2	6,4	-25,1	-11,7	-5,1	-3,8	0,6	-5,1	31,5	6,6	13,0	-1,4
	Q3	63,7	18,0	4,3	3,2	1,9	0,0	8,6	45,8	8,7	20,5	0,3
	Q4 ^(p)	47,9	-8,7	-3,0	-10,1	0,4	-0,2	4,2	56,6	7,8	30,8	-1,5

2. Akcie a ostatné majetkové účasti (iné ako akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu)

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2010	Q1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,4	28,3	590,9	1 067,7	148,6	329,9	75,8
	Q2	1 718,7	672,2	74,3	-	34,0	24,0	539,8	1 046,5	141,6	315,1	79,0
	Q3	1 794,7	713,3	79,9	-	37,4	24,3	571,6	1 081,4	154,1	314,3	67,3
	Q4 ^(p)	1 982,5	747,6	76,2	-	39,8	25,2	606,3	1 234,9	171,5	353,3	83,3
		Transakcie										
2010	Q2	-30,7	-23,9	-7,9	-	-1,0	-1,2	-13,8	-6,8	-1,8	-5,4	3,9
	Q3	13,6	8,7	-0,8	-	1,2	0,2	8,0	4,9	1,9	-0,4	-8,6
	Q4 ^(p)	53,5	4,0	4,4	-	1,9	-0,6	-1,7	49,2	5,2	6,3	7,5

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI ²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredko- vatelia ²⁾	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2010	Q1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
	Q2	791,7	662,7	77,4	-	585,3	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
	Q3	825,2	702,6	76,9	-	625,7	-	-	122,6	20,8	34,1	0,4
	Q4 ^(p)	862,0	731,9	75,6	-	656,3	-	-	130,1	23,7	37,7	0,5
		Transakcie										
2010	Q2	8,8	6,5	5,5	-	1,0	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
	Q3	18,9	23,4	1,0	-	22,4	-	-	-4,5	1,0	-0,8	0,0
	Q4 ^(p)	13,8	10,8	-2,5	-	13,3	-	-	3,0	0,6	1,6	0,1

Zdroj: ECB.

1) Iné ako fondy peňažného trhu. Viac informácií je vo Všeobecných poznámkach.

2) Akcie investičných fondov (iné ako akcie fondov peňažného trhu) sú emitované ostatnými finančnými sprostredkovateľmi. Akcie fondov peňažného trhu sú emitované PFI.



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
2010 Q3						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						533
Obchodná bilancia ¹⁾						-14
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 083	112	686	54	231	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	30	6	16	4	4	
Spotreba fixného kapitálu	355	96	199	12	47	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	586	287	264	36	-1	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						5
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	614	36	223	291	65	93
Úroky	360	33	59	203	65	49
Iný príjem z majetku	254	3	163	88	0	44
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 928	1 547	125	38	217	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	248	208	34	6	0	1
Sociálne príspevky	415	415				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	454	2	17	33	403	1
Ostatné bežné transfery	191	72	25	46	48	9
Čisté poisťné neživotného poistenia	44	33	10	1	1	1
Nároky z neživotného poistenia	44			44		1
Iné	102	39	16	1	47	7
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 899	1 395	77	47	380	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 819	1 339			480	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 632	1 340			293	
Náklady na kolektívnu spotrebu	187				187	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15	0	1	14	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	80	70	76	33	-100	21
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	456	142	244	11	58	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	445	138	238	11	58	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	11	4	7	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-2	1	0	1	0
Kapitálové transfery	44	9	1	3	32	4
Dane z kapitálu	6	5	0	1		0
Ostatné kapitálové transfery	38	3	1	2	32	4
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-19	29	47	40	-136	19
Štatistická odchýlka	0	2	-2	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	2010 Q3	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							519
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 053	502	1 166	105	280	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		236					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 288					
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		586	287	264	36	-1	
Odmeny zamestnancom		1 084	1 084				4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		264				264	1
Výnosy z majetku		608	212	84	293	18	99
Úroky		346	54	32	252	8	63
Ostatné výnosy z majetku		262	158	53	41	10	36
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		1 928	1 547	125	38	217	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		248				248	1
Sociálne príspevky		415	1	17	48	348	1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		451	451				3
Ostatné bežné transfery		164	91	10	45	17	36
Čisté poisťné neživotného poistenia		44			44		1
Nároky z neživotného poistenia		43	35	7	1	0	1
Iné		76	56	3	0	17	33
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		1 899	1 395	77	47	380	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		15	15				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		80	70	76	33	-100	21
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		355	96	199	12	47	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		45	10	18	9	8	3
Dane z kapitálu		6				6	0
Ostatné kapitálové transfery		39	10	18	9	2	3
<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
2010 Q3								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 332	16 725	33 811	14 164	6 725	3 515	16 251
Menové zlato a SDR				408				
Obeživo a vklady		6 510	1 830	10 246	2 168	862	722	3 971
Krátkodobé dlhové cenné papiere		40	173	628	321	400	26	809
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 357	220	6 461	2 299	2 181	353	3 557
Úvery		69	3 104	13 070	3 795	480	496	1 816
z toho dlhodobé		53	1 634	10 099	2 769	350	393	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 192	7 367	1 967	5 341	2 343	1 289	5 447
Kótované akcie		687	1 321	443	1 828	411	250	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 077	5 677	1 196	2 740	466	884	.
Akcie podielových fondov		1 428	368	327	773	1 466	154	.
Poistno-technické rezervy		5 676	146	2	0	216	3	189
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		487	3 886	1 029	240	243	626	462
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		57	197	-641	186	68	-32	94
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		3	23	-695	54	0	-28	12
Krátkodobé dlhové cenné papiere		9	6	-1	-22	15	5	-6
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-23	-17	13	87	38	1	2
Úvery		1	71	57	12	5	-10	2
z toho dlhodobé		1	35	68	-39	4	3	.
Akcie a iné majetkové účasti		-4	64	10	53	7	2	69
Kótované akcie		1	8	2	17	1	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		4	54	5	9	2	-2	.
Akcie podielových fondov		-9	1	3	27	4	3	.
Poistno-technické rezervy		58	0	0	0	1	0	1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		13	50	-24	3	1	-2	13
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		173	167	-259	-7	82	29	-125
Menové zlato a SDR				-23				
Obeživo a vklady		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Krátkodobé dlhové cenné papiere		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Dlhodobé dlhové cenné papiere		14	-2	-75	-25	30	4	15
Úvery		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
z toho dlhodobé		0	-10	-39	-8	0	1	.
Akcie a iné majetkové účasti		114	262	50	66	54	14	43
Kótované akcie		43	63	28	65	23	11	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		44	198	19	-11	5	-2	.
Akcie podielových fondov		26	1	3	11	26	6	.
Poistno-technické rezervy		50	0	0	0	-2	0	1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 562	17 089	32 912	14 343	6 875	3 511	16 221
Menové zlato a SDR				386				
Obeživo a vklady		6 510	1 845	9 439	2 201	863	697	3 836
Krátkodobé dlhové cenné papiere		49	171	618	291	417	31	797
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 348	201	6 398	2 360	2 250	358	3 575
Úvery		70	3 158	13 042	3 797	483	487	1 795
z toho dlhodobé		54	1 659	10 128	2 721	353	397	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 302	7 693	2 027	5 460	2 404	1 305	5 560
Kótované akcie		731	1 392	473	1 910	435	261	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 125	5 930	1 220	2 739	473	880	.
Akcie podielových fondov		1 445	371	333	811	1 497	163	.
Poistno-technické rezervy		5 784	145	2	0	215	3	192
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		498	3 877	1 000	235	243	630	466
<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
2010 Q3								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 662	25 228	32 893	13 976	6 795	8 659	14 900
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	23 359	26	0	232	2 663
Krátkodobé dlhové cenné papiere			324	715	73	12	994	280
Dlhodobé dlhové cenné papiere			561	4 646	2 698	47	5 476	3 000
Úvery		5 980	8 464		3 386	271	1 476	3 254
z toho dlhodobé		5 616	5 883		1 819	106	1 248	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	11 904	2 746	7 569	479	6	5 234
Kótované akcie			3 316	445	178	150	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	8 588	1 134	2 266	328	6	.
Akcie podielových fondov				1 167	5 125			.
Poistno-technické rezervy		34	336	65	1	5 795	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		641	3 610	1 363	224	191	474	468
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-943	11 670	-8 503	917	188	-71	-5 144	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		27	151	-655	155	73	103	75
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-649	-2	0	28	-7
Krátkodobé dlhové cenné papiere			4	-7	6	0	-7	10
Dlhodobé dlhové cenné papiere			8	-30	26	-1	74	23
Úvery		29	62		18	13	3	14
z toho dlhodobé		37	24		-15	2	20	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	70	10	82	0	0	38
Kótované akcie			4	1	0	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	66	3	1	0	0	.
Akcie podielových fondov				6	81			.
Poistno-technické rezervy		0	1	0	0	59	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-3	6	20	25	2	6	-3
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		2	549	-230	-77	35	43	-240
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-216	0	0	0	-73
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-5	-12	1	1	0	-12
Dlhodobé dlhové cenné papiere			3	-5	-30	0	70	-77
Úvery		-3	-36		-41	1	-1	-56
z toho dlhodobé		-3	-19		-31	1	-1	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	583	-4	29	6	0	-12
Kótované akcie			222	41	3	2	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	361	-9	-57	4	0	.
Akcie podielových fondov				-35	83			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	49	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		5	4	8	-36	-21	-26	-10
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 691	25 929	32 009	14 054	6 904	8 805	14 735
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			29	22 494	25	0	260	2 583
Krátkodobé dlhové cenné papiere			322	695	79	13	986	278
Dlhodobé dlhové cenné papiere			572	4 610	2 694	46	5 620	2 947
Úvery		6 006	8 490		3 363	284	1 478	3 212
z toho dlhodobé		5 650	5 888		1 772	109	1 268	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	12 558	2 752	7 680	486	6	5 260
Kótované akcie			3 542	487	181	153	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 015	1 128	2 210	332	6	.
Akcie podielových fondov				1 138	5 289			.
Poistno-technické rezervy		34	337	65	1	5 903	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		644	3 621	1 391	213	172	453	455
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 100	11 871	-8 840	903	289	-29	-5 294	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	4 075	4 261	4 439	4 434	4 427	4 430	4 445	4 461
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	127	136	132	118	113	109	108	113
Spotreba fixného kapitálu	1 253	1 319	1 382	1 396	1 398	1 397	1 399	1 405
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 191	2 343	2 327	2 139	2 123	2 146	2 182	2 205
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	3 034	3 635	3 889	3 208	2 964	2 834	2 764	2 763
Úroky	1 657	2 086	2 322	1 821	1 621	1 507	1 447	1 430
Ostatné výnosy z majetku	1 377	1 549	1 566	1 388	1 343	1 327	1 317	1 333
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 329	7 727	7 795	7 536	7 512	7 547	7 621	7 684
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 028	1 113	1 122	1 038	1 013	1 012	1 020	1 025
Sociálne odvody	1 542	1 599	1 668	1 676	1 677	1 682	1 688	1 695
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 555	1 602	1 671	1 758	1 786	1 805	1 815	1 823
Ostatné bežné transfery	723	754	788	784	784	792	794	799
Čisté platby neživotného poistenia	180	184	188	184	183	183	182	183
Nároky z neživotného poistenia	180	184	189	185	183	183	183	183
Iné	363	385	410	415	419	426	429	432
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 237	7 633	7 690	7 427	7 403	7 433	7 507	7 566
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 646	6 911	7 171	7 162	7 181	7 216	7 256	7 298
Náklady na individuálnu spotrebu	5 957	6 198	6 421	6 386	6 397	6 430	6 469	6 511
Náklady na kolektívnu spotrebu	689	713	749	775	784	786	787	788
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností								
v rezervách penzijných fondov	64	65	71	67	66	65	63	63
Čisté úspory ¹⁾	591	722	520	265	223	217	251	267
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 879	2 030	2 039	1 787	1 710	1 688	1 724	1 754
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 857	1 991	2 017	1 828	1 781	1 757	1 762	1 770
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Kapitálové transfery	170	151	150	174	183	193	187	192
Dane z kapitálu	23	24	24	29	34	34	30	29
Ostatné kapitálové transfery	148	126	126	145	149	158	157	163
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)								
(z kapitálového účtu) ¹⁾	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

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 štvrťroky)

Použitie	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 647	8 060	8 280	8 087	8 060	8 082	8 135	8 184
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	915	960	946	900	892	894	907	924
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 562	9 020	9 227	8 986	8 952	8 975	9 042	9 109
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	2 191	2 343	2 327	2 139	2 123	2 146	2 182	2 205
Odmeny zamestnancom	4 083	4 269	4 446	4 441	4 433	4 436	4 452	4 468
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 055	1 104	1 085	1 027	1 022	1 021	1 031	1 052
Výnosy z majetku	3 035	3 645	3 825	3 137	2 898	2 779	2 720	2 721
Úroky	1 628	2 048	2 265	1 754	1 552	1 441	1 388	1 371
Ostatné výnosy z majetku	1 407	1 597	1 560	1 383	1 345	1 337	1 331	1 350
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 329	7 727	7 795	7 536	7 512	7 547	7 621	7 684
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 033	1 120	1 130	1 043	1 019	1 017	1 024	1 030
Sociálne odvody	1 541	1 599	1 668	1 675	1 676	1 681	1 687	1 694
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 547	1 593	1 663	1 750	1 779	1 797	1 807	1 815
Ostatné bežné transfery	635	663	684	678	678	680	683	684
Čisté platby neživotného poistenia	180	184	189	185	183	183	183	183
Nároky z neživotného poistenia	177	182	186	181	179	180	179	180
Iné	278	296	309	312	316	318	321	322
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 237	7 633	7 690	7 427	7 403	7 433	7 507	7 566
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	591	722	520	265	223	217	251	267
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 253	1 319	1 382	1 396	1 398	1 397	1 399	1 405
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	185	166	160	183	193	203	197	202
Dane z kapitálu	23	24	24	29	34	34	30	29
Ostatné kapitálové transfery	162	141	136	154	159	169	167	173
<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)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	4 083	4 269	4 446	4 441	4 433	4 436	4 452	4 468
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 420	1 491	1 537	1 495	1 485	1 485	1 490	1 498
Úrokové pohľadávky (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Úrokové záväzky (-)	167	217	243	174	148	137	132	131
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	11
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	794	852	891	870	860	857	857	861
Čisté sociálne príspevky (-)	1 538	1 595	1 664	1 671	1 672	1 677	1 683	1 690
Čisté sociálne dávky (+)	1 542	1 587	1 656	1 744	1 791	1 791	1 801	1 809
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 616	5 866	6 069	6 059	6 065	6 070	6 085	6 107
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 902	5 099	5 268	5 193	5 194	5 221	5 252	5 288
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
= Hrubé úspory	770	825	867	928	934	912	895	879
Spotreba fixného kapitálu (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	2 614	1 485	-2 356	-1 530	-258	819	811	831
= Zmena čistej hodnoty	3 061	1 958	-1 868	-970	306	1 360	1 333	1 337
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Spotreba fixného kapitálu (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Obeživo a vklady	285	350	438	256	120	64	63	89
Akcie fondov peňažného trhu	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Dlhové cenné papiere ¹⁾	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Dlhodobé aktíva	297	145	46	362	526	594	566	464
Vklady	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Dlhové cenné papiere	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Akcie a iné majetkové účasti	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Akcie podielových fondov	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	290	217	137	193	242	271	263	265
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	406	373	213	102	111	130	135	136
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	350	283	82	-16	65	76	104	105
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	2 057	1 413	-913	-1 572	-745	-19	477	726
Finančné aktíva	547	80	-1 481	9	459	846	370	144
Akcie a iné majetkové účasti	458	81	-1 259	-132	236	493	140	23
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	60	9	-261	54	178	269	175	114
Ostatné čisté zmeny (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
= Zmena čistej hodnoty	3 061	1 958	-1 868	-970	306	1 360	1 333	1 337
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	25 650	27 341	26 682	25 980	26 104	26 153	26 576	26 864
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 813	5 269	5 804	5 811	5 773	5 729	5 768	5 756
Obeživo a vklady	4 462	4 852	5 322	5 407	5 475	5 447	5 507	5 499
Akcie fondov peňažného trhu	255	293	324	313	244	233	215	201
Dlhové cenné papiere ¹⁾	96	124	158	92	55	50	46	55
Dlhodobé aktíva	11 855	12 055	10 526	11 253	11 520	11 767	11 655	11 883
Vklady	1 018	953	894	919	963	990	1 003	1 011
Dlhové cenné papiere	1 226	1 257	1 319	1 366	1 383	1 379	1 352	1 342
Akcie a iné majetkové účasti	4 983	4 992	3 583	3 918	4 024	4 113	3 977	4 101
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 529	3 592	2 578	2 804	2 833	2 881	2 764	2 857
Akcie podielových fondov	1 453	1 400	1 005	1 114	1 192	1 232	1 213	1 245
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 627	4 854	4 730	5 050	5 150	5 285	5 323	5 429
Ostatné čisté aktíva (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Pasíva (-)								
Úvery	5 236	5 600	5 810	5 867	5 908	5 919	5 980	6 006
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	4 560	4 831	4 906	4 921	4 961	4 947	5 101	5 122
= Čistá hodnota	37 329	39 287	37 419	37 398	37 725	37 942	38 245	38 735

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.

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 374	4 646	4 763	4 557	4 522	4 536	4 578	4 615
Odmeny zamestnancom (-)	2 588	2 718	2 838	2 804	2 787	2 784	2 794	2 807
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 712	1 849	1 849	1 689	1 673	1 694	1 727	1 748
Spotreba fixného kapitálu (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 007	1 108	1 068	898	883	903	936	955
Pohľadávky z majetku (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Úrokové pohľadávky	172	204	217	165	148	137	131	127
Ostatné pohľadávky z majetku	332	393	378	336	326	331	337	343
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	288	354	404	322	289	269	257	253
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 223	1 351	1 259	1 077	1 067	1 102	1 146	1 172
Rozdelený zisk (-)	926	988	1 019	930	911	900	897	907
Dane z príjmu a majetku (-)	190	212	197	139	125	126	133	134
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	61	62	65	66	67	67	67	67
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	65	57	60	61	62	64	65	65
= Čisté úspory	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	306	374	337	131	75	69	114	140
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	987	1 075	1 095	963	935	925	937	944
Spotreba fixného kapitálu (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	158	168	65	82	109	104	46	29
Obeživo a vklady	146	154	15	38	90	98	58	49
Akcie fondov peňažného trhu	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Dlhové cenné papiere ¹⁾	10	33	21	4	-19	1	9	7
Dlhodobé aktíva	477	742	701	404	193	169	289	347
Vklady	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Dlhové cenné papiere	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Akcie a iné majetkové účasti	285	448	348	258	94	76	56	80
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	161	297	373	152	109	134	221	258
Ostatné čisté aktíva (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	679	890	708	234	112	139	162	234
z toho: Úvery od PFI eurozóny	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
z toho: Dlhové cenné papiere	38	38	55	91	84	103	81	69
Akcie a iné majetkové účasti	231	379	308	288	178	169	154	177
Kótované akcie	33	55	7	71	66	66	47	37
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	199	324	301	217	112	103	107	139
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= Čisté úspory	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 674	1 826	1 904	1 972	2 011	1 989	1 984	1 997
Obeživo a vklady	1 367	1 507	1 537	1 580	1 634	1 604	1 610	1 626
Akcie fondov peňažného trhu	183	159	185	222	206	198	181	181
Dlhové cenné papiere ¹⁾	124	161	182	170	171	187	193	191
Dlhodobé aktíva	10 072	11 041	9 429	10 261	10 488	10 793	10 709	11 069
Vklady	143	181	215	228	220	217	220	219
Dlhové cenné papiere	280	268	215	150	186	194	200	181
Akcie a iné majetkové účasti	7 505	8 153	6 179	6 982	7 161	7 384	7 186	7 511
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 144	2 439	2 819	2 901	2 921	2 998	3 104	3 158
Ostatné čisté aktíva	333	385	413	396	395	432	451	431
Pasíva								
Dlh	7 880	8 696	9 427	9 518	9 519	9 610	9 684	9 721
z toho: Úvery od PFI eurozóny	3 957	4 482	4 875	4 771	4 715	4 717	4 737	4 718
z toho: Dlhové cenné papiere	680	683	740	819	820	874	884	894
Akcie a iné majetkové účasti	13 172	14 368	10 773	11 957	12 265	12 485	11 904	12 558
Kótované akcie	4 543	5 041	2 920	3 373	3 508	3 590	3 316	3 542
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	8 629	9 328	7 853	8 584	8 757	8 895	8 588	9 015

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)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	63	66	113	47	31	17	33	56
Obeživo a vklady	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Akcie fondov peňažného trhu	3	2	20	6	9	1	12	11
Dlhové cenné papiere ¹⁾	49	57	36	42	55	37	19	39
Dlhodobé aktíva	309	165	72	140	208	274	268	265
Vklady	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Dlhové cenné papiere	117	48	6	-8	50	83	152	158
Úvery	1	-15	38	28	15	13	13	18
Kótované akcie	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	32	22	29	6	-3	2	5	6
Akcie podielových fondov	95	65	1	185	215	256	185	89
Ostatné čisté aktíva (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	6	3	12	10	1	0	6	4
Úvery	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Akcie a iné majetkové účasti	11	3	9	5	3	3	3	5
Poistno-technické rezervy	318	241	139	199	272	319	300	294
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	301	226	117	193	257	304	291	286
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	17	15	22	7	14	15	10	8
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	1	-17	26	-33	-7	10	21	24
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Ostatné čisté aktíva	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Poistno-technické rezervy	54	13	-260	56	175	258	175	120
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	53	14	-257	61	177	262	174	118
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	22	-10	-99	47	96	113	101	140
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	501	564	680	693	720	727	747	763
Obeživo a vklady	157	163	224	190	195	196	206	203
Akcie fondov peňažného trhu	80	80	98	102	99	103	108	107
Dlhové cenné papiere ¹⁾	264	320	358	400	426	428	433	453
Dlhodobé aktíva	5 191	5 333	4 817	5 186	5 320	5 532	5 519	5 654
Vklady	598	646	641	664	661	660	656	660
Dlhové cenné papiere	1 863	1 886	1 904	1 977	2 007	2 101	2 149	2 214
Úvery	429	415	452	464	468	475	480	483
Kótované akcie	742	718	416	411	420	435	411	435
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	475	514	436	461	469	476	466	473
Akcie podielových fondov	1 083	1 154	967	1 210	1 295	1 386	1 358	1 389
Ostatné čisté aktíva (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	36	29	47	49	53	56	59	58
Úvery	256	252	281	272	254	266	271	284
Akcie a iné majetkové účasti	688	658	471	497	495	515	479	486
Poistno-technické rezervy	5 015	5 269	5 147	5 490	5 594	5 748	5 795	5 903
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 309	4 548	4 409	4 738	4 843	4 990	5 033	5 142
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	706	720	739	752	751	759	762	761
= Čistý finančný majetok	-117	-144	-217	-194	-128	-75	-71	-29

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



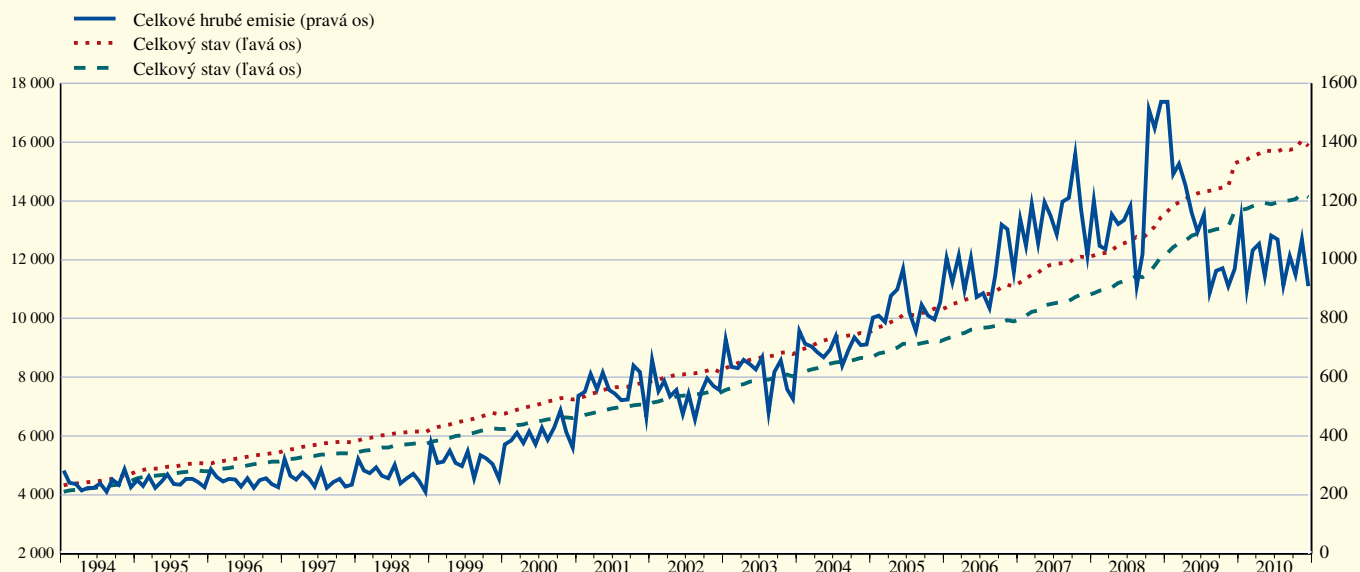
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

		Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny								
					V EUR			Vo všetkých menách					
		Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Očistené od sezónnych vplyvov ²⁾	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
		Spolu											
2009	Dec.	15 896,8	938,3	-63,2	13 646,1	884,8	-61,4	15 276,1	969,4	-61,8	7,8	13,3	4,8
2010	Jan.	15 937,5	1 091,0	40,3	13 689,6	1 028,3	42,9	15 365,2	1 140,6	66,4	7,1	61,7	4,3
	Feb.	15 975,4	860,1	38,1	13 729,2	811,1	39,8	15 414,5	900,4	37,1	5,9	-9,8	3,1
	Mar.	16 119,8	1 027,9	143,4	13 831,7	923,6	101,5	15 529,4	1 031,3	109,7	5,5	94,7	2,7
	Apr.	16 163,1	1 003,9	45,7	13 883,3	947,9	53,6	15 612,9	1 054,4	77,2	5,2	50,2	3,1
	Máj	16 170,8	867,5	9,2	13 920,4	839,6	38,6	15 721,9	944,1	58,7	4,3	-6,1	2,5
	Jún	16 155,6	1 049,7	7,9	13 895,9	984,2	-1,4	15 702,8	1 081,6	-12,9	3,7	7,4	2,6
	Júl	16 176,5	1 005,9	21,9	13 942,8	967,2	47,9	15 676,6	1 068,6	15,0	3,3	47,6	2,4
	Aug.	16 241,6	845,3	65,4	14 005,1	804,9	62,7	15 783,1	912,1	82,4	3,7	143,8	4,4
	Sep.	16 260,8	983,8	19,5	14 023,2	907,3	18,4	15 737,2	1 011,9	4,9	3,1	48,1	3,8
	Okt.	16 270,1	887,6	12,0	14 062,6	842,7	42,0	15 776,6	949,1	53,9	3,2	25,9	3,4
	Nov.	16 447,0	996,2	178,2	14 258,6	957,3	197,1	16 057,9	1 069,1	236,3	4,3	209,0	6,3
	Dec.	16 295,7	870,7	-151,6	14 124,5	838,0	-134,4	15 872,6	909,8	-170,4	3,7	-121,0	4,6
		Dlhodobé											
2009	Dec.	14 349,2	169,6	-35,4	12 213,9	154,0	-25,5	13 638,3	166,1	-34,3	8,9	-15,2	6,0
2010	Jan.	14 387,5	309,6	39,2	12 245,9	278,0	32,9	13 711,3	315,9	53,8	8,5	105,1	6,3
	Feb.	14 443,8	212,2	56,8	12 308,9	193,7	63,4	13 785,0	211,7	62,1	7,5	13,3	4,8
	Mar.	14 577,4	310,4	132,7	12 417,5	250,1	107,8	13 902,3	281,5	113,6	7,2	108,6	4,8
	Apr.	14 623,7	246,8	47,4	12 464,7	223,5	47,8	13 978,0	255,3	68,4	7,1	54,6	4,6
	Máj	14 635,1	154,4	11,8	12 498,0	148,4	33,7	14 085,0	181,7	59,6	6,0	-4,8	3,7
	Jún	14 639,5	273,0	29,1	12 503,2	245,7	29,9	14 098,8	265,6	23,2	5,1	5,2	4,2
	Júl	14 673,0	260,3	34,7	12 538,5	240,9	36,5	14 076,1	268,3	14,6	4,8	57,4	3,4
	Aug.	14 704,4	140,8	32,1	12 569,7	127,4	32,0	14 141,9	152,8	43,7	4,7	104,6	4,8
	Sep.	14 708,6	268,2	4,6	12 583,9	228,0	14,5	14 099,1	258,4	4,6	4,2	37,2	3,7
	Okt.	14 747,6	222,2	39,2	12 634,8	195,5	51,1	14 156,2	232,7	67,0	4,1	60,2	3,8
	Nov.	14 889,4	335,6	142,8	12 791,6	319,1	157,7	14 385,8	357,6	188,8	4,9	157,4	6,1
	Dec.	14 865,2	183,9	-23,3	12 785,3	176,8	-5,4	14 342,8	190,8	-29,0	4,9	-27,1	5,7

G15 Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2009	15 276	5 376	3 213	805	5 508	374	1 126	734	62	86	221	22
2010	15 873	5 245	3 294	857	6 023	454	1 006	624	76	72	208	25
2010 Q1	15 529	5 468	3 174	843	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
Q2	15 703	5 454	3 212	848	5 770	418	1 027	661	62	80	198	26
Q3	15 737	5 427	3 204	848	5 821	437	998	631	75	67	197	27
Q4	15 873	5 245	3 294	857	6 023	454	976	564	107	65	212	29
2010 Sep.	15 737	5 427	3 204	848	5 821	437	1 012	627	61	71	222	30
Okt.	15 777	5 265	3 222	854	5 995	441	949	559	76	69	217	29
Nov.	16 058	5 299	3 307	863	6 142	447	1 069	548	150	66	279	25
Dec.	15 873	5 245	3 294	857	6 023	454	910	583	96	59	139	32
Krátkodobé												
2009	1 638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2010	1 530	572	114	67	732	45	758	533	31	60	118	17
2010 Q1	1 627	747	80	77	706	17	754	536	27	61	120	10
Q2	1 604	734	95	73	681	21	793	570	31	67	110	16
Q3	1 638	743	94	72	692	37	771	546	28	58	118	20
Q4	1 530	572	114	67	732	45	716	482	36	53	123	22
2010 Sep.	1 638	743	94	72	692	37	753	524	24	55	128	22
Okt.	1 620	591	101	73	817	38	716	473	36	53	132	22
Nov.	1 672	611	104	72	845	40	712	472	32	54	138	16
Dec.	1 530	572	114	67	732	45	719	502	40	52	98	27
Dlhodobé spolu²⁾												
2009	13 638	4 643	3 125	733	4 784	353	251	99	44	17	84	7
2010	14 343	4 673	3 179	791	5 291	409	248	91	46	12	91	9
2010 Q1	13 902	4 722	3 094	767	4 948	372	270	106	33	13	107	10
Q2	14 099	4 720	3 117	775	5 089	398	234	91	31	13	89	10
Q3	14 099	4 684	3 110	776	5 130	400	227	86	46	9	79	6
Q4	14 343	4 673	3 179	791	5 291	409	260	81	72	12	89	7
2010 Sep.	14 099	4 684	3 110	776	5 130	400	258	103	37	17	94	8
Okt.	14 156	4 674	3 121	781	5 178	403	233	86	40	15	84	7
Nov.	14 386	4 688	3 204	791	5 297	406	358	76	119	12	141	9
Dec.	14 343	4 673	3 179	791	5 291	409	191	81	56	8	41	5
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2009	8 829	2 587	1 034	599	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2010	9 513	2 668	1 101	675	4 777	291	156	50	13	11	78	5
2010 Q1	9 097	2 658	1 053	626	4 482	278	186	61	10	12	95	7
Q2	9 312	2 663	1 083	654	4 625	286	156	47	12	11	81	5
Q3	9 335	2 650	1 070	658	4 670	286	141	48	12	8	70	4
Q4	9 513	2 668	1 101	675	4 777	291	141	42	19	11	65	5
2010 Sep.	9 335	2 650	1 070	658	4 670	286	179	63	13	13	84	5
Okt.	9 385	2 657	1 077	664	4 699	289	149	48	17	15	64	5
Nov.	9 524	2 679	1 108	673	4 773	290	182	49	20	11	96	6
Dec.	9 513	2 668	1 101	675	4 777	291	92	29	18	8	35	3
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2009	4 371	1 769	2 024	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2010	4 369	1 736	1 973	108	435	115	77	34	29	1	10	4
2010 Q1	4 340	1 775	1 961	130	382	93	70	38	20	1	7	3
Q2	4 320	1 768	1 949	110	383	110	65	37	17	1	5	6
Q3	4 322	1 754	1 962	109	386	112	73	29	33	1	6	3
Q4	4 369	1 736	1 973	108	435	115	102	33	44	0	22	2
2010 Sep.	4 322	1 754	1 962	109	386	112	66	31	23	3	6	3
Okt.	4 328	1 739	1 965	109	402	113	74	33	21	0	17	2
Nov.	4 407	1 730	2 009	109	445	115	159	21	92	1	43	3
Dec.	4 369	1 736	1 973	108	435	115	72	45	18	0	6	2

Zdroj: ECB.

1) Mesačné údaje za hrubé 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 precenenia.

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

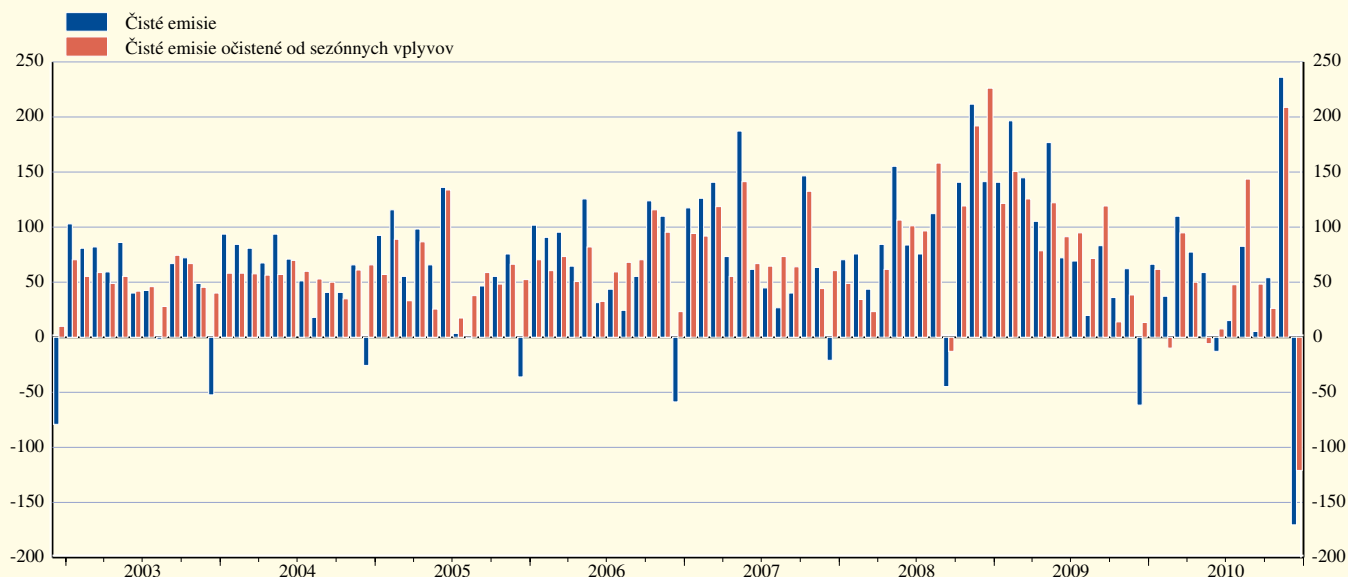
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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												
2009	87,0	10,3	19,2	8,5	46,2	2,8	86,7	10,2	18,8	8,2	46,7	2,9
2010	46,5	-1,2	5,8	5,3	31,5	5,1	46,0	-1,4	5,7	5,3	31,6	4,7
2010 Q1	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,9	7,5	2,0	10,4	24,6	4,5
Q2	41,0	-12,6	8,1	5,0	34,9	5,6	17,1	-15,1	2,7	0,8	23,0	5,7
Q3	34,1	2,7	1,9	2,6	20,5	6,4	79,8	12,1	25,5	5,0	29,5	7,7
Q4	39,9	-20,5	28,7	2,3	24,1	5,4	38,0	-10,2	-7,6	5,2	49,5	1,1
2010 Sep.	4,9	-7,5	-24,7	6,1	22,3	8,8	48,1	18,2	4,0	7,4	8,3	10,2
Okt.	53,9	-26,6	19,5	7,6	48,7	4,6	25,9	-37,5	-7,8	7,6	61,7	1,9
Nov.	236,3	10,8	76,8	3,5	140,3	4,9	209,0	9,2	69,9	3,3	123,6	3,0
Dec.	-170,4	-45,6	-10,4	-4,4	-116,8	6,8	-121,0	-2,3	-84,7	4,7	-37,0	-1,7
Dlhodobé												
2009	87,7	15,1	22,3	12,6	34,5	3,2	87,6	15,2	22,0	12,7	34,6	3,1
2010	55,9	1,9	3,6	5,8	41,5	3,1	56,0	1,9	3,5	5,8	41,6	3,1
2010 Q1	76,5	22,4	-12,9	9,9	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
Q2	50,4	-7,6	3,4	6,1	43,9	4,6	18,3	-17,5	-1,6	2,2	30,8	4,4
Q3	21,0	-1,4	2,1	3,0	16,3	0,9	66,4	6,3	24,3	4,8	28,6	2,3
Q4	75,6	-5,9	21,9	4,1	52,8	2,8	63,5	6,2	-13,8	5,6	64,0	1,6
2010 Sep.	4,6	4,5	-22,7	9,9	10,5	2,4	37,2	23,5	2,3	9,2	-2,7	5,0
Okt.	67,0	-5,0	12,4	7,1	49,0	3,6	60,2	-3,8	-10,3	8,4	64,3	1,6
Nov.	188,8	-6,2	74,5	3,8	113,9	2,8	157,4	-5,4	66,0	3,3	92,2	1,2
Dec.	-29,0	-6,6	-21,3	1,3	-4,6	2,1	-27,1	27,6	-97,1	5,0	35,4	2,0

G16 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov

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



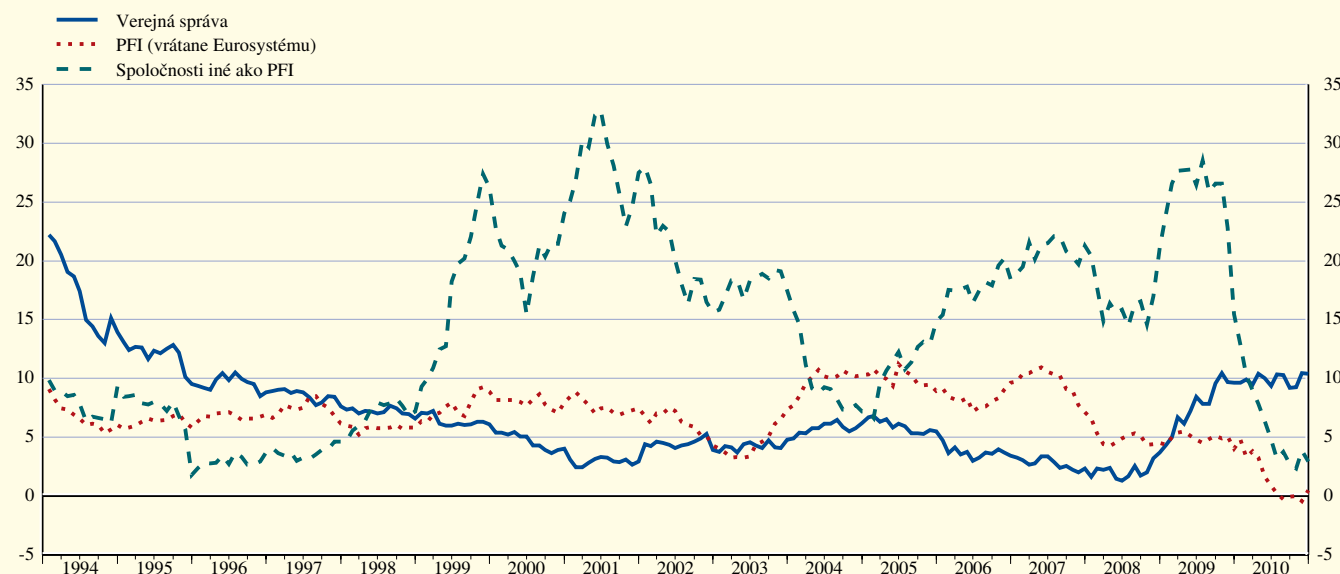
Zdroj: ECB.

1) Mesačné údaje za čisté emisie sa týkajú transakcií počas mesiaca. Na účely porovnania štvrťročné a ročné údaje sú 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											
2009	Dec.	7,8	2,3	10,3	14,5	11,2	10,0	4,8	-0,1	2,8	16,5	9,3	10,9
2010	Jan.	7,1	2,4	9,2	13,9	10,1	9,4	4,3	0,6	0,5	12,2	8,8	8,6
	Feb.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-1,9	15,5	8,1	11,5
	Mar.	5,5	1,5	4,6	16,1	8,5	11,8	2,7	-0,3	-3,2	13,1	6,9	12,3
	Apr.	5,2	1,3	3,6	16,1	8,4	11,2	3,1	2,3	-3,0	13,2	5,3	12,9
	Máj	4,3	-0,2	2,9	15,0	8,0	10,4	2,5	0,1	-2,0	12,6	5,4	11,3
	Jún	3,7	-0,4	1,8	12,3	7,2	13,7	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,2	16,7
	Júl	3,3	-0,9	0,5	10,1	7,4	15,2	2,4	-2,4	0,7	8,0	6,0	22,4
	Aug.	3,7	-0,3	1,7	10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,4	6,4	19,9
	Sep.	3,1	-0,3	1,0	8,6	6,2	16,6	3,8	-0,3	5,4	4,2	5,6	21,1
	Okt.	3,2	0,1	0,7	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,4	3,8	7,1	19,0
	Nov.	4,3	0,1	2,8	8,3	7,9	16,4	6,3	0,1	8,0	4,2	10,4	21,7
	Dec.	3,7	-0,3	2,1	8,0	6,8	15,9	4,6	0,2	3,4	7,5	8,3	13,0
		Dlhodobé											
2009	Dec.	8,9	4,0	12,5	26,1	9,5	12,0	6,0	2,4	3,4	21,4	8,9	11,2
2010	Jan.	8,5	4,8	10,1	23,1	9,5	11,6	6,3	3,6	0,8	16,6	10,4	11,1
	Feb.	7,5	3,3	7,1	22,5	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,6	19,3	10,7	11,8
	Mar.	7,2	3,8	5,5	22,6	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,0	10,6	13,8
	Apr.	7,1	3,2	4,4	21,5	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,6	15,7	9,7	12,7
	Máj	6,0	1,6	3,3	18,5	10,1	8,9	3,7	-0,8	-2,0	12,7	9,9	9,9
	Jún	5,1	0,9	2,0	16,0	9,1	12,9	4,2	-0,6	0,7	10,7	9,4	14,7
	Júl	4,8	0,2	0,7	12,7	10,2	12,1	3,4	-3,1	0,8	9,0	10,1	13,1
	Aug.	4,7	-0,3	1,4	12,9	10,2	11,8	4,8	-1,0	4,6	7,0	9,7	11,8
	Sep.	4,2	0,0	0,7	11,2	8,9	12,3	3,7	-1,4	4,4	5,6	7,3	10,8
	Okt.	4,1	0,0	0,4	10,5	9,1	11,4	3,8	-1,7	3,5	5,6	8,5	10,0
	Nov.	4,9	-0,4	2,5	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,3	6,7	10,8	12,9
	Dec.	4,9	0,5	1,4	9,5	10,4	10,3	5,7	1,6	2,0	8,4	11,3	6,1

G17 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročná percentuálna zmena)



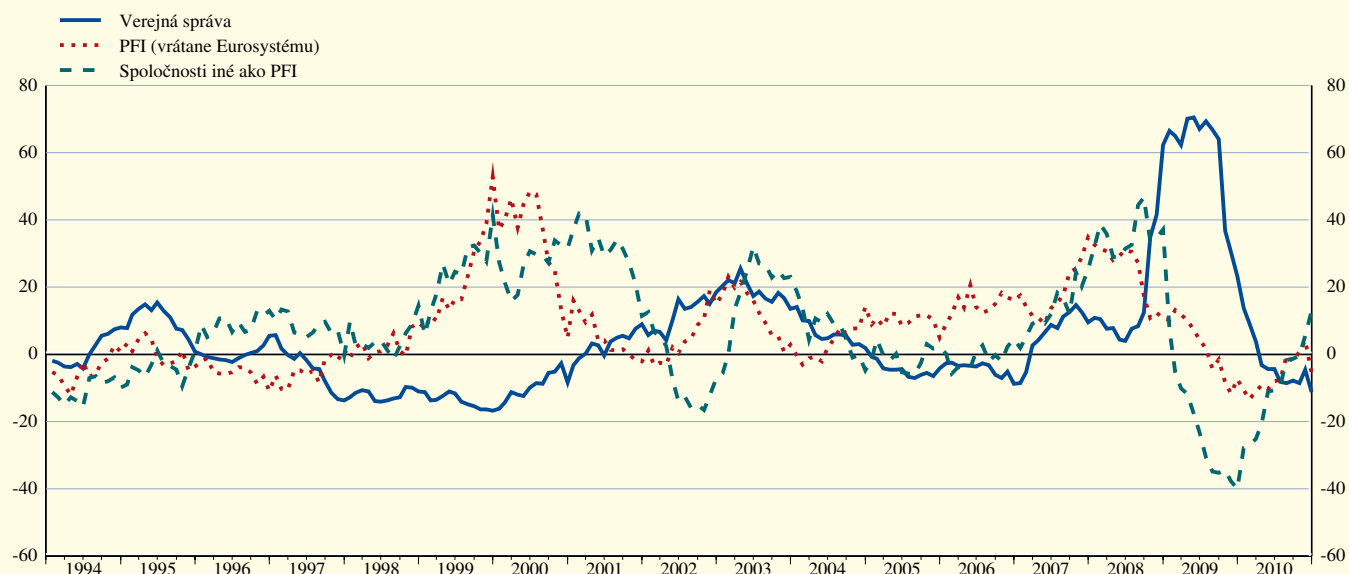
Zdroj: ECB.

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

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												
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2010	8,8	5,6	6,7	19,6	9,9	7,4	-0,2	-3,7	1,1	-1,3	6,8	26,1
2010 Q1	11,1	9,8	13,5	28,8	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,8	-2,1	4,6	26,9
Q2	9,7	7,3	7,3	23,1	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
Q3	7,5	3,1	3,4	16,1	10,1	7,2	-1,2	-3,6	-1,2	-1,8	4,8	28,5
Q4	7,0	2,7	3,3	12,4	9,7	6,8	0,1	-3,1	-0,3	-0,8	12,3	25,7
2010 Júl	7,7	3,1	3,2	15,8	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,8	-2,0	5,4	30,0
Aug.	7,5	2,6	3,6	16,2	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,8	-2,1	6,6	27,0
Sep.	7,0	2,8	2,2	13,7	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,2	3,3	26,3
Okt.	6,9	2,9	3,1	12,7	9,4	7,0	-0,5	-3,2	-0,8	-1,1	8,7	25,4
Nov.	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	1,0	-3,8	0,9	-0,5	18,6	25,3
Dec.	7,0	2,5	4,0	11,6	9,9	5,3	0,6	-1,5	-1,4	-0,4	15,9	26,7
Dlhodobé												
2009	10,1	9,0	21,4	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,8
2010	9,0	5,5	7,8	20,0	10,0	7,3	0,0	-3,1	0,9	-1,7	6,0	26,4
2010 Q1	11,4	10,8	14,9	29,2	9,7	8,0	1,6	-3,4	6,3	-2,4	3,2	26,9
Q2	9,9	7,4	8,3	23,5	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,6	4,1	23,4
Q3	7,9	2,7	4,5	16,4	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,4	-2,5	4,1	28,6
Q4	7,2	1,6	4,4	12,9	9,9	6,9	0,5	-2,3	-0,7	-1,2	12,4	26,5
2010 Júl	8,1	2,7	4,1	16,3	10,7	6,8	-1,1	-2,9	-1,8	-2,6	4,4	30,3
Aug.	7,9	2,2	4,7	16,5	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,1	-2,7	6,2	27,1
Sep.	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,7	2,9	26,1
Okt.	7,1	1,9	4,3	13,2	9,5	7,2	-0,1	-2,5	-0,9	-1,5	8,6	26,2
Nov.	7,2	1,2	4,6	12,2	10,1	6,9	1,3	-2,9	0,2	-0,9	18,8	26,4
Dec.	7,2	1,2	5,0	12,3	10,1	5,5	1,1	-0,2	-2,1	-0,8	16,2	27,7

G18 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)

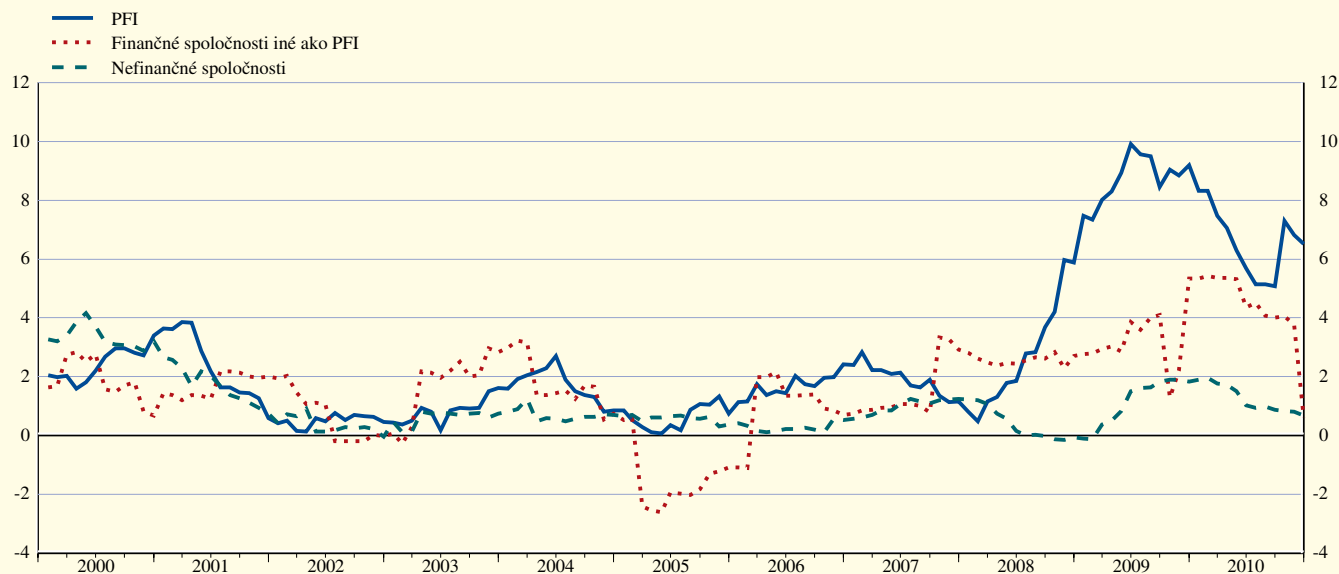
1. Stav a ročná miera rastu

(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
2008	Dec.	3 509,5	105,4	1,0	375,0	5,9	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009	Jan.	3 312,9	105,6	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
	Feb.	2 941,5	105,6	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
	Mar.	3 024,7	106,1	1,5	312,8	8,0	223,9	2,9	2 488,0	0,4
	Apr.	3 457,7	106,2	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2 772,7	0,5
	Máj	3 604,0	106,5	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
	Jún	3 556,1	107,3	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2 831,3	1,5
	Júl	3 841,4	107,5	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 039,5	107,5	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3 149,3	1,6
	Sep.	4 208,3	107,6	2,8	588,4	8,5	352,3	4,1	3 267,6	1,8
	Okt.	4 063,0	107,8	2,7	563,3	9,0	326,8	1,3	3 173,0	1,9
	Nov.	4 077,6	108,1	2,7	563,8	8,8	318,5	2,2	3 195,3	1,9
	Dec.	4 409,3	108,5	3,0	566,0	9,2	349,4	5,3	3 493,8	1,8
2010	Jan.	4 241,8	108,7	2,9	516,7	8,3	339,3	5,3	3 385,9	1,9
	Feb.	4 160,3	108,7	3,0	499,3	8,3	337,8	5,4	3 323,2	2,0
	Mar.	4 473,4	109,0	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3 566,0	1,8
	Apr.	4 408,1	109,0	2,7	508,4	7,1	344,3	5,3	3 555,4	1,7
	Máj	4 092,5	109,1	2,4	445,9	6,3	321,4	5,3	3 325,2	1,5
	Jún	4 053,8	109,3	1,9	446,4	5,7	314,3	4,4	3 293,1	1,0
	Júl	4 255,3	109,4	1,7	519,8	5,1	336,8	4,5	3 398,6	0,9
	Aug.	4 120,3	109,4	1,7	479,3	5,1	313,2	4,1	3 327,9	1,0
	Sep.	4 344,3	109,4	1,7	487,0	5,1	325,3	4,0	3 531,9	0,9
	Okt.	4 529,9	109,8	1,8	514,4	7,3	332,4	4,0	3 683,1	0,8
	Nov.	4 408,1	110,0	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3 659,0	0,8
	Dec.	4 591,6	110,0	1,3	458,4	6,5	329,4	0,6	3 803,8	0,7

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

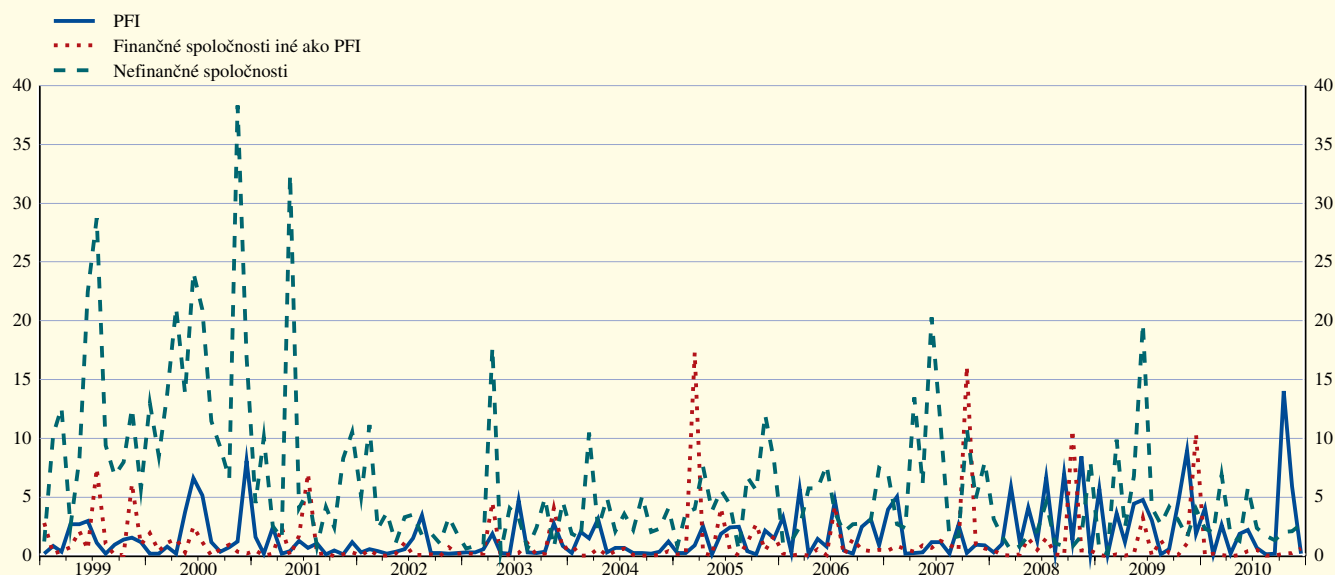
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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

2. Transakcie počas mesiaca

		Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
		Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	Dec.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	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.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	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	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
	Jún	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	Júl	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,1	4,0
	Aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
	Sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
	Okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
	Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	Feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	Mar.	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
	Apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
	Máj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
	Jún	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
	Júl	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
	Aug.	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
	Sep.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
	Okt.	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,0	0,2	2,0	1,1	1,0
	Nov.	8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9
	Dec.	3,5	3,4	0,1	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,7	3,1	-0,4

G20 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta (mld. EUR; transakcie počas mesiaca; trhové hodnoty)



Zdroj: ECB.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách¹⁾

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

1. Úrokové 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		
2010	Feb.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53		
	Mar.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50		
	Apr.	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58		
	Máj	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52		
	Jún	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66		
	Júl	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74		
	Aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70		
	Sep.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71		
	Okt.	0,44	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94		
	Nov.	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90		
	Dec.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,51	1,19	2,56	2,60	1,07		
2011	Jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02		

2. Úrokové sadzby z úverov domácnostiam (nové obchody)

		Revolvingové úvery a prečerpania a pohľadávky z kreditnej karty (bezúročné a úročené) ²⁾	Spotrebiteľské úvery				Úvery na bývanie					Ostatné úvery podľa začiatočnej fixácie sadzby		
			Podľa začiatočnej fixácie sadzby			Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatočnej fixácie sadzby				Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾			
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	Feb.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
	Mar.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
	Apr.	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
	Máj	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
	Jún	8,79	5,18	6,13	7,74	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
	Júl	8,73	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27
	Aug.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,35	2,83	3,63	3,95	3,80	3,76	3,35	4,52	4,14
	Sep.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
	Okt.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,15	2,76	3,57	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
	Nov.	8,61	5,39	6,08	7,64	7,15	2,80	3,55	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17
	Dec.	8,58	5,16	5,95	7,23	6,86	2,78	3,54	3,80	3,70	3,68	3,39	4,31	4,15
2011	Jan.	8,62	5,06	6,13	7,81	7,15	2,94	3,71	3,91	3,86	3,82	3,37	4,32	4,30

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

		Revolvingové úvery a prečerpania a pohľadávky z kreditnej karty (bezúročné a úročené) ²⁾	Ostatné úvery do 1 mil. EUR podľa začiatočnej fixácie sadzby			Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatočnej fixácie sadzby		
			Podľa začiatočnej fixácie sadzby		Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatočnej fixácie sadzby		Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	
		1	2	3	4	5	6	7
2010	Feb.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	Mar.	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
	Apr.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
	Máj	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
	Jún	3,70	3,25	4,09	3,80	2,17	2,86	3,37
	Júl	3,70	3,26	4,23	3,95	2,26	2,85	3,20
	Aug.	3,75	3,38	4,14	3,84	2,28	2,92	3,65
	Sep.	3,80	3,34	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
	Okt.	3,83	3,42	4,16	3,82	2,33	2,94	3,46
	Nov.	3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
	Dec.	3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,50
2011	Jan.	4,02	3,45	4,15	3,86	2,45	2,94	3,93

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú zmien v zložení eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Pre túto kategóriu sa nové obchody a zostatky zhodujú. Koniec obdobia. V dôsledku zmien v metodike vyplývajúcich z implementácie nariadení ECB/2008/32 a ECB/2009/7, ktorými sa mení nariadenie ECB/2001/18, údaje za jún 2010 nemusia byť plne porovnateľné s údajmi za predchádzajúce obdobia.

3) Pre túto kategóriu sa domácnosti a nefinančné spoločnosti spájajú a začleňujú do sektora domácností, keďže vo všetkých zúčastnených štátoch sú hodnoty nefinančných spoločností zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností.

4) Ročná percentuálna miera nákladov zahŕňa celkové náklady na úver. Celkové náklady zahŕňajú zložku úrokovej sadzby a zložku ostatných (súvisiacich) poplatkov, ako sú náklady na zisťovanie, správu, spracovanie dokumentov a záruky.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách^{1), *}

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

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

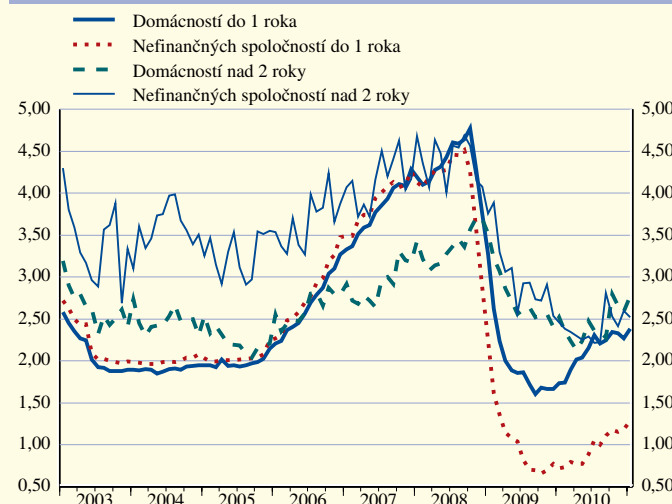
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	Feb.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	Mar.	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	Apr.	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Máj	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	Jún	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,11	1,24
	Júl	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
	Sep.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,44	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
	Nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
	Dec.	0,43	2,28	2,70	1,55	1,84	0,51	1,76	3,08	1,50
2011	Jan.	0,43	2,31	2,71	1,53	1,85	0,54	1,78	3,08	1,55

5. Úrokové sadzby z úverov (stav)

		Úvery domácnostiam						Úvery nefinančným spoločnostiam		
		Úvery na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie so splatnosťou			So splatnosťou		
		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	Feb.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	Mar.	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	Apr.	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
	Máj	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Jún	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,21	3,30
	Júl	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
	Sep.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
	Okt.	3,80	3,86	3,83	7,79	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,85	7,66	6,47	5,22	3,50	3,39	3,42
	Dec.	3,73	3,83	3,81	7,64	6,41	5,19	3,50	3,41	3,42
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,78	6,40	5,17	3,60	3,44	3,43

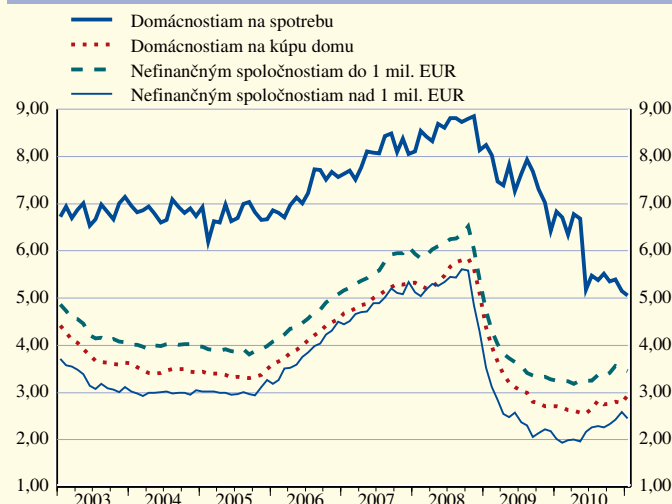
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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



G22 Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatčnou fixáciou

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



Zdroj: ECB.

* Zdroj údajov v tabuľke a príslušné poznámky pod čiarou sú na strane S42.

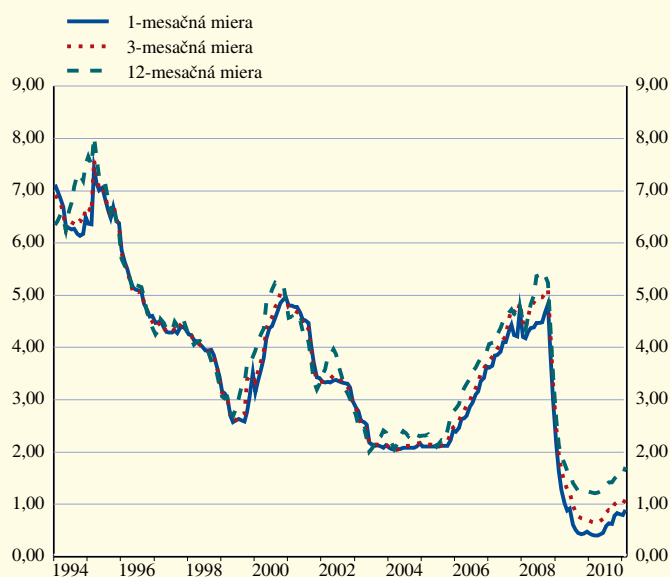
4.6 Úrokové miery peňažného trhu

(% 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
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2009 Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
Q4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2010 Feb.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
Mar.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
Apr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Máj	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Jún	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Júl	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sep.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dec.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
Feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19

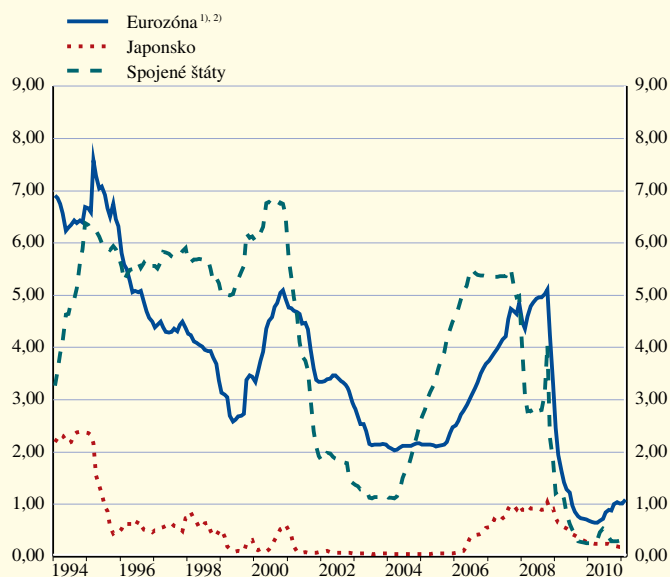
G23 Úrokové miery peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G24 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.

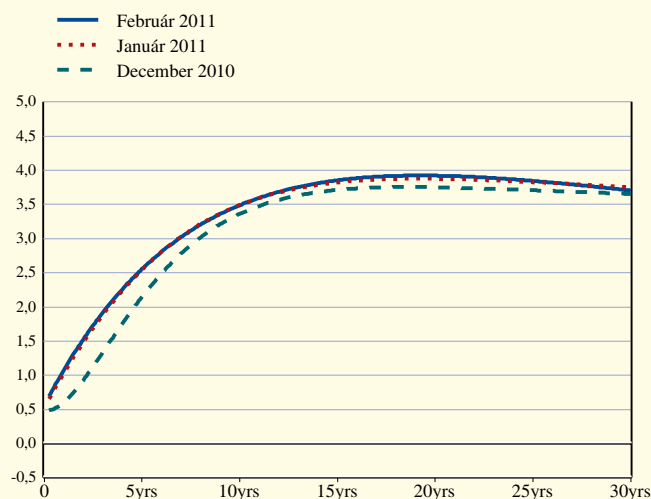
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

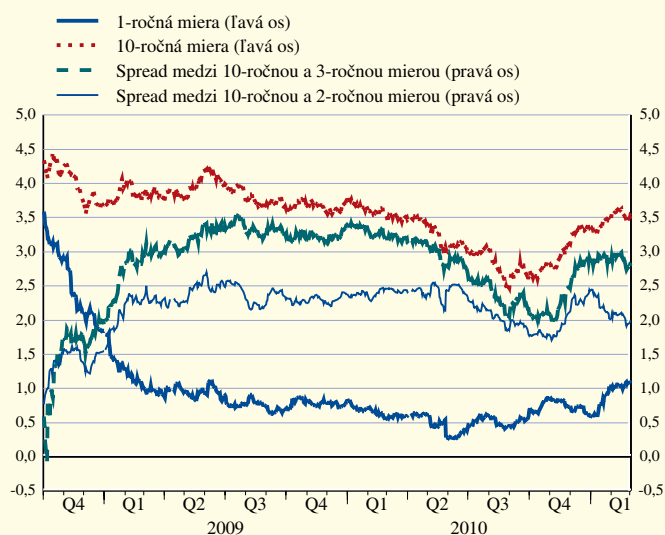
	Spotová miera								Okamžitá forwardová miera			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2009 Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Q2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Q4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 Feb.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
Mar.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Apr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Máj	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Jún	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Júl	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sep.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
Dec.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
Feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67

G25 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)

G26 Spotové miery a spready eurozóny²⁾

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



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

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

2) Údaje zahŕňajú dlhopisy ústrednej štátnej správy s ratingom AAA.

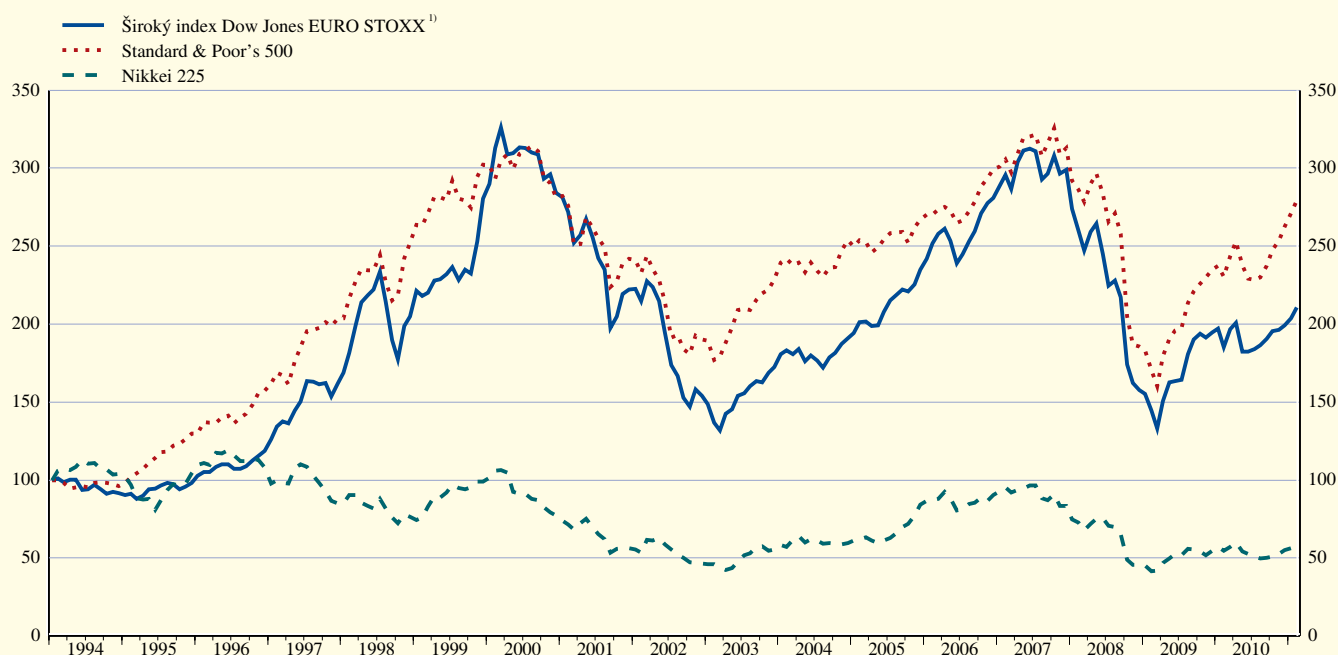
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon- sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2009 Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
Q4	273,4	2 817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1 204,6	9 842,4
2010 Feb.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
Mar.	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
Apr.	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
Máj	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
Jún	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
Júl	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
Sep.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
Okt.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1
Nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2
Dec.	276,5	2 825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1 241,5	10 254,5
2011 Jan.	282,8	2 900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1 282,6	10 449,5
Feb.	292,3	3 015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1 321,1	10 622,3

G27 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

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

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Informatívne položky: Regulované ceny ²⁾	
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií											
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	82,3	58,5	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,3	41,4	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,6
2009 Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	1,0	0,0	3,0	0,2	1,2	0,4
Q2	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,7	0,3	0,8	0,4	3,9	0,3	1,6	1,4
Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,4	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1
Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,5	0,2	2,0	0,3	2,0	2,4
2010 Sep.	110,2	1,9	1,2	2,2	1,4	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,0	1,8	2,1
Okt.	110,5	1,9	1,1	2,4	1,4	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,6	0,1	1,9	2,4
Nov.	110,6	1,9	1,2	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,8	0,1	1,9	2,4
Dec.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	2,3	0,1	2,2	2,4
2011 Jan. Feb. ³⁾	110,5	2,3 2,4	1,2	2,9	1,5	0,2	0,2	-0,5	-0,6	3,0	0,2	2,2	3,3

	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				
V % z úhrnu za r. 2010	19,3	11,9	7,4	39,2	28,9	10,3	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2009 Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 Q1	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
Q2	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
Q3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
Q4	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2010 Aug.	1,6	1,0	2,5	1,7	0,3	6,1	2,0	1,8	2,5	-0,5	1,0	1,6
Sep.	1,5	1,0	2,3	2,6	0,9	7,7	1,7	1,4	2,4	-0,9	1,1	1,5
Okt.	1,6	1,2	2,3	2,7	0,8	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5
Nov.	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5
Dec.	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4
2011 Jan.	1,9	1,8	2,1	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke Eurostatu: (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>).

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

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

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾
	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				
V % z úhrnu za r. 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,2
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	.	.
2009 Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,6
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,6
Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,4	2,6
Q4	113,5	4,7	4,5	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	.	.
2010 Aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-
Sep.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-
Okt.	112,9	4,3	4,1	2,9	5,5	0,7	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
Nov.	113,3	4,5	4,3	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,4	8,8	-	-
Dec.	114,3	5,3	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 Jan.	116,0	6,1	5,6	3,9	7,4	0,9	2,0	1,4	2,0	12,5	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ³⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátoý HDP								
		Vážené podľa dovozu ⁴⁾			Vážené podľa použitia ⁵⁾			Spolu (s. o. Index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁶⁾	Import ⁶⁾	
		Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu			
Podiel v %		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007		52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,3	2,2	2,3	1,7	2,6	1,5	1,2
2008		65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,7	2,0	2,5	2,6	2,5	2,2	2,5	3,8
2009		44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,8	0,9	0,0	-0,3	2,1	-0,8	-3,3	-5,8
2010		60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	120,8	0,8	1,6	1,8	0,7	1,0	3,2	5,4
2009 Q4		51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	119,9	0,3	-0,1	0,1	1,3	-1,1	-2,3	-3,7
2010 Q1		56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,2	0,5	1,0	1,1	1,1	-0,3	1,2	2,3
Q2		62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,6	0,8	1,7	1,8	1,1	0,9	3,7	6,2
Q3		59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,1	1,0	1,9	2,1	0,5	1,5	3,9	6,2
Q4		64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,1	1,0	2,0	2,4	0,3	1,8	4,0	6,8
2010 Sep.		59,8	54,7	36,8	63,7	54,8	52,2	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.		60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.		63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Dec.		69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 Jan.		72,6	45,9	42,7	47,5	43,8	46,4	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Feb.		76,6	47,5	50,9	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).

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

5) 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>).

6) 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 jednotku spotreby práce a produktivita práce¹⁾

(očistené od sezónnych vplyvov)

	Spolu (index: 2000 = 100)	Spolu	Podľa sektora ekonomiky					
			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, školsťo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ²⁾							
2008	115,6	3,5	1,0	5,3	4,1	2,6	3,2	2,7
2009	120,1	3,9	-1,8	9,6	1,5	5,2	0,9	2,8
2009 Q4	119,9	1,4	-0,9	1,0	2,0	2,7	0,7	2,0
2010 Q1	119,8	-0,5	0,2	-6,7	2,0	-0,2	1,0	1,3
Q2	119,5	-0,6	0,8	-6,7	2,2	-1,1	1,3	1,8
Q3	119,4	-0,5	2,1	-4,3	2,3	-0,5	1,8	0,3
	Odmena na zamestnanca							
2008	121,6	3,2	3,8	3,0	5,1	2,6	2,7	3,4
2009	123,5	1,6	2,5	0,4	2,4	1,7	1,4	2,5
2009 Q4	124,3	1,5	2,3	0,6	2,1	1,5	1,8	2,1
2010 Q1	124,6	1,5	1,3	2,6	0,2	1,6	2,0	1,1
Q2	125,5	1,9	2,0	4,0	1,4	1,4	1,3	1,5
Q3	125,9	1,5	1,8	3,5	1,7	1,8	1,6	0,2
	Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ³⁾							
2008	105,3	-0,3	2,8	-2,1	1,0	0,0	-0,5	0,7
2009	102,9	-2,3	4,4	-8,4	0,9	-3,3	0,5	-0,2
2009 Q4	103,7	0,1	3,1	-0,4	0,1	-1,1	1,1	0,1
2010 Q1	104,1	2,1	1,1	10,0	-1,7	1,8	1,0	-0,3
Q2	105,0	2,6	1,2	11,5	-0,8	2,5	0,0	-0,2
Q3	105,4	2,1	-0,3	8,2	-0,5	2,3	-0,2	-0,1
	Odmena na odpracovanú hodinu							
2008	123,9	3,1	2,7	3,5	4,4	2,7	2,4	3,1
2009	128,0	3,3	3,9	4,7	4,6	2,8	2,6	2,9
2009 Q4	128,4	2,3	3,8	1,7	4,3	2,1	2,5	2,3
2010 Q1	128,6	0,9	4,1	0,3	0,3	1,0	1,7	0,7
Q2	129,2	1,1	3,0	0,1	1,7	1,1	0,9	1,2
Q3	129,3	0,8	1,4	0,2	2,6	1,4	1,1	-0,2
	Hodinová produktivita práce ³⁾							
2008	108,0	-0,2	3,0	-1,6	0,6	0,4	-0,8	0,5
2009	107,2	-0,8	4,9	-4,7	2,6	-2,4	1,9	0,1
2009 Q4	107,7	0,7	4,1	0,6	1,3	-0,8	1,8	0,2
2010 Q1	108,0	1,5	3,4	7,4	-2,2	1,0	0,8	-0,8
Q2	108,7	1,8	2,8	7,6	-1,2	1,9	-0,3	-0,6
Q3	109,0	1,3	1,4	4,5	-0,6	1,6	-0,6	-0,5

5. Hodinové náklady práce⁴⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané sektory ekonomiky			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných miezd ⁵⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
V % z úhrnu za r. 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,3	3,4	2,5	2,6
2010	.	.	.	.	.	.	.	1,7
2010 Q1	103,9	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,9	1,8
Q2	104,2	1,6	1,5	1,9	0,8	2,3	1,9	1,9
Q3	104,1	0,8	0,7	1,2	0,3	0,6	1,1	1,5
Q4	.	.	.	.	.	.	.	1,6

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

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

2) Odmena na zamestnanca (v bežných cenách) delená produktivitou práce na zamestnanú osobu.

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

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

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

5.2 Ponuka a dopyt

1. HDP z hľadiska použitia¹⁾

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ²⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ³⁾	Spolu	Export ²⁾	Import ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR; očistené od sezónnych vplyvov)									
2007	9 045,7	8 912,6	5 086,3	1 809,5	1 976,7	40,1	133,0	3 751,5	3 618,5
2008	9 259,4	9 164,2	5 243,6	1 899,3	1 999,9	21,4	95,2	3 876,2	3 780,9
2009	8 968,1	8 851,3	5 174,1	1 986,7	1 760,0	-69,5	116,9	3 258,1	3 141,3
2010	9 192,9	9 070,3	5 307,7	2 016,2	1 762,9	-16,6	122,7	3 721,3	3 598,6
2009 Q4	2 251,2	2 208,9	1 299,9	498,6	430,5	-20,0	42,2	839,0	796,8
2010 Q1	2 265,9	2 237,5	1 310,2	502,3	431,4	-6,4	28,4	871,9	843,5
Q2	2 295,9	2 271,6	1 322,2	504,4	443,7	1,3	24,3	924,0	899,7
Q3	2 312,2	2 277,5	1 330,4	506,1	444,5	-3,5	34,6	950,3	915,7
Q4	2 319,0	2 283,6	1 345,0	503,4	443,3	-8,0	35,4	975,1	939,8
Percento HDP									
2010	100,0	98,7	57,7	21,9	19,2	-0,2	1,3	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku; očistené od sezónnych vplyvov⁴⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2009 Q4	0,2	-0,2	0,2	0,0	-1,0	-	-	2,0	1,0
2010 Q1	0,4	0,6	0,4	0,0	-0,1	-	-	2,8	3,5
Q2	1,0	0,8	0,2	0,2	2,1	-	-	4,4	4,2
Q3	0,3	0,0	0,1	0,4	-0,1	-	-	2,2	1,4
Q4	0,3	0,0	0,4	0,1	-0,6	-	-	1,8	1,1
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,4	-11,4	-	-	-13,2	-12,0
2010	1,7	0,9	0,8	0,7	-0,7	-	-	10,9	8,9
2009 Q4	-2,1	-2,7	-0,5	1,8	-9,5	-	-	-5,5	-7,1
2010 Q1	0,8	-0,4	0,4	1,1	-4,6	-	-	6,5	3,3
Q2	2,0	1,3	0,6	0,6	-0,3	-	-	12,4	10,7
Q3	1,9	1,2	0,9	0,6	0,7	-	-	12,0	10,4
Q4	2,0	1,4	1,1	0,7	1,2	-	-	11,7	10,5
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch									
2009 Q4	0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,4	-	-
2010 Q1	0,4	0,6	0,2	0,0	0,0	0,4	-0,2	-	-
Q2	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2	-	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
Q4	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch									
2007	2,9	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
2010	1,7	0,9	0,4	0,2	-0,1	0,4	0,8	-	-
2009 Q4	-2,0	-2,7	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,6	-	-
2010 Q1	0,8	-0,4	0,2	0,2	-0,9	0,1	1,2	-	-
Q2	2,0	1,2	0,3	0,1	-0,1	0,8	0,7	-	-
Q3	1,9	1,2	0,5	0,1	0,1	0,4	0,7	-	-
Q4	2,0	1,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,7	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

2) 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.

3) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

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

5.2 Ponuka a dopyt

2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti¹⁾

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľno- hospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné inosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR; očištené od sezónnych vplyvov)								
2007	8 084,3	152,9	1 655,7	513,4	1 679,4	2 278,2	1 804,7	961,4
2008	8 312,6	147,6	1 653,0	529,8	1 735,2	2 359,9	1 887,0	946,8
2009	8 074,5	132,5	1 439,3	508,2	1 670,1	2 363,0	1 961,6	893,6
2010	8 254,6	143,3	1 514,6	493,0	1 704,3	2 399,4	1 999,9	938,4
2009 Q4	2 025,5	32,8	363,9	124,4	417,6	593,4	493,4	225,7
2010 Q1	2 040,4	34,7	370,7	122,5	420,0	594,4	498,0	225,5
Q2	2 062,1	35,7	378,7	124,4	425,5	596,7	501,1	233,8
Q3	2 071,4	36,2	379,1	123,6	429,1	602,7	500,7	240,8
Q4	2 080,7	36,7	386,2	122,5	429,7	605,6	500,0	238,3
<i>Percento pridanej hodnoty</i>								
2010	100,0	1,7	18,3	6,0	20,6	29,1	24,2	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku; očištené od sezónnych vplyvov²⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2009 Q4	0,1	-0,6	0,6	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	1,3	2,2	-1,6	0,5	0,5	0,2	-1,8
Q2	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,9	0,6	0,3	2,5
Q3	0,3	-1,1	0,3	-1,0	0,3	0,6	0,3	0,8
Q4	0,3	1,3	1,4	-1,7	0,0	0,3	0,2	0,0
<i>Medziročná zmena v %</i>								
2007	3,1	1,4	3,2	2,5	3,7	4,0	1,7	0,9
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-3,0
2010	1,8	0,2	5,7	-4,3	1,4	1,5	1,1	1,6
2009 Q4	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,3	-0,8	1,2	-0,1
2010 Q1	0,9	0,5	3,8	-6,5	0,3	0,9	1,2	0,0
Q2	1,9	0,4	7,1	-4,2	1,4	1,3	1,0	2,3
Q3	1,8	-0,9	5,3	-3,5	1,6	1,8	1,1	2,5
Q4	2,1	1,0	6,1	-3,5	1,6	2,0	1,1	1,5
<i>Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>								
2009 Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,3	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>								
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,0	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
2009 Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
Q2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,2	-
Q3	1,8	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,5	0,3	-
Q4	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,3	0,6	0,3	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

2) 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 produkcia¹⁾

	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva								Staveb- níctvo	
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky					Energia			
		Priemyselná výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary						
						Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby				
V % z úhrnu za r. 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,7	-5,1	-17,4	-3,1	-5,3	-8,3
2010	4,0	96,9	7,1	7,5	7,6	9,8	8,7	3,2	2,6	3,3	3,7	-7,6
2010 Q1	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,1	0,1	3,6	3,3	-10,1
Q2	6,1	96,5	9,0	9,3	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,5	-4,0
Q3	3,8	97,6	7,0	7,6	7,7	9,4	9,8	3,2	3,8	3,1	1,6	-8,1
Q4	4,4	99,2	7,7	8,2	8,2	8,0	13,1	2,9	1,5	3,0	4,3	-8,6
2010 Júl	4,0	97,0	7,4	7,8	8,0	9,7	9,6	3,9	5,0	3,7	2,3	-7,9
Aug.	4,9	98,2	8,5	9,5	9,5	11,5	12,5	4,2	6,8	3,9	1,2	-8,7
Sep.	2,7	97,5	5,6	6,1	6,1	7,4	8,2	1,8	1,0	1,9	1,2	-7,7
Okt.	4,1	98,3	7,2	7,7	8,0	7,8	12,3	3,3	2,1	3,5	1,3	-6,7
Nov.	4,8	99,7	7,9	8,3	8,2	8,4	12,3	3,2	0,7	3,5	5,3	-7,1
Dec.	4,3	99,7	8,1	8,5	8,5	7,8	14,7	2,0	1,9	2,0	6,1	-12,4
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2010 Júl	-1,3	-	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,0	-0,6	0,1	0,1	-3,7
Aug.	0,8	-	1,2	1,2	1,1	1,5	3,1	-0,1	1,4	-0,2	-0,2	-0,3
Sep.	-0,5	-	-0,7	-0,9	-0,4	-0,9	-1,0	-0,6	-2,2	-0,3	-1,1	-1,7
Okt.	0,6	-	0,8	1,0	1,2	0,4	1,8	0,4	0,0	0,4	1,1	-0,2
Nov.	1,0	-	1,4	1,3	0,5	1,7	1,5	0,4	0,5	0,4	1,8	-1,0
Dec.	-0,8	-	-0,1	0,5	0,9	-1,3	0,6	-0,3	-0,9	-0,3	2,6	-1,8

4. Nové objednávky a obrat v priemysle, maloobchodný predaj a registrácie nových osobných automobilov

V % z úhrnu za r. 2005	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					
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,2	-1,8	-2,0	891	-7,8	
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-4,1	925	3,3	
2010	103,0	17,6	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	1,1	843	-8,6	
2010	Q1	95,1	13,9	100,7	6,3	0,8	102,3	0,9	1,4	0,8	3,6	0,7	889	7,1
	Q2	102,5	22,7	104,3	12,2	1,3	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,2	2,8	838	-13,1
	Q3	105,9	16,0	106,1	10,1	2,2	102,8	1,7	0,4	3,0	5,5	1,5	796	-16,4
	Q4	108,5	17,9	109,2	12,1	1,3	102,5	0,8	0,1	1,3	1,7	-0,3	847	-11,1
2010	Aug.	109,2	24,7	107,8	14,9	2,2	102,9	1,9	-1,1	4,6	7,7	2,9	773	-19,1
	Sep.	104,6	13,5	105,4	9,1	2,1	102,7	1,6	0,1	2,9	4,4	1,0	819	-12,4
	Okt.	106,1	14,7	107,8	8,5	1,9	102,8	1,5	0,4	2,2	2,3	0,9	824	-15,3
	Nov.	108,4	20,0	108,8	14,2	1,8	102,6	1,2	0,7	1,7	3,5	-0,1	869	-10,0
	Dec.	110,9	18,8	110,8	13,7	0,4	102,2	-0,1	-0,7	0,3	-0,2	-1,4	850	-6,9
2011	Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	847	-4,3
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)														
2010	Sep.	-	-4,2	-	-2,2	-0,2	-	-0,2	0,0	-0,5	-1,2	-0,9	-	5,9
	Okt.	-	1,4	-	2,3	0,2	-	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	-	0,6
	Nov.	-	2,2	-	0,9	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-	5,4
	Dec.	-	2,3	-	1,8	-0,3	-	-0,4	-0,4	-0,3	-0,6	-0,3	-	-2,2
2011	Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3

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) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

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 priemerom mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

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

5. Prieskumy medzi podnikateľmi²⁾ a spotrebiteľmi

	Indikátor ekono- mického sen- timentu ³⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery					
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ⁴⁾	Spolu ⁵⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacov	Úspory v najbližších 12 mesiacov	
		Spolu ⁵⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007		109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,2	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008		93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	81,8	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009		80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	71,1	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010		100,8	-4,6	-24,4	0,6	11,3	76,8	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2009	Q4	92,0	-18,5	-50,8	6,7	2,0	71,8	-17,0	-2,9	-10,6	47,9	-6,8
2010	Q1	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,0	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
	Q2	99,1	-6,4	-28,6	0,5	10,1	76,5	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
	Q3	102,2	-2,5	-18,0	0,3	10,9	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
	Q4	105,6	2,5	-9,4	-0,8	16,2	79,0	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2010	Sep.	103,4	-1,2	-15,5	0,3	12,2	-	-11,0	-4,8	-10,7	20,2	-8,3
	Okt.	104,3	0,6	-12,3	0,4	14,6	78,1	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1
	Nov.	105,6	1,8	-10,6	-0,8	15,2	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1
	Dec.	106,9	5,1	-5,3	-2,0	18,7	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011	Jan.	106,8	6,1	-2,7	-1,9	18,9	80,0	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
	Feb.	107,8	6,5	-1,4	-1,4	19,5	-	-10,0	-5,1	-8,5	20,5	-6,0

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu ⁵⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁵⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁵⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nad- chádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	4,9	2,4	4,1	8,2
2009 Q4	-30,2	-42,6	-17,8	-10,3	-17,6	8,7	-4,7	-4,8	-9,0	-8,8	3,4
2010 Q1	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	-0,1	-3,4	-3,0	6,1
Q2	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
Q3	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,5
Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2010 Sep.	-26,2	-38,8	-13,6	-0,8	-2,7	6,6	6,9	7,6	5,2	8,1	9,6
Okt.	-25,3	-35,2	-15,3	-0,8	-0,3	8,6	6,6	8,0	5,3	6,8	12,0
Nov.	-26,5	-36,2	-16,7	-1,1	-3,2	7,6	7,6	9,3	6,8	9,4	11,6
Dec.	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 Jan.	-26,0	-38,9	-13,1	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
Feb.	-24,3	-34,0	-14,6	-0,2	0,8	7,5	6,1	11,1	8,8	12,1	12,4

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

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

2) Počnúc májom 2010 údaje vychádzajú z novej verzie klasifikácie hospodárskych činností v EÚ (Nace Revision 2).

3) 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.

4) 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.

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

5.3 Trh práce¹⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; očistené od sezónnych vplyvov)

1. Zamestnanosť z hľadiska počtu zamestnaných osôb²⁾

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	Spolu (v miliónoch)	Spolu	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
V % z úhrnu za r. 2009	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	147,472	1,8	2,0	0,7	-1,7	0,3	3,7	1,9	4,3	1,3
2008	148,606	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,805	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	-5,4	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2009 Q4	145,016	-2,1	-2,1	-1,9	-1,5	-6,4	-5,9	-2,2	-1,9	1,1
2010 Q1	145,039	-1,3	-1,4	-0,6	-0,7	-5,6	-4,9	-1,4	-0,2	1,5
Q2	145,144	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-4,0	-3,4	-1,0	1,3	1,3
Q3	145,092	-0,2	0,0	-1,0	-0,6	-2,7	-2,9	-0,7	2,0	1,2
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2009 Q4	-0,295	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-1,2	-0,6	-0,5	0,2	0,3
2010 Q1	0,023	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,8	-1,0	-0,1	0,5	0,5
Q2	0,105	0,1	0,2	-0,7	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,0	0,2
Q3	-0,052	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,3	0,2

2. Zamestnanosť z hľadiska počtu odpracovaných hodín²⁾

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	Spolu (v miliónoch)	Spolu	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
V % z úhrnu za r. 2009	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	238 401,2	1,7	2,0	0,7	-2,5	0,6	3,7	1,9	4,4	1,0
2008	239 937,5	0,6	1,0	-0,8	-2,0	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	231 896,0	-3,4	-3,5	-2,9	-2,6	-9,0	-8,2	-2,7	-3,4	1,0
2009 Q4	57 834,5	-2,7	-2,9	-2,0	-2,3	-7,3	-7,0	-2,5	-2,6	0,9
2010 Q1	57 897,8	-0,7	-0,8	-0,2	-2,8	-3,3	-4,5	-0,6	0,1	2,0
Q2	58 073,9	0,2	0,3	-0,3	-2,3	-0,4	-3,0	-0,4	1,6	1,6
Q3	58 151,4	0,6	0,8	0,0	-2,3	0,7	-2,9	0,1	2,3	1,6
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2009 Q4	35,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,0	0,7	0,3
2010 Q1	63,3	0,1	0,1	0,2	-1,2	-0,1	-1,0	0,0	0,2	0,8
Q2	176,1	0,3	0,4	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,9	0,2
Q3	77,4	0,1	0,2	-0,2	-0,7	0,5	-1,2	0,1	0,5	0,3

3. Počet odpracovaných hodín na jednu zamestnanú osobu²⁾

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	Spolu (v tisícoch)	Spolu	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,617	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,615	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,5	0,3	-0,4	0,3	0,2
2009	1,590	-1,5	-1,7	-0,7	-0,4	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 Q4	0,399	-0,6	-0,8	0,0	-0,9	-0,9	-1,2	-0,3	-0,7	-0,1
2010 Q1	0,399	0,6	0,6	0,3	-2,1	2,4	0,5	0,8	0,2	0,5
Q2	0,400	0,8	0,8	0,6	-1,5	3,7	0,4	0,6	0,2	0,4
Q3	0,401	0,8	0,8	0,9	-1,7	3,5	0,0	0,7	0,4	0,4

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

2) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

5.3 Trh práce

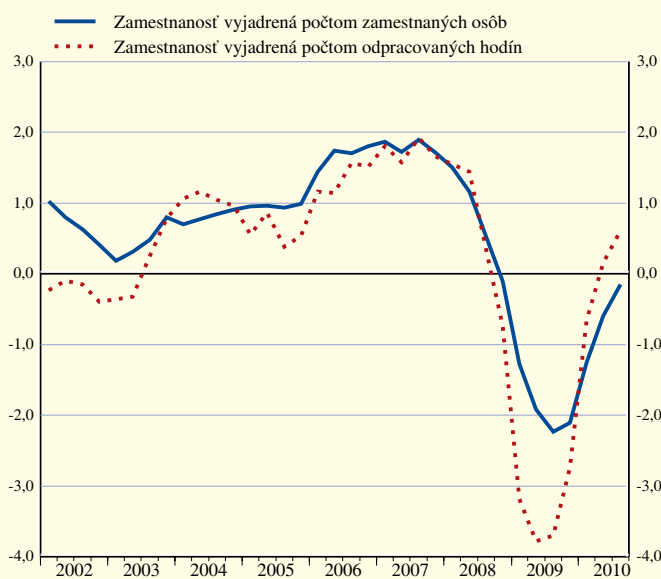
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

4. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

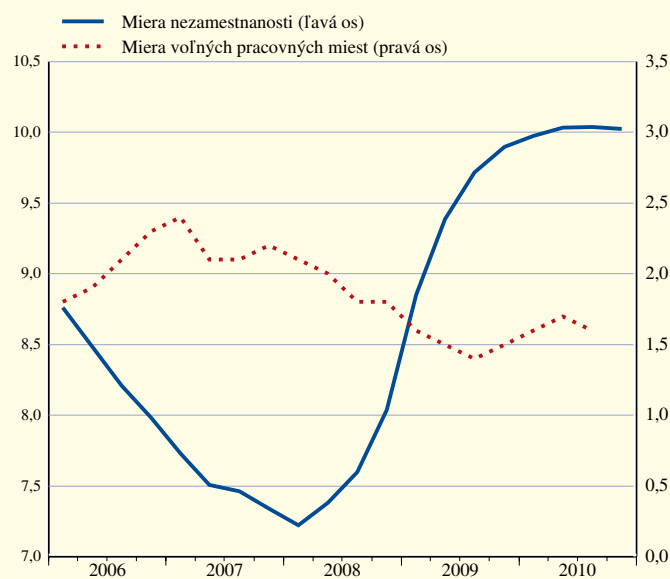
	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ^{2), 3)}
	Spolu		Podľa veku ⁴⁾				Podľa pohlavia ⁵⁾				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2009	100,0		78,3		21,7		53,9		46,1		% z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,738	7,5	9,168	6,6	2,570	15,0	5,771	6,7	5,967	8,5	2,2
2008	11,946	7,6	9,294	6,6	2,651	15,6	6,026	6,9	5,920	8,3	1,9
2009	14,996	9,5	11,745	8,3	3,251	19,5	8,082	9,3	6,914	9,6	1,5
2010	15,896	10,0	12,632	8,9	3,264	20,3	8,573	9,9	7,323	10,2	.
2009 Q4	15,670	9,9	12,376	8,7	3,294	20,1	8,538	9,9	7,132	9,9	1,5
2010 Q1	15,801	10,0	12,502	8,8	3,298	20,3	8,576	9,9	7,225	10,0	1,6
Q2	15,924	10,0	12,637	8,9	3,286	20,3	8,595	9,9	7,329	10,2	1,7
Q3	15,933	10,0	12,719	8,9	3,213	20,1	8,555	9,9	7,378	10,2	1,6
Q4	15,925	10,0	12,668	8,9	3,257	20,3	8,564	9,9	7,361	10,2	.
2010 Aug.	15,932	10,0	12,727	8,9	3,205	20,1	8,575	9,9	7,357	10,2	-
Sep.	15,935	10,0	12,713	8,9	3,222	20,1	8,543	9,9	7,392	10,2	-
Okt.	16,001	10,1	12,742	8,9	3,259	20,2	8,605	9,9	7,395	10,2	-
Nov.	15,928	10,0	12,654	8,9	3,274	20,4	8,550	9,9	7,378	10,2	-
Dec.	15,847	10,0	12,608	8,8	3,239	20,2	8,537	9,9	7,310	10,1	-
2011 Jan.	15,775	9,9	12,594	8,8	3,181	19,9	8,496	9,8	7,278	10,1	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny²⁾

(ročná percentuálna zmena)



G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest^{2), 3)}



Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o nezamestnanosti sa týkajú počtu osôb a vychádzajú z odporúčaní ILO.

2) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

3) Priemysel, stavebníctvo a služby (bez domácností ako zamestnávateľov a extraterritoriálnych organizácií a orgánov); neočistené od sezónnych vplyvov.

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

5) 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		Informa- tívna položka: fiskálne bremeno ²⁾	
		Priame dane	Domácnosti	Spoločnosti	Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ	Sociálne príspevky	Zamest- návatelia	Zamest- nanci	Predaj	Kapitálové dane			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	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	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	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	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	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	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Informa- tívna 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	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
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	0,1	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	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	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	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	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	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4	
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4	

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

	BE	DE	EE	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	17
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Údaje za 16 krajín eurozóny (Euro 16). Prijmy, 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
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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 zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Krajiny eurozóny

	BE	DE	EE	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	17
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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			Ostatní veritelia ⁶⁾
		Potreba pôžičky ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemský veriteľ ⁵⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁷⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁸⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁹⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu			
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹⁰⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	
2006	1,6	-1,4	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	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	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. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)] / \text{HDP}(t)$.

2) Potreba pôžičky sa podľa definície rovná transakciám v rámci dlhu.

3) Zahŕňa, okrem vplyvu pohybu výmenných kurzov, aj účinky, ktoré vznikajú z úprav nominálnej hodnoty (napr. prémie alebo zľavy z emitovaných cenných papierov).

4) Zahŕňa predovšetkým dopad reklasifikácie podielov a určité typy prevzatia dlhu.

5) Rezidenti v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

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

7) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS.

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

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

10) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

	Spolu	Bežné príjmy						Kapitálové príjmy		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	10
2004 Q3	42,7	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
Q4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
Q3	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
Q4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	39,0
Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
Q3	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
Q2	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
Q3	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
Q2	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
Q3	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
Q4	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
Q3	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
Q4	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 Q1	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
Q2	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
Q3	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

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
2004	Q3	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-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	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
	Q3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
	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	1,2
2006	Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
	Q2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
	Q3	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
	Q4	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007	Q1	44,3	41,1	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	0,9	4,1
	Q3	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
	Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008	Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	Q2	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
	Q3	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
	Q4	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009	Q1	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
	Q2	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
	Q3	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
	Q4	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010	Q1	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
	Q2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
	Q3	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

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

1) Pojmy „príjmy“, „výdavky“ a „deficit/prebytok“ vychádzajú z 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)

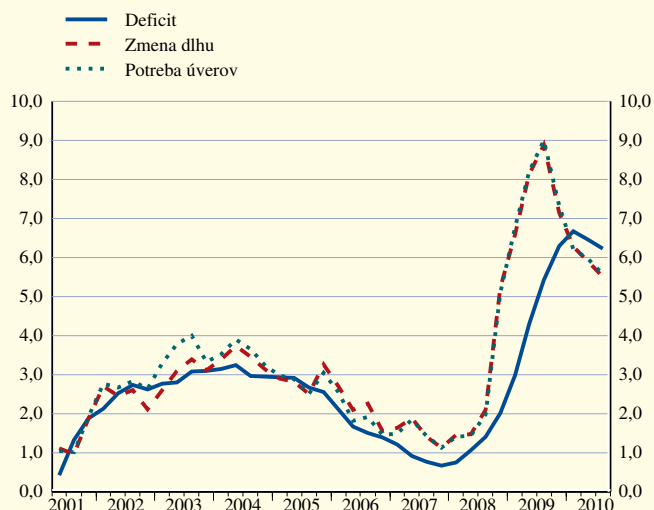
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja¹⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2007	Q4	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008	Q1	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
	Q2	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
	Q3	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
	Q4	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009	Q1	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
	Q2	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
	Q3	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
	Q4	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
	Q3	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

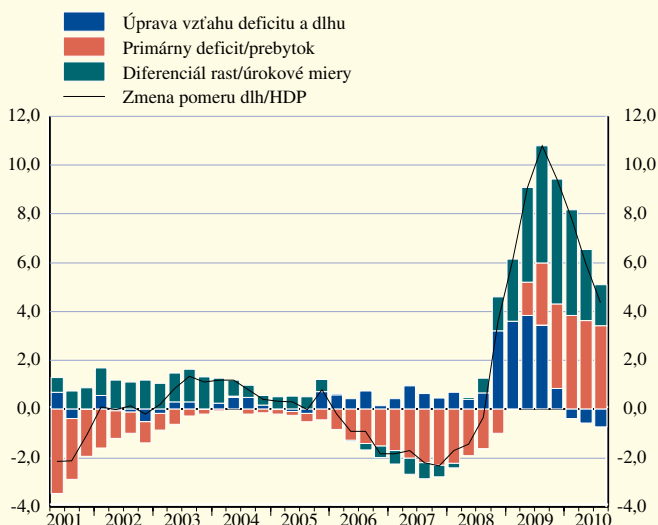
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Informatívna položka: Potreba úverov	
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy preценenia a iné zmeny		Ostatné
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	Q4	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008	Q1	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
	Q2	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
	Q4	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009	Q1	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
	Q2	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
	Q3	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
	Q4	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010	Q1	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
	Q2	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
	Q3	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kľúčavá suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



G31 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.



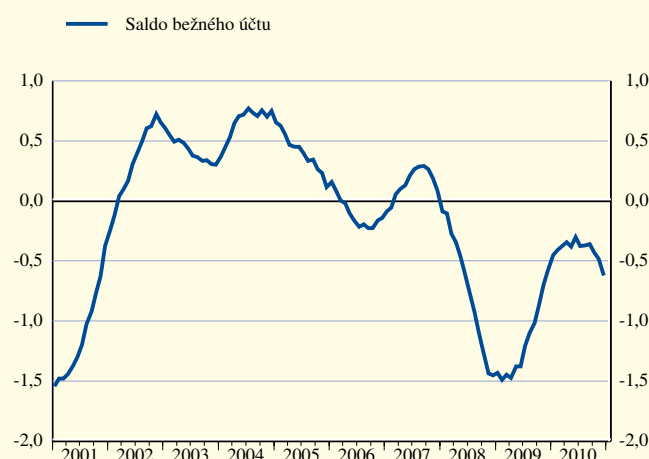
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2010	-58,1	24,2	32,8	-9,9	-105,2	9,0	-49,1	67,8	-85,9	197,1	1,9	-35,2	-10,1	-18,7
2009 Q4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 Q1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
Q2	-20,4	3,4	11,8	-16,5	-19,0	1,6	-18,8	27,4	-38,4	110,7	1,9	-47,8	1,0	-8,6
Q3	-8,3	8,3	13,9	0,6	-31,1	1,5	-6,8	-7,9	-37,4	-13,9	0,3	48,2	-4,9	14,7
Q4	-7,6	9,8	3,4	-1,1	-19,7	3,4	-4,2	26,1	30,3	83,7	-4,2	-82,1	-1,5	-21,9
2009 Dec.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Feb.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
Mar.	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
Apr.	-4,6	1,4	3,1	-1,7	-7,5	-0,6	-5,2	6,5	-17,7	53,1	-4,4	-24,3	-0,1	-1,3
Máj	-17,1	-1,5	3,5	-13,5	-5,6	1,8	-15,3	20,6	-6,6	63,4	0,0	-36,1	-0,1	-5,3
Jún	1,3	3,4	5,2	-1,3	-6,0	0,5	1,7	0,3	-14,1	-5,8	6,4	12,7	1,1	-2,0
Júl	4,5	7,2	5,2	1,8	-9,7	1,6	6,1	-4,2	-3,2	-28,4	-1,5	30,0	-1,2	-1,8
Aug.	-7,5	-3,8	3,9	2,3	-10,0	0,4	-7,1	-8,9	-28,4	6,7	2,5	12,6	-2,4	16,1
Sep.	-5,2	4,9	4,7	-3,5	-11,4	-0,5	-5,8	5,3	-5,8	7,7	-0,8	5,5	-1,4	0,5
Okt.	-2,1	6,2	1,7	1,1	-11,1	0,0	-2,1	5,6	-12,0	20,6	-7,3	4,6	-0,2	-3,5
Nov.	-5,4	0,8	2,8	-2,1	-7,0	0,9	-4,5	11,3	23,4	25,6	0,5	-38,2	0,0	-6,7
Dec.	-0,1	2,8	-1,0	-0,2	-1,7	2,5	2,4	9,3	19,0	37,5	2,7	-48,5	-1,3	-11,8
12-mesačné kumulované transakcie														
2010 Dec.	-58,1	24,2	32,8	-9,9	-105,2	9,0	-49,1	67,8	-85,9	197,1	1,9	-35,2	-10,1	-18,7
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2010 Dec.	-0,6	0,3	0,4	-0,1	-1,2	0,1	-0,5	0,7	-0,9	2,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,2

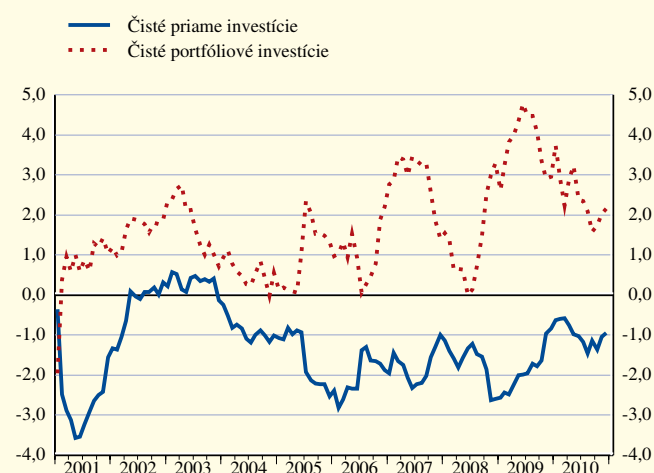
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G33 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

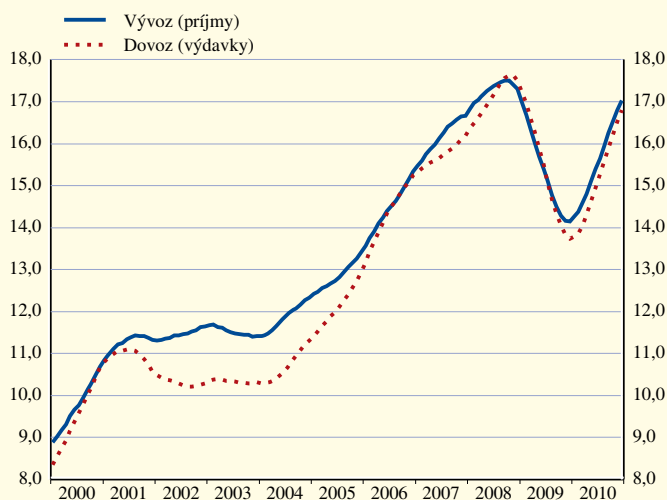
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

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
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2010	2 561,2	2 619,3	-58,1	1 560,7	1 536,5	508,1	475,3	411,0	420,9	81,4	.	186,6	.	22,1	13,0
2009 Q4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 Q1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
Q2	642,5	662,9	-20,4	387,3	383,9	128,3	116,6	108,5	125,1	18,3	1,6	37,3	5,2	4,7	3,1
Q3	659,0	667,3	-8,3	402,8	394,5	138,5	124,6	102,6	102,0	15,2	1,6	46,2	5,6	4,8	3,3
Q4	679,7	687,3	-7,6	422,0	412,2	130,2	126,8	100,8	101,9	26,7	.	46,4	.	7,3	3,8
2010 Okt.	220,9	223,0	-2,1	142,4	136,2	42,2	40,6	31,6	30,5	4,7	.	15,8	.	1,1	1,1
Nov.	224,6	230,1	-5,4	142,9	142,1	42,9	40,1	31,9	34,0	6,8	.	13,8	.	1,7	0,8
Dec.	234,1	234,2	-0,1	136,6	133,9	45,1	46,1	37,2	37,4	15,2	.	16,8	.	4,5	2,0
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2010 Q2	641,7	648,4	-6,7	388,4	382,3	128,6	118,7	103,7	103,3	21,0	.	44,2	.	.	.
Q3	652,6	667,0	-14,4	393,7	388,2	128,7	119,1	107,2	108,7	23,1	.	50,9	.	.	.
Q4	652,8	686,2	-33,4	404,2	410,3	127,5	122,6	98,2	108,7	22,9	.	44,6	.	.	.
2010 Okt.	216,0	225,6	-9,6	133,5	135,8	41,5	39,8	33,1	35,1	7,9	.	14,8	.	.	.
Nov.	221,5	232,1	-10,5	136,3	140,4	44,9	40,5	33,0	37,3	7,3	.	13,8	.	.	.
Dec.	215,3	228,6	-13,3	134,5	134,1	41,1	42,2	32,0	36,4	7,7	.	15,9	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie														
2010 Dec.	2 555,2	2 611,7	-56,4	1 551,3	1 530,5	506,7	473,8	411,5	420,9	85,7	.	186,4	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2010 Dec.	28,0	28,7	-0,6	17,0	16,8	5,6	5,2	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

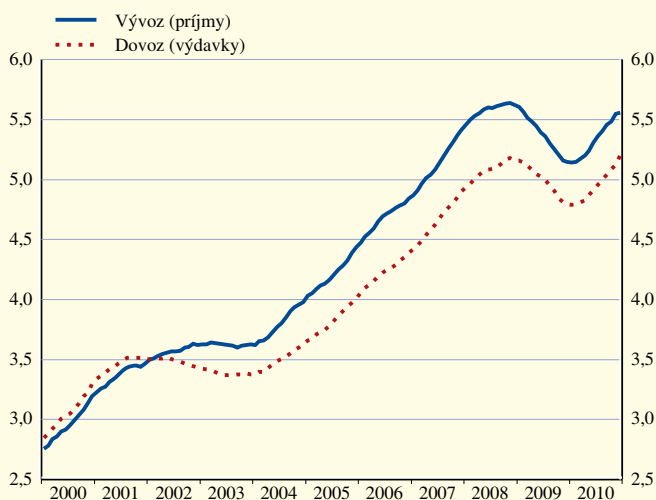
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G35 Platobná bilancia eurozóny: služby

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 Q3	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
Q4	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 Q1	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
Q2	5,4	3,1	103,2	122,0	42,4	-9,8	28,9	-3,0	5,1	5,2	9,8	38,4	26,1	32,9	19,8	16,5
Q3	5,4	3,9	97,1	98,1	39,5	8,4	28,6	7,8	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,6	19,0	15,7

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 kráľov-stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ									
2009 Q4 až 2010 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	2 480,7	833,7	46,3	74,8	398,3	256,3	58,0	44,6	32,3	108,7	35,2	51,8	84,0	186,5	333,4	770,5
Tovar	1 487,3	478,1	29,0	48,5	200,0	200,4	0,2	25,5	17,5	89,2	26,0	33,2	61,5	94,2	176,3	485,8
Služby	498,7	161,1	10,6	13,3	103,3	27,9	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,0	53,5	74,0	147,3
Výnosy	408,1	134,0	6,0	11,7	84,3	24,6	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	127,1
z toho: výnosy z investícií	387,4	127,5	5,9	11,5	82,7	23,9	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,8
Bežné transfery	86,7	60,4	0,7	1,3	10,8	3,4	44,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,3	10,3
Kapitálový účet	20,8	17,7	0,0	0,0	1,0	0,4	16,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
	Výdavky															
Bežný účet	2 519,5	788,7	40,7	70,0	341,5	233,2	103,5	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,2	-
Tovar	1 453,0	407,8	26,6	42,6	153,6	184,9	0,0	24,0	11,8	187,9	21,7	47,7	99,4	79,9	125,5	447,4
Služby	460,2	134,5	7,4	10,4	83,3	33,2	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,4	44,2	95,4	139,4
Výnosy	414,5	129,6	6,0	15,7	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,4	-
z toho: výnosy z investícií	401,4	122,1	5,9	15,6	90,3	5,0	5,3	-	7,4	-	-	32,6	-	35,9	95,4	-
Bežné transfery	191,8	116,8	0,7	1,2	12,6	4,4	98,0	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,2	6,8	52,8
Kapitálový účet	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
	Netto															
Bežný účet	-38,8	45,0	5,6	4,9	56,9	23,1	-45,5	-	4,7	-	-	-37,8	-	18,7	9,2	-
Tovar	34,3	70,4	2,4	5,9	46,3	15,5	0,2	1,5	5,6	-98,7	4,3	-14,5	-37,8	14,3	50,8	38,4
Služby	38,5	26,5	3,2	2,9	20,0	-5,3	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,6	9,2	-21,4	7,9
Výnosy	-6,4	4,5	0,0	-4,1	-7,5	13,9	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
z toho: výnosy z investícií	-14,1	5,4	-0,1	-4,1	-7,6	19,0	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Bežné transfery	-105,1	-56,4	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,6	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,2	0,5	-1,5	-42,6
Kapitálový účet	6,6	15,4	0,0	0,0	0,1	0,2	15,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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)														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 994,5	15 268,8	-1 274,3	155,2	169,3	-14,1	3 725,2	3 215,5	4 630,1	6 541,2	-28,9	5 321,0	5 512,2	347,2
2008	13 344,9	14 985,6	-1 640,7	144,3	162,1	-17,7	3 888,0	3 313,4	3 727,4	5 941,5	-29,8	5 385,1	5 730,6	374,2
2009	13 760,1	15 208,0	-1 447,8	153,6	169,8	-16,2	4 261,0	3 472,5	4 225,8	6 741,2	-45,4	4 856,4	4 994,2	462,4
2010 Q2	14 965,4	16 002,8	-1 037,4	165,3	176,8	-11,5	4 540,4	3 541,2	4 621,6	7 083,1	-45,0	5 265,2	5 378,4	583,3
Q3	14 777,0	15 961,1	-1 184,1	162,0	175,0	-13,0	4 506,6	3 509,1	4 628,6	7 207,4	-52,6	5 142,2	5 244,6	552,2
Zmeny stavu														
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,0	21,5	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 610,2	1 869,0	-258,8	17,8	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 Q2	552,3	265,1	287,2	24,0	11,5	12,5	164,5	54,7	128,2	34,8	-6,0	181,1	175,5	84,6
Q3	-188,4	-41,7	-146,8	-8,2	-1,8	-6,4	-33,8	-32,1	7,0	124,3	-7,6	-123,0	-133,9	-31,0
Transakcie														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 Q2	87,2	114,6	-27,4	3,8	5,0	-1,2	63,6	25,2	-18,3	92,4	-1,9	44,8	-3,0	-1,0
Q3	78,5	70,6	7,9	3,4	3,1	0,3	22,8	-14,6	51,4	37,4	-0,3	-0,4	47,8	4,9
Q4	-16,6	9,6	-26,1	.	.	.	-39,3	-9,0	22,1	105,8	4,2	-5,1	-87,2	1,5
2010 Aug.	96,3	87,3	8,9	.	.	.	5,8	-22,6	19,3	26,1	-2,5	71,2	83,8	2,4
Sep.	-7,9	-2,6	-5,3	.	.	.	5,8	0,1	14,9	22,5	0,8	-30,8	-25,2	1,4
Okt.	67,5	73,0	-5,6	.	.	.	-17,3	-29,3	45,6	66,2	7,3	31,6	36,2	0,2
Nov.	41,1	52,3	-11,3	.	.	.	-3,4	19,9	-5,2	20,4	-0,5	50,2	12,1	0,0
Dec.	-125,1	-115,8	-9,3	.	.	.	-18,6	0,4	-18,3	19,3	-2,7	-86,9	-135,4	1,3
Ostatné zmeny														
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	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1 057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
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	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Miera rastu stavov														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 Q2	2,4	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,2	-2,4	0,7
Q3	2,8	2,7	-	.	.	.	4,1	2,0	3,0	4,0	.	1,9	1,5	1,7
Q4	2,4	2,6	.	.	.	.	2,0	0,0	2,6	4,5	.	2,5	1,7	1,9

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

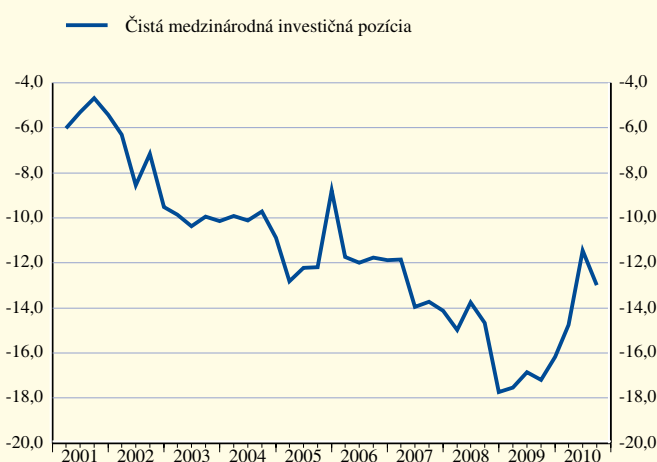
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

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)														
2008	3 888,0	3 015,7	213,1	2 802,6	872,3	13,0	859,4	3 313,4	2 354,7	64,5	2 290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4 261,0	3 290,8	227,5	3 063,3	970,2	14,4	955,8	3 472,5	2 526,0	76,3	2 449,7	946,6	17,8	928,8
2010 Q2	4 540,4	3 494,5	255,1	3 239,4	1 045,9	16,5	1 029,4	3 541,2	2 629,8	80,3	2 549,4	911,5	16,1	895,4
Q3	4 506,6	3 473,4	246,7	3 226,8	1 033,1	15,8	1 017,3	3 509,1	2 641,0	80,5	2 560,5	868,1	15,8	852,3
Transakcie														
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010	85,9	-9,6	8,9	-18,5	95,4	1,3	94,1	0,0	65,2	7,5	57,8	-65,2	-5,7	-59,5
2010 Q2	63,6	16,1	-0,5	16,6	47,5	0,5	47,0	25,2	13,8	2,0	11,8	11,4	-2,4	13,8
Q3	22,8	25,3	1,2	24,0	-2,5	0,3	-2,7	-14,6	21,5	2,2	19,3	-36,2	0,1	-36,3
Q4	-39,3	-59,8	2,1	-61,9	20,4	0,3	20,1	-9,0	-30,8	1,8	-32,6	21,7	-3,3	25,0
2010 Aug.	5,8	16,1	0,4	15,7	-10,3	-0,1	-10,2	-22,6	15,8	0,2	15,6	-38,3	0,6	-39,0
Sep.	5,8	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,1	1,0	-9,1	8,1	-0,1	8,2
Okt.	-17,3	-35,6	-1,6	-34,0	18,3	0,1	18,2	-29,3	-35,9	0,2	-36,2	6,6	0,3	6,3
Nov.	-3,4	-9,2	2,9	-12,1	5,7	0,1	5,6	19,9	1,1	0,9	0,2	18,8	0,1	18,7
Dec.	-18,6	-15,0	0,8	-15,8	-3,6	0,1	-3,7	0,4	4,0	0,7	3,3	-3,7	-3,6	-0,1
Miery rastu														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 Q2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,7	19,0	9,6	3,7	7,4	12,3	7,3	-5,8	-19,3	-5,5
Q3	4,1	3,2	2,9	3,2	7,0	18,9	6,8	2,0	6,8	11,7	6,6	-10,1	-14,0	-10,0
Q4	2,0	-0,3	3,8	-0,6	9,9	8,7	9,9	0,0	2,6	9,7	2,4	-6,8	-31,5	-6,3

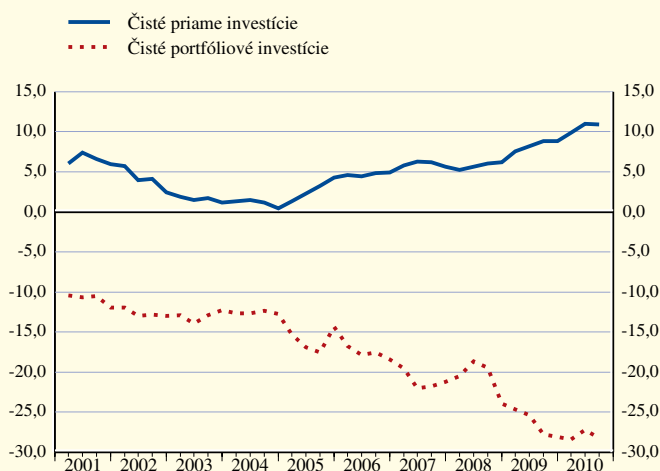
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



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	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
	Stav (medinvestičná pozícia)																	
2008	3 727,4	1 128,6	68,4	3,0	1 060,1	27,1	2 164,2	965,0	20,0	1 199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3		
2009	4 225,8	1 488,5	76,2	3,4	1 412,3	34,4	2 339,3	917,5	17,0	1 421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0		
2010	4 621,6	1 654,1	82,8	3,5	1 571,3	43,6	2 541,4	931,3	16,9	1 610,1	43,2	426,0	336,2	43,6	89,9	0,3		
Q3	4 628,6	1 695,2	89,1	3,4	1 606,2	42,0	2 542,8	892,4	17,0	1 650,4	40,5	390,5	316,6	49,0	73,9	0,6		
	Transakcie																	
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4		
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0		
2010	116,1	74,3	7,9	-0,2	66,4	.	93,4	-119,9	-7,3	213,3	.	-51,5	-63,4	-4,6	11,8	.		
2010	-18,3	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3		
Q3	51,4	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	0,0	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,3	-9,4	0,3		
Q4	22,1	38,2	2,2	0,0	36,0	.	-9,3	-93,2	-6,6	83,8	.	-6,8	-19,6	-3,2	12,8	.		
2010	Aug.	19,3	0,5	-1,3	0,0	1,9	.	23,0	3,7	0,1	19,2	.	-4,1	15,5	5,8	-19,6	.	
	Sep.	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.	
	Okt.	45,6	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,4	-46,2	-0,5	70,5	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.	
	Nov.	-5,2	14,4	3,4	0,0	11,0	.	-17,0	-31,6	1,2	14,6	.	-2,6	-7,2	0,1	4,6	.	
	Dec.	-18,3	10,5	-2,0	0,1	12,4	.	-16,7	-15,4	-7,3	-1,3	.	-12,0	-13,9	-0,3	1,9	.	
	Miery rastu																	
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1		
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1		
2010	Q2	3,4	8,2	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,4	
	Q3	3,0	5,0	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,7	-2,0	-58,6	
	Q4	2,6	4,7	10,5	-5,1	4,4	.	3,9	-13,0	-41,4	14,3	.	-12,1	-18,0	-11,6	17,0	.	

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje							
							Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2008	5 941,5	2 186,0	616,9	1 569,1	3 373,3	1 198,2	2 175,1	1 428,2	382,3	62,0	320,3	271,7		
2009	6 741,2	2 752,2	686,6	2 065,6	3 461,6	1 132,1	2 329,5	1 478,0	527,3	67,8	459,5	425,0		
2010 Q2	7 083,1	2 753,0	675,6	2 077,4	3 832,4	1 180,2	2 652,3	1 737,0	497,6	80,8	416,9	377,3		
Q3	7 207,4	2 857,7	666,3	2 191,4	3 824,0	1 171,1	2 652,8	1 743,5	525,7	98,8	426,9	383,7		
Transakcie														
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4		
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5		
2010	313,2	116,5	0,0	116,5	175,2	31,1	144,1	.	21,5	46,8	-25,3	.		
Q2	92,4	11,0	2,1	8,9	89,2	-6,0	95,2	101,5	-7,8	-9,1	1,3	-6,0		
Q3	37,4	47,7	15,1	32,6	-39,2	8,2	-47,4	-26,7	28,9	20,9	8,0	10,6		
Q4	105,8	57,5	-0,5	57,9	54,8	14,2	40,6	.	-6,5	-2,0	-4,5	.		
2010 Aug.	26,1	41,3	16,8	24,5	-20,6	5,4	-26,0	.	5,4	-0,4	5,8	.		
Sep.	22,5	3,1	-6,5	9,7	15,4	5,6	9,8	.	4,0	12,9	-8,9	.		
Okt.	66,2	50,3	6,9	43,4	12,3	4,3	8,0	.	3,5	0,1	3,4	.		
Nov.	20,4	5,2	3,8	1,4	11,1	-6,4	17,5	.	4,0	3,6	0,4	.		
Dec.	19,3	2,0	-11,1	13,0	31,3	16,3	15,0	.	-14,0	-5,7	-8,4	.		
Miery rastu														
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5		
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2		
2010 Q2	5,4	4,7	-2,1	7,3	5,0	2,0	6,4	12,3	13,7	73,6	4,8	9,3		
Q3	4,0	3,4	-1,0	4,9	3,9	1,7	4,8	11,0	9,6	148,4	-4,0	-3,1		
Q4	4,5	4,2	0,0	5,5	4,9	2,7	6,0	.	4,3	73,1	-5,5	.		

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (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)														
2008	5 385,1	28,8	27,7	1,0	3 273,5	3 214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1 992,1	188,5	1 610,1	432,1
2009	4 856,4	29,7	29,4	0,3	2 837,3	2 806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1 880,4	192,0	1 504,1	398,5
2010	5 265,2	24,3	24,0	0,3	3 082,0	3 047,7	34,3	114,5	8,6	65,7	13,0	2 044,3	213,4	1 626,9	436,2
Q3	5 142,2	24,5	24,3	0,2	2 964,8	2 932,3	32,5	116,1	8,3	69,5	11,1	2 036,8	216,8	1 625,3	434,3
	Transakcie														
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010	121,7	-5,1	.	.	20,6	.	.	39,1	.	.	4,6	67,1	.	.	13,4
2010	44,8	-3,4	-3,4	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	39,4	9,6	33,0	13,1
Q3	-0,4	1,5	1,5	-0,1	-17,5	-16,3	-1,2	4,8	-0,1	4,7	-2,3	11,0	4,0	10,9	3,3
Q4	-5,1	3,8	.	.	-19,9	.	.	34,8	.	.	4,8	-23,8	.	.	-4,3
2010	71,2	-0,8	.	.	73,8	.	.	0,5	.	.	0,9	-2,3	.	.	7,4
Sep.	-30,8	0,4	.	.	-38,8	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,6	.	.	-3,2
Okt.	31,6	-2,1	.	.	14,5	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
Nov.	50,2	-0,6	.	.	46,3	.	.	5,1	.	.	3,7	-0,6	.	.	-7,5
Dec.	-86,9	6,5	.	.	-80,6	.	.	3,8	.	.	1,7	-16,6	.	.	-12,8
	Miery rastu														
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	-19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010	-0,2	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	7,2	-3,9	11,4	-9,5	1,2	5,6	0,3	-6,8
Q3	1,9	-13,6	-13,6	-19,6	1,1	0,9	21,4	10,1	-3,1	15,5	6,8	2,8	7,9	2,0	-3,6
Q4	2,5	-19,6	.	.	0,8	.	.	34,4	.	.	39,0	3,5	.	.	3,3

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)														
2008		5 730,6	497,5	497,2	0,3	3 756,8	3 702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1 414,3	177,8	1 058,0	178,5
2009		4 994,2	267,2	266,8	0,3	3 392,6	3 354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1 263,3	175,0	909,9	178,5
2010	Q2	5 378,4	260,0	259,3	0,7	3 727,3	3 677,3	50,0	88,2	0,0	82,5	5,6	1 303,0	183,8	944,3	174,9
	Q3	5 244,6	249,1	247,4	1,7	3 598,9	3 554,1	44,8	91,3	0,0	86,0	5,3	1 305,3	186,1	942,1	177,1
		Transakcie														
2008		142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009		-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010		86,5	8,9	.	.	0,0	.	.	63,1	.	.	.	14,5	.	.	.
2010	Q2	-3,0	-0,6	-0,6	0,0	-12,9	-15,1	2,3	8,3	0,0	7,4	0,9	2,2	5,3	-2,5	-0,7
	Q3	47,8	-2,6	-3,6	1,0	1,8	6,1	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
	Q4	-87,2	17,4	.	.	-93,0	.	.	45,6	.	.	.	-57,1	.	.	.
2010	Aug.	83,8	-2,1	.	.	77,1	.	.	0,2	.	.	.	8,5	.	.	.
	Sep.	-25,2	1,0	.	.	-37,6	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
	Okt.	36,2	0,5	.	.	38,7	.	.	7,0	.	.	.	-10,0	.	.	.
	Nov.	12,1	4,0	.	.	18,5	.	.	15,8	.	.	.	-26,1	.	.	.
	Dec.	-135,4	12,9	.	.	-150,2	.	.	22,9	.	.	.	-20,9	.	.	.
		Miery rastu														
2008		2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009		-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010	Q2	-2,4	-19,6	-19,7	106,2	-1,9	-2,2	22,7	11,1	-140,6	11,0	11,2	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
	Q3	1,5	-7,7	-8,1	189,0	0,3	0,1	10,4	16,4	-113,6	16,5	18,6	6,2	3,9	6,1	9,1
	Q4	1,7	3,6	.	.	0,1	.	.	86,0	.	.	.	1,0	.	.	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva¹⁾

	Rezervné aktíva													Informatívne položky			
	Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	Alokácia SDR
		V mld. EUR	V čistých trójskych unciiach (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
							V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majet-kový kapitál	Dlho-pisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)																
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	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q2	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
Q3	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2010 Dec.	591,2	366,2	346,962	54,2	15,7	155,1	7,8	16,0	131,3	-	-	-	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Jan.	562,3	336,3	346,987	53,5	16,8	155,7	6,8	17,4	131,3	-	-	-	0,2	0,0	24,1	-26,9	53,7
	Transakcie																
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	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 Q2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Miery rastu																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,4	-4,4	41,1	-21,4	-7,3	1,0	-12,8	25,5	-	-	-	-	-
2010 Q2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
Q3	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,1	-45,3	93,8	2,7	-6,1	9,0	-21,4	-	-	-	-	-
Q4	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

8. Hrubý zahraničný dlh

	Spolu		Podľa nástroja					Podľa sektora (bez priamych investícií)				
	Úvery,	Nástroje peňažného trhu	Dlhopisy a zmenky	Obchodné úvery	Ostatné dlhové pasíva	Priame investície: medzipodnikové výpožičky	Verejná správa	Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Ostatné sektory		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia)												
2007	9 997,1	5 150,5	242,0	2 997,1	172,3	189,4	1 245,8	1 238,2	215,4	5 222,1	2 075,7	
2008	10 924,1	5 316,1	382,3	3 373,3	177,8	236,7	1 437,9	1 762,0	497,5	5 017,0	2 209,7	
2009	10 422,5	4 597,9	527,3	3 461,6	175,0	221,3	1 439,3	1 974,1	267,2	4 592,6	2 149,3	
2010	Q1	10 808,7	4 785,3	535,8	3 683,2	177,4	240,2	1 386,9	2 091,1	267,1	4 837,4	2 226,2
	Q2	11 155,8	4 963,4	497,6	3 832,4	183,8	231,3	1 447,3	2 202,4	260,0	4 988,2	2 257,9
	Q3	10 981,5	4 829,5	525,7	3 824,0	186,1	229,0	1 387,3	2 218,6	249,1	4 868,8	2 257,8
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0	
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9	
2009	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0	
2010	Q1	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
	Q2	123,4	54,9	5,5	42,4	2,0	2,6	16,0	24,4	2,9	55,2	25,0
	Q3	120,5	53,0	5,8	42,0	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení (v súlade sprístupom prijatým pre rezervné aktíva Eurosystému). Ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

7.3 Finančný účet

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

9. 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
2009	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
V zahraničí	4 261,0	1 427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	3 290,8	1 073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Ostatný kapitál	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
V eurozónu	3 472,5	1 307,2	32,0	136,7	1 114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 526,0	1 073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Ostatný kapitál	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
Aktíva portfóliových investícií	4 225,8	1 424,6	79,0	156,4	1 000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1 349,1	434,1	29,3	556,8
Majetkový kapitál	1 488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Dlhové nástroje	2 737,3	1 127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Dlhopisy a zmenky	2 339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Nástroje peňažného trhu	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Ostatné investície	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Aktíva	4 856,4	2 247,1	108,6	84,7	1 847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Verejná správa	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
PFI	2 867,0	1 540,4	90,9	50,5	1 240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Ostatné sektory	1 880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Pasíva	4 994,2	2 351,5	58,6	73,3	1 943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Verejná správa	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
PFI	3 659,8	1 746,1	47,2	39,7	1 486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Ostatné sektory	1 263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
2009 Q4 až 2010 Q3	Kumulované transakcie														
Priame investície	104,5	25,0	-0,6	5,3	4,5	15,9	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,6	11,4	-0,2	20,3
V zahraničí	173,4	62,6	2,3	5,9	37,3	17,0	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	105,4	36,9	1,8	3,1	18,2	13,8	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Ostatný kapitál	68,0	25,7	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
V eurozónu	68,8	37,5	3,0	0,6	32,9	1,1	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,5	0,2	29,8
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	165,9	30,8	1,5	4,1	28,7	-3,6	0,0	7,4	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Ostatný kapitál	-97,0	6,7	1,5	-3,5	4,1	4,7	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
Aktíva portfóliových investícií	127,0	13,8	-0,2	10,1	-21,1	13,7	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,1	-13,8	-0,7	120,4
Majetkový kapitál	70,9	18,4	1,5	4,9	10,6	1,4	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Dlhové nástroje	56,1	-4,6	-1,6	5,2	-31,7	12,3	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Dlhopisy a zmenky	121,5	53,7	-1,8	8,1	24,7	11,2	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Nástroje peňažného trhu	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
Ostatné investície	16,0	-42,0	-9,3	-12,4	1,4	-7,9	-13,8	-0,1	14,9	-7,0	42,9	-23,9	83,8	-7,2	-45,4
Aktíva	94,9	57,1	-4,7	-1,6	61,8	-1,1	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	66,6	-4,5	4,3
Verejná správa	11,0	3,7	0,1	0,0	3,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	0,5	0,9	2,1
PFI	27,8	35,6	-5,4	-5,3	44,7	-0,4	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,5
Ostatné sektory	56,1	17,9	0,6	3,7	14,0	-0,9	0,5	-0,8	2,3	0,0	-21,3	6,1	40,2	0,0	11,6
Pasíva	78,9	99,1	4,6	10,8	60,4	6,8	16,6	-2,1	-2,7	13,2	-67,0	3,1	-17,2	2,7	49,7
Verejná správa	12,9	8,4	0,0	0,0	3,1	0,0	5,4	0,1	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,0	7,3	-0,2
PFI	-12,2	83,5	5,3	7,0	61,2	4,1	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,7	-4,6	18,1
Ostatné sektory	78,2	7,2	-0,7	3,8	-3,9	2,7	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

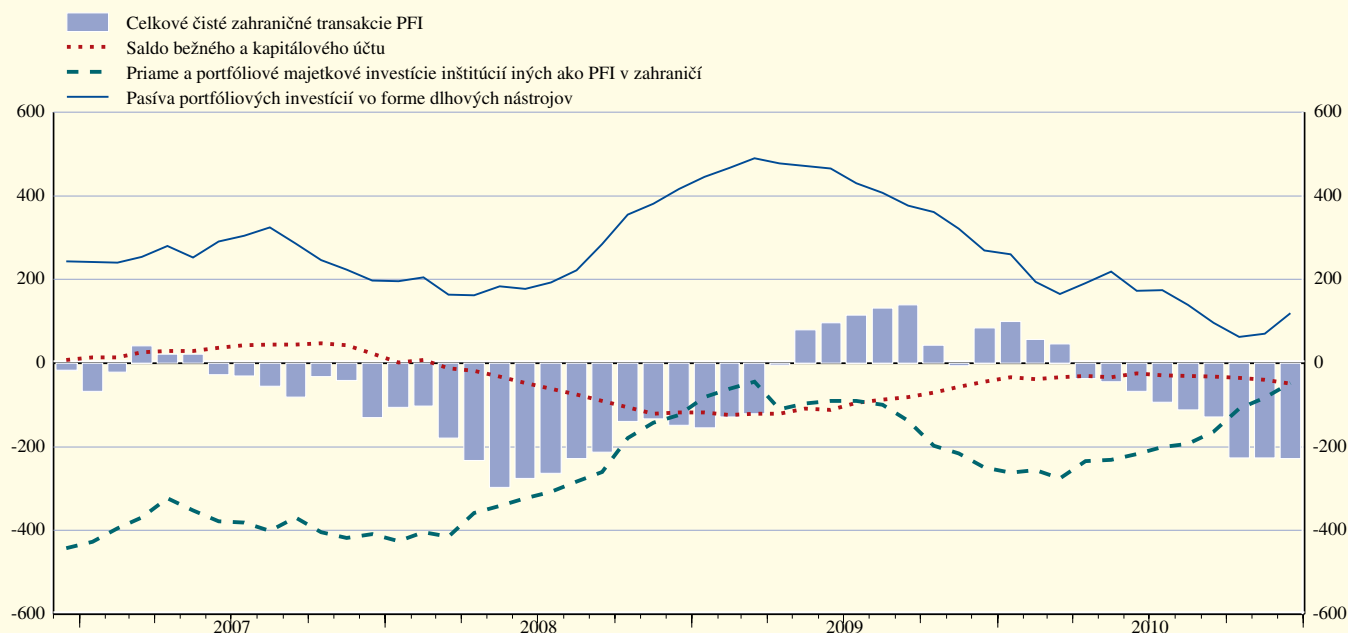
(mld. EUR, transakcie)

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 ako PFI	Pasíva ako PFI		
			Rezidenti v zahraničí	Nerezidenti v eurozóne	Majetok	Dlhové nástroje	Majetok	Dlhové nástroje				
1	2	3			4	5	6	7	8	9	10	11
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2010	-228,0	-49,1	-75,6	-1,7	-66,4	-225,1	116,5	118,8	-106,1	77,6	1,9	-18,7
2009 Q4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 Q1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
Q2	-34,1	-18,8	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-45,8	10,5	1,9	-8,6
Q3	-54,8	-6,8	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	32,6	-39,4	-15,7	48,6	0,3	14,7
Q4	-57,3	-4,2	41,7	-7,6	-36,0	-96,6	57,9	36,1	-11,0	-11,5	-4,2	-21,9
2009 Dec.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 Jan.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
Feb.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
Mar.	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
Apr.	-43,8	-5,2	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-24,4	-18,6	-4,4	-1,3
Máj	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-36,2	19,1	0,0	-5,3
Jún	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	14,7	10,0	6,4	-2,0
Júl	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-1,5	-20,2	-9,9	28,5	-1,5	-1,8
Aug.	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	24,5	-20,2	1,8	8,8	2,5	16,1
Sep.	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	9,7	1,0	-7,7	11,3	-0,8	0,5
Okt.	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,4	11,5	-19,3	-3,0	-7,3	-3,5
Nov.	-11,1	-4,5	6,4	18,9	-11,0	-19,2	1,4	18,0	-4,5	-10,4	0,5	-6,7
Dec.	37,6	2,4	19,5	3,3	-12,4	-0,6	13,0	6,7	12,8	1,9	2,7	-11,8
	12-mesačné kumulované transakcie											
2010 Dec.	-228,0	-49,1	-75,6	-1,7	-66,4	-225,1	116,5	118,8	-106,1	77,6	1,9	-18,7

G38 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: Priemyselná výroba	
			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)													
2009	-18,1	-21,7	1 277,0	627,4	264,2	354,8	1 062,6	1 264,3	732,8	193,6	315,6	838,9	180,1
2010	20,1	21,6	1 526,4	.	.	.	1 269,6	1 530,3	.	.	.	1 009,4	.
2010 Q1	12,9	9,1	355,1	176,5	68,9	98,7	292,9	350,8	209,7	52,2	82,0	232,7	53,1
Q2	22,3	26,8	378,0	188,2	75,8	103,8	316,1	382,3	232,6	56,8	85,1	252,5	59,8
Q3	22,8	25,8	394,4	196,4	80,1	107,7	329,2	396,0	240,5	59,5	88,1	262,4	59,4
Q4	21,8	24,9	398,9	.	.	.	331,3	401,3	.	.	.	261,8	.
2010 Júl	17,4	25,3	130,9	64,8	26,3	35,7	109,1	131,4	79,7	20,2	29,0	87,0	20,3
Aug.	29,9	32,2	131,5	65,7	26,5	35,7	109,5	133,8	81,6	20,1	29,7	88,6	20,6
Sep.	22,5	21,0	132,1	65,9	27,3	36,3	110,6	130,7	79,3	19,2	29,4	86,8	18,5
Okt.	21,1	21,7	133,1	66,2	28,0	36,0	111,1	130,1	79,9	19,2	29,3	86,9	19,7
Nov.	24,2	28,6	133,2	67,1	28,1	36,5	111,3	136,4	84,6	19,6	29,8	89,0	21,6
Dec.	20,2	24,3	132,6	.	.	.	108,9	134,9	.	.	.	85,9	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,4	108,1
2009	-16,6	-14,0	119,3	115,1	119,2	127,5	115,8	109,4	100,7	114,9	136,1	110,5	100,9
2009 Q4	-6,7	-7,4	123,2	120,4	121,2	132,6	120,1	111,4	102,6	116,9	138,9	114,6	97,1
2010 Q1	11,5	4,1	130,3	126,5	124,1	138,7	126,4	116,2	107,4	122,7	140,8	121,8	95,0
Q2	16,3	13,5	135,0	130,9	134,8	141,6	133,4	119,6	110,9	129,1	140,8	126,8	95,7
Q3	15,7	11,9	139,0	134,5	142,1	144,4	136,9	120,8	111,9	131,7	141,4	128,5	95,6
2010 Jún	19,3	17,6	139,0	134,9	142,9	144,5	138,6	122,4	114,2	137,3	141,3	130,8	96,1
Júl	10,5	10,1	137,9	133,3	139,9	141,9	135,5	119,8	111,0	133,2	139,0	127,3	97,6
Aug.	22,8	18,7	139,4	134,8	141,0	145,7	137,3	122,4	113,4	134,8	143,0	130,8	99,6
Sep.	15,4	8,0	139,6	135,4	145,3	145,7	137,9	120,2	111,4	127,0	142,3	127,4	89,5
Okt.	13,4	7,1	141,0	135,9	150,2	144,8	139,3	119,8	112,1	129,4	142,4	128,8	95,0
Nov.	17,1	14,0	141,5	137,6	150,9	148,9	140,2	125,9	118,5	135,1	145,6	133,3	102,3

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	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	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
2009	102,4	-2,6	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,5	100,4	-8,3	-5,0	2,6	0,9	-28,3	-2,2
2010	106,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,9	110,2	9,8	9,9	1,5	2,8	27,9	6,0
2010 Q2	106,7	4,3	5,4	0,9	2,4	30,9	4,3	110,8	11,0	10,9	1,6	2,3	33,1	6,7
Q3	107,1	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,4	111,4	10,8	12,0	2,9	4,1	25,9	7,3
Q4	107,5	5,0	7,1	2,0	2,9	21,5	4,9	112,8	11,6	13,5	2,3	5,4	25,6	8,0
2010 Aug.	107,1	4,2	6,5	1,6	2,7	14,4	4,1	111,6	10,1	12,0	2,7	4,2	21,5	6,9
Sep.	107,2	4,9	6,9	1,8	2,9	21,7	4,7	111,3	11,2	12,4	2,9	4,7	27,1	7,6
Okt.	106,9	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,9	10,2	12,5	1,9	4,6	21,5	7,0
Nov.	107,3	4,7	7,0	1,9	2,8	18,2	4,6	112,2	10,9	13,2	2,5	5,6	23,1	7,9
Dec.	108,3	5,7	7,5	2,3	3,1	27,4	5,6	115,4	13,6	14,8	2,6	6,0	32,0	9,1
2011 Jan.	109,1	5,7	8,6	2,4	.	21,2	5,5	.	.	.	-0,4	.	.	.

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 spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre 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 deflátores 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.)														
2009	1 277,0	27,1	40,8	175,1	176,1	49,4	78,8	34,7	152,7	283,8	68,8	28,8	91,8	54,3	112,5
2010	1 526,4	.	.	.	.	63,3	92,7	47,3	180,9	353,9	94,5	34,7	104,3	73,1	.
2009 Q3	320,5	6,7	10,4	44,4	44,4	12,0	19,7	9,3	36,8	71,8	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
Q4	328,4	6,6	10,6	44,9	45,7	12,5	19,7	9,2	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	29,0
2010 Q1	355,1	7,0	11,7	46,6	48,3	13,6	21,4	10,7	41,1	81,8	22,3	8,1	24,9	16,8	31,3
Q2	378,0	7,4	13,0	47,9	51,8	15,6	22,9	11,4	45,3	88,0	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
Q3	394,4	7,6	13,1	50,2	54,6	17,1	23,8	12,0	47,9	91,4	23,7	8,9	26,6	18,8	31,3
Q4	398,9	.	.	.	.	17,0	24,6	13,0	46,6	92,7	25,2	9,0	27,2	18,9	.
2010 Júl	130,9	2,5	4,4	16,5	17,9	5,5	7,9	4,1	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,6
Aug.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,8	7,9	3,8	16,0	29,9	7,8	3,0	8,9	6,3	10,8
Sep.	132,1	2,5	4,4	16,9	18,4	5,7	7,9	4,2	16,0	30,9	8,0	3,0	9,0	6,3	9,9
Okt.	133,1	2,5	4,5	16,8	18,6	5,7	8,2	4,3	15,6	30,9	8,3	3,0	9,0	6,2	10,9
Nov.	133,2	2,5	4,4	16,9	18,8	5,7	8,1	4,4	15,6	31,4	8,6	3,0	9,1	6,6	9,6
Dec.	132,6	.	.	.	.	5,6	8,3	4,3	15,5	30,4	8,3	3,0	9,2	6,1	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2010	100,0	.	.	.	.	4,1	6,1	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,8	4,8	.
	Dovoz (c.i.f.)														
2009	1 264,3	26,9	37,5	126,8	161,9	83,2	65,2	26,3	115,5	379,2	157,9	43,8	94,6	59,5	87,6
2010	1 530,3	.	.	.	.	106,8	74,0	30,3	127,1	486,0	209,1	50,4	117,2	75,4	.
2009 Q3	314,1	6,8	9,6	31,8	41,2	22,3	16,2	6,6	25,8	93,1	38,8	10,9	22,8	14,9	23,1
Q4	322,1	6,7	9,6	32,4	42,7	24,0	16,1	6,7	27,8	94,6	39,4	10,7	24,6	15,5	21,2
2010 Q1	350,8	6,6	10,3	35,0	45,3	24,5	17,1	7,4	29,4	109,9	45,9	11,7	26,9	16,5	22,0
Q2	382,3	6,8	11,6	36,4	48,9	27,3	19,5	7,5	32,8	124,2	52,3	12,9	29,3	18,1	19,7
Q3	396,0	7,0	12,1	37,8	50,5	26,6	19,1	7,5	31,8	127,9	56,7	13,1	28,9	19,7	27,0
Q4	401,3	.	.	.	.	28,4	18,3	8,0	33,1	124,0	54,2	12,7	32,0	21,1	.
2010 Júl	131,4	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,6	2,5	10,5	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,8
Aug.	133,8	2,3	4,1	13,0	17,0	8,9	6,4	2,5	10,6	43,3	19,2	4,3	10,0	6,6	9,1
Sep.	130,7	2,4	3,9	12,2	17,0	8,6	6,2	2,5	10,8	42,0	18,8	4,4	9,4	6,6	9,1
Okt.	130,1	2,4	4,1	12,8	17,4	9,1	6,1	2,7	10,9	41,2	17,7	4,3	8,8	6,8	7,8
Nov.	136,4	2,2	4,2	13,2	17,5	9,4	6,1	2,6	11,2	42,1	17,7	4,5	11,5	7,0	9,3
Dec.	134,9	.	.	.	.	9,9	6,1	2,7	11,0	40,8	18,8	3,9	11,7	7,2	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2010	100,0	.	.	.	.	7,0	4,8	2,0	8,3	31,7	13,6	3,3	7,7	4,9	.
	Saldo														
2009	12,6	0,2	3,3	48,2	14,2	-33,8	13,6	8,4	37,2	-95,4	-89,0	-15,0	-2,9	-5,2	24,9
2010	-3,9	.	.	.	.	-43,4	18,7	16,9	53,8	-132,2	-114,6	-15,6	-12,9	-2,3	.
2009 Q3	6,3	0,0	0,8	12,6	3,2	-10,3	3,5	2,7	11,0	-21,3	-21,0	-3,7	-0,1	-0,5	4,8
Q4	6,3	-0,1	1,0	12,5	3,0	-11,5	3,6	2,5	10,2	-19,9	-20,7	-3,4	-1,6	-1,2	7,8
2010 Q1	4,3	0,4	1,4	11,6	3,0	-10,9	4,3	3,4	11,7	-28,2	-23,6	-3,7	-2,0	0,3	9,3
Q2	-4,3	0,6	1,3	11,5	2,9	-11,7	3,3	3,9	12,5	-36,2	-28,9	-4,2	-3,8	0,5	10,8
Q3	-1,5	0,6	1,0	12,4	4,0	-9,5	4,7	4,5	16,0	-36,5	-33,0	-4,1	-2,3	-0,8	4,3
Q4	-2,5	.	.	.	.	-11,4	6,3	5,1	13,5	-31,3	-29,1	-3,7	-4,8	-2,2	.
2010 Júl	-0,5	0,3	0,3	3,8	1,4	-3,5	1,4	1,6	5,5	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	1,7
Aug.	-2,4	0,2	0,2	3,8	1,3	-3,1	1,6	1,3	5,4	-13,4	-11,4	-1,3	-1,1	-0,3	1,7
Sep.	1,4	0,2	0,5	4,7	1,3	-2,8	1,8	1,6	5,1	-11,1	-10,8	-1,4	-0,5	-0,3	0,8
Okt.	3,1	0,2	0,3	4,0	1,2	-3,4	2,1	1,7	4,6	-10,2	-9,4	-1,3	0,2	-0,6	3,0
Nov.	-3,2	0,3	0,3	3,8	1,3	-3,7	2,0	1,8	4,3	-10,7	-9,1	-1,5	-2,4	-0,5	0,3
Dec.	-2,3	.	.	.	.	-4,3	2,2	1,6	4,5	-10,3	-10,5	-0,9	-2,5	-1,1	.

Zdroj: Eurostat.



VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

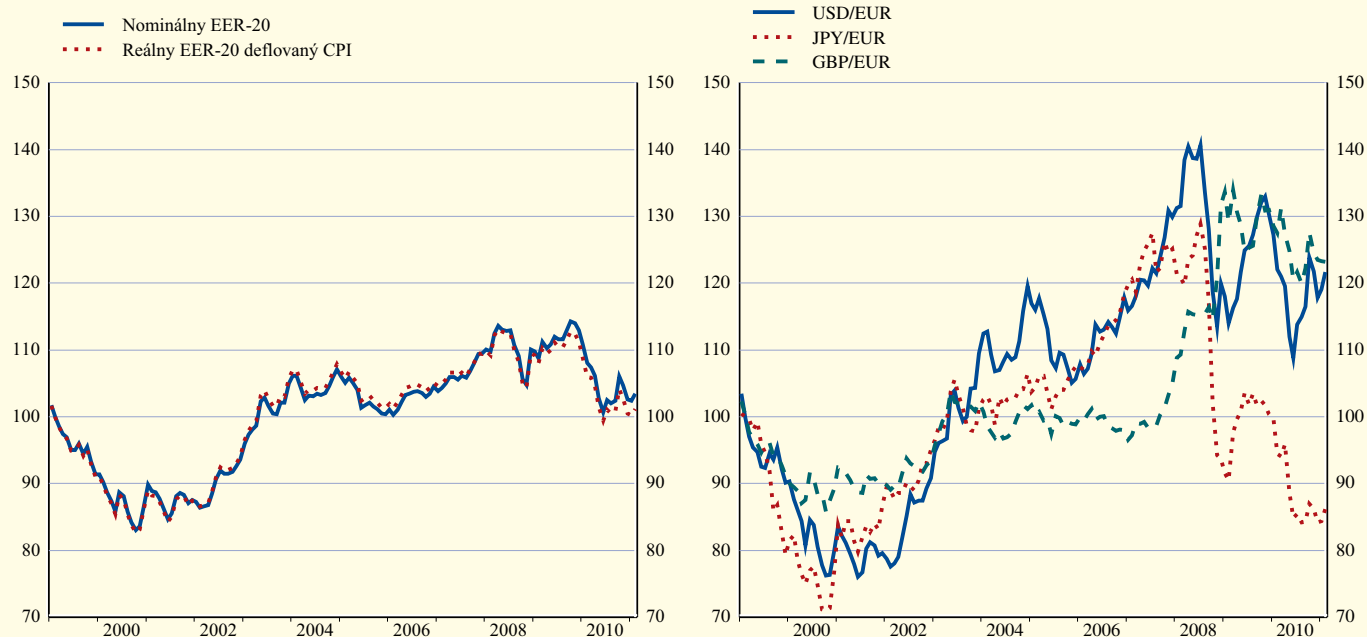
	EER-20						EER-40	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,6	105,1	114,7	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,2	120,5	106,1	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	.	.	.	112,3	99,3
2009 Q4	113,7	112,1	106,5	107,6	121,3	108,2	122,6	109,0
2010 Q1	108,7	106,9	102,2	102,5	114,2	102,6	116,9	103,5
Q2	103,1	101,8	97,4	97,4	108,6	97,4	110,4	97,9
Q3	102,3	100,8	96,9	96,6	106,8	96,0	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,7	.	.	.	112,1	98,7
2010 Feb.	108,0	106,0	101,6	-	-	-	116,3	102,7
Mar.	107,4	105,9	101,0	-	-	-	115,2	102,2
Apr.	106,1	104,6	100,0	-	-	-	113,5	100,7
Máj	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Jún	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6
Júl	102,5	101,0	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,5	96,6	-	-	-	109,5	97,0
Sep.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,3
Okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
Nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
Dec.	102,6	100,5	96,8	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,2	96,3	-	-	-	110,1	96,7
Feb.	103,4	101,2	97,3	-	-	-	111,4	97,8
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2011 Feb.	1,0	0,9	1,0	-	-	-	1,2	1,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2011 Feb.	-4,2	-4,5	-4,3	-	-	-	-4,2	-4,8

G39 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)

G40 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)

	Bulharský lev	Česká koruna	Dánska koruna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Nový rumunský lei	Švédská koruna	Libra šterlingov	Chorvátska kuna	Nová turecká líra
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2010 Q2	1,9558	25,591	7,4416	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	4,1854	9,6313	0,85239	7,2477	1,9560
Q3	1,9558	24,928	7,4498	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	4,2553	9,3804	0,83305	7,2532	1,9560
Q4	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,85944	7,3683	1,9897
2010 Aug.	1,9558	24,806	7,4495	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	4,2396	9,4216	0,82363	7,2525	1,9484
Sep.	1,9558	24,651	7,4476	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	4,2655	9,2241	0,83987	7,2874	1,9528
Okt.	1,9558	24,531	7,4567	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	4,2787	9,2794	0,87638	7,3277	1,9800
Nov.	1,9558	24,633	7,4547	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	4,2940	9,3166	0,85510	7,3830	1,9717
Dec.	1,9558	25,174	7,4528	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	4,2929	9,0559	0,84813	7,3913	2,0159
2011 Jan.	1,9558	24,449	7,4518	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	4,2624	8,9122	0,84712	7,4008	2,0919
Feb.	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,84635	7,4149	2,1702
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2011 Feb.	0,0	-0,7	0,0	0,1	0,0	-1,5	0,9	-0,4	-1,4	-0,1	0,2	3,7
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2011 Feb.	0,0	-6,6	0,2	-0,7	0,0	0,0	-2,2	3,1	-11,7	-3,4	1,5	4,6

	Austrálsky dolár	Brazílsky real	Kanadský dolár	Čínsky jüan	Hongkongský dolár	Islandská koruna ¹⁾	Indická rupia ²⁾	Indonézska rupia	Izraelský šekel	Japonský jen	Malajzijský ringgit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14 165,16	5,2561	152,45	4,8893
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668
2010 Q2	1,4403	2,2762	1,3054	8,6717	9,8857	-	57,9879	11 581,24	4,8110	117,15	4,1172
Q3	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11 612,07	4,8978	110,68	4,0716
Q4	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12 178,16	4,9154	112,10	4,2304
2010 Aug.	1,4337	2,2691	1,3411	8,7520	10,0193	-	60,0584	11 573,26	4,8906	110,04	4,0654
Sep.	1,3943	2,2476	1,3515	8,8104	10,1470	-	60,0771	11 716,16	4,8792	110,26	4,0570
Okt.	1,4164	2,3378	1,4152	9,2665	10,7835	-	61,7399	12 407,16	5,0192	113,67	4,3092
Nov.	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12 224,00	4,9770	112,69	4,2588
Dec.	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11 925,21	4,7618	110,11	4,1313
2011 Jan.	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12 077,47	4,7909	110,38	4,0895
Feb.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12 165,92	4,9939	112,77	4,1541
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Feb.	0,9	1,8	1,6	1,9	2,3	-	2,1	0,7	4,2	2,2	1,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Feb.	-12,3	-9,8	-6,7	-3,9	0,0	-	-2,2	-4,9	-2,6	-8,7	-11,1

	Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórška koruna	Filipínske peso	Ruský rubel ¹⁾	Singapúrsky dolár	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolár
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1 606,09	1,5874	48,475	1,4708
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257
2010 Q2	15,9583	1,8145	7,9093	57,848	38,5027	1,7674	9,5974	1 481,01	1,4086	41,152	1,2708
Q3	16,5210	1,7979	7,9561	58,363	39,5260	1,7503	9,4593	1 526,12	1,3321	40,825	1,2910
Q4	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1 538,70	1,3225	40,728	1,3583
2010 Aug.	16,4571	1,8059	7,9325	58,245	39,1898	1,7482	9,4192	1 522,39	1,3413	40,937	1,2894
Sep.	16,7361	1,7955	7,9156	57,772	40,2564	1,7439	9,3236	1 517,10	1,3089	40,264	1,3067
Okt.	17,2845	1,8498	8,1110	60,285	42,1471	1,8116	9,6165	1 560,30	1,3452	41,636	1,3898
Nov.	16,8386	1,7703	8,1463	59,485	42,3360	1,7739	9,5320	1 544,16	1,3442	40,826	1,3661
Dec.	16,3797	1,7587	7,9020	58,050	40,7385	1,7262	9,0143	1 513,74	1,2811	39,805	1,3220
2011 Jan.	16,1926	1,7435	7,8199	59,089	40,2557	1,7193	9,2652	1 495,50	1,2779	40,827	1,3360
Feb.	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1 524,99	1,2974	41,918	1,3649
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Feb.	1,7	2,8	0,0	0,8	-0,8	1,3	5,9	2,0	1,5	2,7	2,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Feb.	-7,0	-8,6	-3,4	-5,9	-3,2	-9,9	-6,5	-3,6	-11,6	-7,6	-0,3

Zdroj: ECB.

1) Kurz islandskej koruny je z 3. decembra 2008.

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



VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Lotyško	Litva	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	11
HICP										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 Q3	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 Nov.	4,0	1,9	2,5	1,7	2,5	4,0	2,6	7,7	1,7	3,3
2010 Dec.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
2011 Jan.	4,3	1,9	2,6	3,5	2,8	4,0	3,5	7,0	1,4	4,0
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP										
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP										
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia										
2010 Aug.	5,99	3,56	2,45	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
2010 Sep.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
2010 Okt.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
2010 Nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
2010 Dec.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 Jan.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2010 Aug.	4,04	1,24	1,14	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
2010 Sep.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
2010 Okt.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
2010 Nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
2010 Dec.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 Jan.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
Reálny HDP										
2008	6,2	2,5	-1,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,4	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010 Q2	-0,3	2,3	2,9	-2,6	1,2	0,8	3,7	-0,4	4,4	1,5
2010 Q3	0,5	2,8	3,6	2,5	1,6	2,2	4,6	-2,2	6,8	2,5
2010 Q4	.	.	2,7	.	4,6	2,4	3,9	-0,6	7,2	1,5
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP										
2008	-22,3	0,2	2,7	-11,6	-11,3	-6,3	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	11,0	7,7	0,8	-0,5	-3,6	7,4	-1,5
2010 Q2	-4,3	-2,4	5,1	7,3	7,8	4,0	-0,9	-7,9	6,5	-1,1
2010 Q3	14,6	-6,8	7,1	3,2	0,6	3,7	-2,7	-1,8	6,2	-2,7
2010 Q4	.	.	6,4	.	.	.	-1,9	-2,5	4,8	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP										
2008	104,7	50,0	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	204,4	441,4
2009	107,9	50,8	189,8	156,3	87,2	141,2	59,6	69,0	205,0	416,6
2010 Q1	106,2	49,0	201,4	162,4	91,1	143,9	57,8	71,5	206,3	436,7
2010 Q2	107,3	52,7	202,1	164,9	89,8	153,8	63,2	76,6	216,6	428,2
2010 Q3	103,5	52,4	201,5	162,6	88,7	142,8	65,9	74,9	202,2	429,3
Jednotkové náklady práce										
2009	12,8	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	7,2	4,8	5,8
2010	.	.	-1,4	.	.	.	.	.	-1,6	.
2010 Q2	0,4	-0,4	-2,4	-14,5	-8,8	-2,5	5,9	--1,7	1,5	.
2010 Q3	-1,2	1,3	-2,5	-7,3	-5,5	-0,7	4,8	--2,6	1,3	.
2010 Q4	.	.	-0,7	.	.	.	.	--1,6	0,8	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	9,9	7,4	7,4	.	17,8	11,2	9,6	.	8,4	.
2010 Q3	10,0	7,1	7,4	18,3	18,3	11,2	9,6	7,3	8,3	7,7
2010 Q4	10,1	7,4	7,7	.	17,4	11,5	9,7	.	7,9	.
2010 Nov.	10,1	7,3	7,7	.	17,4	11,5	9,7	.	7,8	7,8
2010 Dec.	10,1	7,7	7,8	.	17,4	11,8	9,7	.	7,8	.
2011 Jan.	10,2	7,5	.	.	.	12,6	9,7	.	7,9	.

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

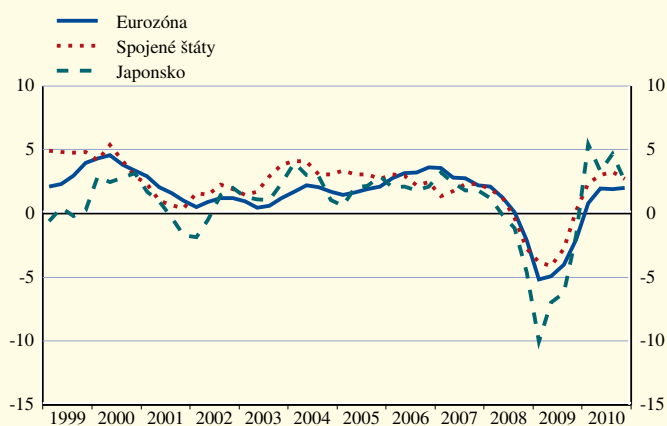
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Index spotrebiteľských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily (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	Fiskálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,5	2,8	6,6	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	.	.
2009 Q4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,0	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 Q1	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
Q2	1,8	-1,9	3,0	8,8	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,1	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	-0,2	2,7	6,5	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	.	.
2010 Okt.	1,2	-	-	6,7	9,7	3,1	0,29	2,82	1,3898	-	-
Nov.	1,1	-	-	6,0	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	-	-
Dec.	1,5	-	-	6,9	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	-	-
2011 Jan.	1,6	-	-	6,0	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	-	-
Feb.	.	-	-	.	.	.	0,31	3,73	1,3649	-	-
Japonsko											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	.	4,0	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2009 Q4	-2,0	-3,1	-1,8	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 Q1	-1,2	-4,5	5,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
Q2	-0,9	-2,1	3,3	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
Q3	-0,8	-3,3	4,7	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
Q4	0,1	.	2,6	5,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2010 Okt.	0,2	-	-	4,3	5,1	2,8	0,20	1,01	113,67	-	-
Nov.	0,1	-	-	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	-	-
Dec.	0,0	-	-	4,9	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	-	-
2011 Jan.	0,0	-	-	4,7	.	2,3	0,19	1,29	110,38	-	-
Feb.	.	-	-	.	.	.	0,19	1,35	112,77	-	-

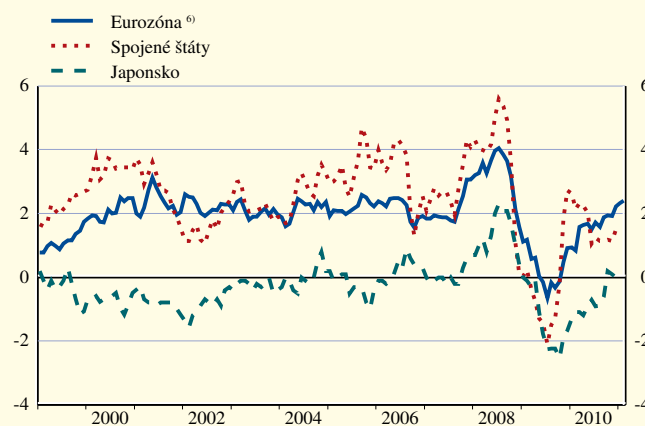
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



G42 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	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov	S37
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S38
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S39
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S40
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S41
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S43
G22	Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby do 1 roka	S43
G23	Úrokové miery peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové miery peňažného trhu	S44
G25	Spotové výnosové krivky eurozóny	S45
G26	Spotové miery a spready eurozóny	S45
G27	Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S46
G28	Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny	S55
G29	Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest	S55
G30	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S60
G31	Maastrichtský dlh	S60
G32	Platobná bilancia eurozóny: bežný účet	S61
G33	Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície	S61
G34	Platobná bilancia eurozóny: tovary	S62
G35	Platobná bilancia eurozóny: služby	S62
G36	Medzinárodná investičná pozícia eurozóny	S65
G37	Priame a portfóliové investície eurozóny	S65
G38	Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI	S70
G39	Efektívne výmenné kurzy	S73
G40	Bilaterálne výmenné kurzy	S73
G41	Reálny hrubý domáci produkt	S76
G42	Indexy spotrebiteľských cien	S76



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 ŠTVRŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Ak F_t^Q a L_{t-3} sú definované ako v d), index I_t upravených stavov za štvrťrok 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 štvrťrokov 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, 3.2 a 3.3 sa počítajú nasledujúcim spôsobom:

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

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta

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 finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií sa počíta ako celkový objem transakcií vo finančných aktívach mínus celkový objem transakcií vo finančných pasívach, zatiaľ čo ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku) sa počítajú ako (celkové) ostatné zmeny finančných aktív mínus (celkové) ostatné zmeny pasív.

Čistá finančná hodnota (majetok) sa počíta ako celkový objem finančných aktív mínus celkový objem pasív, pričom zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) sa rovná súčtu zmien čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií (poskytnutých úverov/čistých prijatých úverov z finančného účtu) a ostatných zmien čistej finančnej hodnoty (majetku).

Zmena čistej hodnoty (majetku) sa počíta ako zmena čistej hodnoty (majetku) v dôsledku úspor a kapitálových transferov plus ostatné zmeny čistej hodnoty (majetku) a ostatné zmeny nefinančných aktív.

Čistá hodnota (majetok) domácností sa počíta ako súčet nefinančných aktív a čistej hodnoty (majetku) domácností.

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 EMISII 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 alebo TRAMO-SEATS v závislosti od položky. Hrubé údaje o tovaroch, službách, výnosoch a bežných transferoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa očistenie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov. Očistenie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

Ročná miera rastu za 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. marec 2011.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2011 a ďalšie roky sa vzťahujú na skupinu krajín „Euro 17“ (eurozónu vrátane Estónska). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku, HICP a rezervné aktíva (a z dôvodu konzistentnosti o komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení.

Zloženie eurozóny sa v predchádzajúcich rokoch viackrát zmenilo. V roku 1999, keď došlo k zavedeniu eura, eurozónu tvorilo 11 krajín (Euro 11): Belgicko, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. V roku 2001 vstúpilo Grécko a vytvorila sa skupina 12 krajín (Euro 12). V roku 2007 vstúpilo do eurozóny Slovinsko (Euro 13), v roku 2008 Cyprus a Malta (Euro 15) a v roku 2009 Slovensko (Euro 16). V januári 2011 vstúpilo do eurozóny Estónsko, čím sa počet jej členov zvýšil na 17.

ČASOVÉ RADY EUROZÓNY V JEJ PEVNOM ZLOŽENÍ

Agregované štatistické rady za eurozónu v jej pevnom zložení sa vzťahujú na dané pevné

zloženie za celé časové rady, bez ohľadu na zloženie eurozóny v čase, za ktoré sú vykazované. Napríklad agregované časové rady sa počítajú za skupinu krajín Euro 17 (agregujú údaje za všetkých 17 krajín, ktoré sú v súčasnosti v eurozóne) za všetky roky, bez ohľadu na skutočnosť, že takéto zloženie eurozóny platí od 1. januára 2011. Ak nie je uvedené inak, Mesačný bulletin ECB poskytuje štatistické rady za súčasné zloženie eurozóny.

ČASOVÉ RADY EUROZÓNY V JEJ MENIACOM SA ZLOŽENÍ

Agregované časové rady za eurozónu v jej meniacom sa zložení zohľadňujú zloženie eurozóny v čase, za ktorý sú vykazované. Napríklad štatistické rady eurozóny v jej meniacom sa zložení agregujú údaje v zložení 11 krajín (Euro 11) za obdobie do konca roku 2000, za skupinu krajín Euro 12 za obdobie od roku 2001 do konca roku 2006 a tak ďalej. Tento prístup zabezpečuje, že každý jednotlivý časový rad pokrýva všetky rôzne zloženia eurozóny.

Čo sa týka ukazovateľa HICP, menových agregátov a ich protipoložiek, ročné miery zmeny sú kompilované z reťazových indexov. V decembrovom indexe sú časové rady vstupujúcich krajín prepojené s časovými radmi eurozóny. Ak teda krajina vstúpila do eurozóny v januári daného roka, ročná miera zmeny sa týka predchádzajúceho zloženia eurozóny až do decembra predchádzajúceho roka (vrátane) a od tohto obdobia sa týka už rozšíreného zloženia. Percentuálne zmeny sa počítajú na základe reťazových indexov, pričom sa berie do úvahy meniace sa zloženie eurozóny. Absolútne zmeny menových agregátov a ich protipoložiek (transakcií) sa týkajú zloženia eurozóny v čase, za ktorý sú vykázané.

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 ovplyv-

nené pohybom mien členských štátov EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje spreď 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 spreď 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 agregátnych údajov a ich komponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Do skupiny „Ostatné členské štáty EÚ“ patria Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko.

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 vyrovňania 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 vyrovňania 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 periody. 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

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>).

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 Eurosystemu 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 Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných operácií na stiahnutie likvidity (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape HMÚ. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Zostatok na bežných účtoch úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovná rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov sťahujúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) sa počíta ako súčet 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 sub-

stitúty od subjektov iných ako PFI a na vlastný účet (prínajmenšom 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 Eurosystemu (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 nevyplývajúce z transakcií. V časti 2.7 sú vykázané vybrané precenenia, ktoré sú použité pri výpočte transakcií. V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuálnych zmien vykázaných na základe transakcií. V časti 2.8 je uvedený štvrt-

ročný 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 bilancií 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.

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 štvrťročných 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 nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6) finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Vzhľadom na to, že odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

Okrem toho je tu uvedená aj počiatočná a záverečná finančná súvaha, ktorá vyjadruje stav finančného majetku jednotlivých sektorov v danom čase. Nakoniec sú zobrazené aj ostatné zmeny finančných aktív a pasív (napr. zmeny v dôsledku pohybu cien aktív).

Sektorový záber finančného účtu a finančných súvah je podrobnejší v prípade sektora finanč-

2 Ú. v. ES L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

3 Ú. v. ES L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

ných 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 finančných a nefinančných súvahových účtov. Transakcie a vyrovnávacie položky týkajúce sa konkrétnych sektorov sú zoradené tak, aby prehľadnejším spôsobom zobrazovali finančné a investičné rozhodnutia domácností, pričom rešpektujú účtovnú rovnosť opísanú v častiach 3.1 a 3.2.

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

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné zmeny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (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 výnimkových prípadoch do dvoch rokov). Cenné papiere s (i) dlhšou splatnosťou, (ii) voliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo (iii) s neurčitými termínmi splatnosti sa klasifikujú ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Emisie s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu platnosti emisie nemení. V prípade emisií s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení v závislosti od nezávislej referenčnej úrokovej miery alebo indexu. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných denomináciách eura.

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

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

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a v tabuľke 1 sú uvedené stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótova-

né akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

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

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

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

V časti 4.8 sú uvedené indexy akciových trhov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (najmä Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu boli získané agregáciou údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky indexov nákladov práce, HDP a výdavkových komponentov, tvorby pridanej hodnoty v odvetvovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja, počtu registrácií osobných automobilov a zamestnanosti z hľadiska počtu odpracovaných hodín sú očistené od vplyvov počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (tabuľka 1 v časti 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej me-

todiky. 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 váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného

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

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.

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 indexov nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 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 (tabuľky 1, 2 a 3 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.

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 4 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce. Vyjadrujú počet osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkovej pracovnej sily, na ktorú sa miera nezamestnanosti vzťahuje, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu verejných správ v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 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 na-

8 Ú. v. ES L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

9 Ú. v. ES L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

riadením 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 údaje 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 TRANSAKcie 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 platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilanci, 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 bilanci eurozóny zostavuje ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac, resp. podrob-

10 Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

11 Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

12 Ú. v. ES L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

13 Ú. v. ES L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

ných 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 9 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 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). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia 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 IMF.

Medzinárodné rezervy a súvisiace aktíva a pasíva Eurosystému sú uvedené v tabuľke 7 časti 7.3. Vzhľadom na rozdielny rozsah a oceňovanie tieto údaje nie sú plne porovnateľné s údajmi v týždňových finančných výkazoch Eurosystému. Údaje v tabuľke 7 sú v súlade s odporúčaniami týkajúcimi sa vykazovania medzinárodných rezerv a devízovej likvidity. Podľa definície aktíva zahrnuté do medzinárodných rezerv Eurosystému zohľadňujú meniace sa zloženie eurozóny. Pred vstupom krajín do eurozóny boli tieto aktíva národných centrálnych bánk zahrnuté do portfóliových investícií (cenné papiere) alebo ostatných investícií (ostatné aktíva). K zmenám

v držbe zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Dohody centrálnych bánk o zlate z 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 27. septembra 2009. Viac informácií o štatistickom spracovaní medzinárodných rezerv Eurosystému je v publikácii nazvanej „Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému“ (október 2000), ktorá sa dá stiahnuť z internetovej stránky ECB. Internetová stránka ECB obsahuje aj komplexnejšie údaje v súlade so štruktúrou výkazu medzinárodných rezerv a devízovej likvidity.

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.

Štatistika hrubého zahraničného dlhu eurozóny v tab. 8 časti 7.3 predstavuje skutočné (nie kontingentné) pasíva voči nerezidentom eurozóny, ktorí požadujú splatenie istiny a/alebo úroku dlžníkom raz alebo viackrát v budúcnosti. Tabuľka 8 zobrazuje rozdelenie hrubého zahraničného dlhu podľa nástroja a inštitucionálneho sektora.

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 do-

mácností, vlády a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahŕňajúcu náklady, poistné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou VAT a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii podľa hlavných priemyselných zoskupení v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB počíta na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám vybraných obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v obdobiach 1995 až 1997, 1998 až 2000, 2001 až 2003 a 2004 až 2006 a počítajú sa tak, aby zohľadňovali efekty treťích trhov. Indexy EER sú výsledkom prepojenia ukazovateľov založených na každom z týchto štyroch časových radov obchodných váh na konci každého trojročného obdobia. Bázické obdobie výsledného indexu EER je prvý štvrtrok 1999. Do skupiny obchodných partnerov EER-21 patrí 11 členských štátov EÚ nepatriačich 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, Tajwan, 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 boxe 5 s názvom „International trade developments and revision of the effective exchange rates of the euro“ Mesačného bulletinu ECB z januára 2010, v príslušnej metodologickej poznámke a 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



15. JANUÁR 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bázických 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 dlhodobější 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 dlhodobější 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.

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2006 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

**2. JÚL, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTÓBER
A 5. NOVEMBER 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 %.

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 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 13. apríla 2010.

14. JANUÁR A 4. FEBRUÁR 2010

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 %.

4. MAREC 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. októbra 2010, vrátane návratu k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO), počnúc operáciou uskutočnenou 28. apríla 2010.

8. APRÍL A 6. MÁJ 2010

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 %.

10. MÁJ 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla o niektorých opatreniach na riešenie výrazného napätia na finančných trhoch. Predovšetkým sa rozhodla uskutočniť intervencie na trhoch eurozóny so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými papiermi (Program pre trhy s cennými papiermi) a v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO) v máji a júni 2010 použiť tender s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

10. JÚN 2010

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 %. Okrem toho sa rozhodla uskutočňovať tendre s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v pravidelných dlhodobějších refinančných operáciách v priebehu tretieho štvrtroka 2010.

8. JÚL A 5. AUGUST 2010

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 %.

2. SEPTEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. januára 2011, najmä o uskutočňovaní trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) formou tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

3. MAREC 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. júla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. OKTÓBER A 4. NOVEMBER 2010

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

2. DECEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. apríla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

13. JANUÁR A 3. FEBRUÁR 2011

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

SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER - TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO ZÚČTOVANIA PLATIEB V REÁLNO ČASE)



Systém TARGET2¹ významnou mierou podporuje integrovaný peňažný trh eurozóny, ktorý je nevyhnutným predpokladom účinného vykonávania jednotnej menovej politiky. Okrem toho prispieva k integrácii finančných trhov v rámci eurozóny. Systém TARGET2 používa viac ako 4 400 komerčných bánk a 22 národných centrálnych bánk na realizáciu vlastných platieb a platieb svojich klientov. Spolu s pobočkami a dcérskymi spoločnosťami systém TARGET2 používa viac ako 50 000 bánk na celom svete (a všetci ich klienti).

Prostredníctvom systému TARGET2 sa realizujú veľké a naliehavé platby vrátane platieb na umožnenie vyrovnaní transakcií v rámci iných systémov medzibankového prevodu prostriedkov (napr. systému Continuous Linked Settlement a systému EURO1) a uskutočňuje sa vyrovnanie transakcií peňažného trhu, devízových transakcií a transakcií s cennými papiermi. Používa sa aj na realizáciu klientských platieb nižšej hodnoty. TARGET2 zabezpečuje vnútrodennú konečnosť zúčtovania transakcií a umožňuje, aby prostriedky pripísané na účet účastníka boli okamžite k dispozícii na ďalšie platby.

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET2

V poslednom štvrtroku 2010 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 790 133 transakcií s celkovou hodnotou 150 795 mld. €, čo predstavuje denný priemer 345 305 transakcií s hodnotou 2 285 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 29. októbra, keď bolo spracovaných 467 101 platieb.

S trhovým podielom 60 % v objeme spracovaných platieb a 91 % v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Stabilný trhov podiel systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky, najmä v časoch turbulencií na finančných trhoch. Priemerný podiel medzibankových platieb predstavoval 41 % z cel-

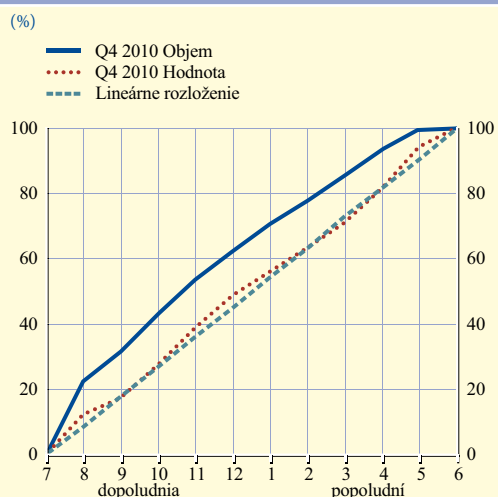
kového počtu a 94 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 15,1 mil. €, kým v prípade klientských platieb to bolo 0,7 mil. €. Približne 66 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 11 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 255 platieb denne.

ZLOŽENIE OBJEMU A HODNOTY PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch dňa, za posledný štvrtrok 2010. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13:00 SEČ bolo spracovaných 71 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb. Do 13:00 SEČ už bolo vyrovnaných 56 % hodnoty transakcií spracovaných v systéme TARGET2, pričom hodinu pred uzávierkou systému táto hodnota stúpila na 94 %. Pokiaľ ide o hodnotu platieb, krivka je takmer lineárna. To

1 TARGET2 je druhou generáciou systému TARGET. Bol uvedený do prevádzky v roku 2007.

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

znamená, že obrat bol počas dňa rovnomerne rozložený a obeh likvidity medzi účastníkmi bol primeraný, čo zabezpečilo plynulé vyrovnanie transakcií v rámci systému TARGET2.

DOSTUPNOSŤ A PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V poslednom štvrťroku 2010 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET2 100 %. Pri

výpočte miery dostupnosti systému TARGET2 sa za mimoriadne považujú tie udalosti, ktoré spôsobia úplný výpadok spracovania platieb na najmenej 10 minút. Dva incidenty spôsobili obmedzenie prevádzky, čo však neovplyvnilo celkovú dostupnosť systému (napr. spomalenie). Spracovanie 99,98 % všetkých platieb trvalo v priemere menej ako päť minút, čím sa podarilo v plnej miere splniť očakávania stanovené pre systém.

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET2 a EURO1: objem transakcií

(počet platieb)					
	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
TARGET2					
Celkový objem	23 484 185	21 701 047	22 532 655	21 568 091	22 790 133
Denný priemer	361 295	344 461	357 661	326 789	349 305
EURO1 (EBA)					
Celkový objem	15 154 195	14 200 046	14 971 067	14 755 175	15 445 811
Denný priemer	233 141	225 398	237 636	223 563	230 124

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET2 a EURO1: hodnota transakcií

(v mld. EUR)					
	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
TARGET2					
Celková	137 942	138 751	153 299	150 349	150 795
Denný priemer	2 122	2 202	2 433	2 278	2 285
EURO1 (EBA)					
Celková	15 416	15 294	16 152	15 199	15 563
Denný priemer	237	243	256	230	241



PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

Európska centrálna banka vydáva množstvo publikácií poskytujúcich informácie o hlavných oblastiach jej činnosti, ako sú menová politika, štatistika, platobné systémy a systémy zúčtovania cenných papierov, finančná stabilita a dohľad, medzinárodná a európska spolupráca a právne otázky. Ide o nasledujúce publikácie:

ŠTATUTÁRNE PUBLIKÁCIE

Výročná správa
Konvergenčná správa
Mesačný bulletin

VÝSKUMNÉ ŠTÚDIE

Legal Working Paper Series
Occasional Paper Series
Research Bulletin
Working Paper Series

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE SÚVISIACE S PLNENÍM ÚLOH

Enhancing monetary analysis
Financial integration in Europe
Financial Stability Review
Statistics Pocket Book
Európska centrálna banka: história, úlohy a funkcie
The international role of the euro
Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne (Všeobecná dokumentácia)
The monetary policy of the ECB
The payment system

ECB vydáva aj brožúry a informačné materiály s rôznym zameraním, napríklad na eurové bankovky a mince, ako aj na semináre a konferencie.

Úplný prehľad publikácií (vo formáte PDF) vydaných Európskou centrálnou bankou a Európskym menovým inštitútom, predchodcom ECB v rokoch 1994 až 1998, je na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Jazykové kódy na stránke naznačujú, v ktorých jazykoch sú publikácie dostupné.

Ak nie je uvedené inak, tlačené kópie možno získať alebo si objednať zdarma do vyčerpania zásob na adrese info@ecb.europa.eu.



SLOVNÍK POJMOV

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

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v 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]: Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]: výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice 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.

Dezinflácia [Disinflation]: proces znižovania miery inflácie, ktorý môže dočasne viesť k záporným mieram inflácie.

Deflácia [Deflation]: všeobecný, dlhodobý a autonómny pokles rozsiahleho súboru cien, ktorý je výsledkom poklesu agregátneho dopytu a premietne sa do očakávaní.

Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]: úvery domácností, ako aj úvery, dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností (vyplývajúce z priamych penzijných záväzkov zamestnávateľov za svojich zamestnancov) ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia.

Dlh (verejná správa) [Debt (general government)]: nesplatený hrubý dlh (obeživo a vklady, úvery a dlhové cenné papiere) v nominálnej hodnote na konci roka, konsolidovaný v rámci sektorov verejnej správy a medzi nimi.

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 – LTRO]: operácia na voľnom trhu so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje Eurosystem formou reverzného obchodu. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas obdobia turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v auguste 2007, sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou od jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv až do jedného roka.

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. Indexy EER eurozóny sa počítajú voči rôznym skupinám obchodných partnerov: EER-20 (10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použité váhy vyjadrujú podiely jednotlivých partnerských krajín na tovarovej výmene eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú teda mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými euróvymi depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke. EURIBOR sa počíta na základe úrokových mier vybraných bánk pre rôzne splatnosti až do 12 mesiacov.

Eurosystem: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so Zmluvou o fungovaní Európskej únie prijali euro ako jednotnú menu.

Finančná spoločnosť osobitného účelu [Financial vehicle corporation – FVC]: subjekt, ktorého základnou činnosťou je uskutočňovanie sekuritizačných transakcií. FVC zvyčajne vydá obchodovateľné cenné papiere, ktoré ponúkne na predaj širokej verejnosti alebo ich predá súkromnému investorovi. V niektorých prípadoch len drží sekuritizované aktíva a cenné papiere emituje prostredníctvom iného subjektu, často inej FVC.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív.

Finančné účty [Financial accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny) vyjadrujúca finančnú pozíciu (cenné papiere alebo bilancie), finančné transakcie a ostatné zmeny rôznych inštitucionálnych sektorov hospodárstva podľa typu finančného aktíva.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: miera vývoja spotrebiteľských cien zostavovaná Eurostatom a harmonizovaná pre všetky členské štáty EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation – MRO]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované Radou guvernerov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

Hrubá zahraničná zadlženosť [Gross external debt]: nesplatený objem skutočných (nepodmienенých) bežných záväzkov národného hospodárstva, pri ktorých sa vyžaduje splatenie istiny a/alebo úroku nerezidentom v určitom čase v budúcnosti.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. 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]: rast celkovej úrovne cien, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu) [Investment funds (except money market funds)]: finančné inštitúcie, ktoré združujú kapitál od obyvateľstva a investujú ho do finančných alebo nefinančných aktív. Pozri tiež **PFI**.

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky ich jurisdikcie za vopred stanovenú úrokovú sadzbu formou reverzného obchodu. Úroková sadzba úverov poskytovaných v rámci jednodňových refinančných operácií obvykle tvorí hornú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke ich príslušnej jurisdikcie. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbou, ktorá obvykle tvorí dolnú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer 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, t. j. akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Kolaterál [Collateral]: založené alebo prevedené aktíva slúžiace ako záruka za splatenie úverov a aktíva predané v rámci dohody o spätnom odkúpení. Kolaterál použitý v reverzných operáciách Eurosystému musí spĺňať určité kritériá akceptovateľnosti.

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.

Medzinárodné rezervy [International reserves]: zahraničné aktíva, ktoré sú bezprostredne k dispozícii menovým orgánom a pod ich kontrolou na účely priameho financovania a regulácie rozsahu platobných nerovnováh prostredníctvom intervencií na devízových trhoch. Medzinárodné rezervy eurozóny tvoria pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v mene inej ako euro, zlato, osobitné práva čerpania a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystému.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t. j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Nastavenie menovej politiky [Monetary policy stance]: postoj menovopolitických orgánov, ktorého cieľom je ovplyvňovať hospodársky, finančný a menový vývoj.

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 plátov, 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.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. Tieto operácie zahŕňajú reverzné obchody, priame predaje, emisiu dlhových certifikátov a devízové swapy. Operáciami na voľnom trhu sa môže likvidita na trh dodávať, alebo sa z neho môže sťahovať.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim 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 (prinajmenšom 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.

Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy [Insurance corporations and pension funds]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa všetky finančné spoločnosti a kvázispoločnosti zaoberajúce sa najmä finančným sprostredkovaním v dôsledku združovania rizík.

Pomer deficitu (verejná správa) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu. Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (verejná správa) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny 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]: povinnosť inštitúcií mať v centrálnej banke uložené povinné minimálne rezervy počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na účtoch rezerv počas sledovanej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv.

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, ktorá sa v strednodobom horizonte považuje za kompatibilnú s cenovou stabilitou.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, pri ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

Rovnovážna miera inflácie [Break-even inflation rate]: rozpätie medzi výnosom z nominálneho dlhopisu a výnosom z dlhopisu viazaného na infláciu s rovnakou (alebo čo najviac podobnou) splatnosťou.

Rozšířená úverová podpora [Enhanced credit support]: neštandardné opatrenia, ktoré prijala ECB/ Eurosystém počas finančnej krízy s cieľom zlepšiť podmienky financovania a tok úverov v takom rozsahu, aký by nebol možný len prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Sekuritizácia [Securitisation]: transakcia alebo projekt, prostredníctvom ktorého aktívum alebo fond aktív prinášajúcich peňažné toky, ktoré často tvoria úvery (hypotéky, spotrebné úvery a pod.), prechádza z pôvodcu (zvyčajne úverovej inštitúcie) na finančnú spoločnosť osobitného účelu (FVC). FVC tieto aktíva konvertuje na obchodovateľné cenné papiere emitovaním dlhových nástrojov s istinou a úrokom, zabezpečených peňažnými tokmi z fondu aktív.

Sterilizačná operácia [Liquidity-absorbing operation]: operácia, prostredníctvom ktorej Euro-systém sťahuje likviditu s cieľom znížiť nadbytočnú likviditu alebo vytvoriť jej nedostatok. Táto operácia sa môže uskutočniť formou vydania dlhových certifikátov alebo termínovaných vkladov.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným akceptovaným objemom [Fixed rate full-allotment tender procedure]: tender, v ktorom centrálna banka vopred určí úrokovú sadzbu (pevnú sadzbu) a zúčastnené zmluvné strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú za stanovenú sadzbu obchodovať, pričom vopred vedia, že všetky ich ponuky budú akceptované (neobmedzený akceptovaný objem).

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 (verejná správa) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou dlhu verejnej správy.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery 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.

Volatilita [Volatility]: stupeň fluktuácie danej premennej.

Voľné pracovné miesta [Job vacancies]: spoločný termín pre novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta a miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

Výnosová krivka [Yield curve]: grafické znázornenie vzťahu medzi úrokovou mierou/výnosom a zostatkovou dobou splatnosti v konkrétnom čase dostatočne homogénnych dlhových cenných papierov s odlišnými splatnosťami. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami/výnosmi dvoch vybraných splatností.

Zahraničné rezervy [International reserves]: pohotovú zahraničné aktíva spravované menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystemu.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

