



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSISTÉM

MESAČNÝ BULLETIN 06 | 2011

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

MESAČNÝ BULLETIN JÚN

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2010
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 100 eur.

MESAČNÝ BULLETIN
JÚN 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 8. júna 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

Makroekonomické projekcie odborníkov

Eurosystému pre eurozónu

Boxy

- 1 Vývoj inflácie v eurozóne a v Spojených štátoch: hodnotenie na základe Phillipsovej krivky 12
- 2 Skúsenosti s makroekonomickou konsolidáciou v pobaltských štátoch 17
- 3 Rast peňažnej zásoby v eurozóne a uvoľňovanie nahromadenej likvidity 34
- 4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 9. februára do 10. mája 2011 42
- 5 Porovnanie odhadov produkčnej medzery pre eurozónu s inými cyklickými ukazovateľmi 71
- 6 Vývoj platobnej bilancie eurozóny do marca 2011 77
- 7 Späť k Okunovmu zákonu? Aktuálny vývoj v oblasti produkcie a nezamestnanosti v eurozóne 84
- 8 Skúsenosti krajín EÚ s udržiavaním vysokých primárnych rozpočtových prebytkov 94
- 9 Vplyv globálnej finančnej a hospodárskej krízy na verejné financie v strednej a východnej Európe 96
- 10 Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku 99
- 11 Prognózy iných inštitúcií 102

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

S1

9 PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I
- 28 Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase) V
- 59 Publikácie Európskej centrálnej banky VII
- 68 Slovník pojmov XV

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní dňa 9. júna 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie získané od jej zasadania dňa 5. mája 2011 potvrdzujú, že aj naďalej pôsobia tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Tempo menovej expanzie sa postupne oživuje. Stav menovej likvidity je aj naďalej vysoký a má potenciál uľahčiť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne. Najnovšie údaje okrem toho potvrdzujú pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne, pričom miera neistoty je aj naďalej zväčšená. Celkovo zostáva nastavenie menovej politiky akomodačné a podporuje tak hospodársku aktivitu. Zároveň však výhľad cenovej stability ohrozuje inflačné riziká. Týmto rizikám je preto potrebné venovať zvýšenú pozornosť. Na základe svojho hodnotenia bude Rada guvernérov rázne a včas reagovať na ďalší vývoj. Urobí všetko potrebné s cieľom zabrániť tomu, aby súčasný cenový vývoj viedol k vzniku plošných inflačných tlakov. Rada guvernérov je naďalej pevne odhodlaná zabezpečiť pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne.

Rada guvernérov na svojom zasadaní dňa 9. júna tiež rozhodla, že bude pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca deviateho udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2011, t. j. do 11. októbra 2011. Tento druh tendrov sa bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií Eurosystému so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú uskutočňovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca tretieho štvrťroka 2011. Pevná sadzba týchto refinančných operá-

cií so špeciálnou dĺžkou trvania bude rovnaká ako aktuálna sadzba hlavnej refinančnej operácie. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 27. júla, 31. augusta a 28. septembra 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 platnosti príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

Ako už bolo uvedené v minulosti, poskytovanie likvidity a režimy prideľovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií 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.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, eurozóna zaznamenala v prvom štvrťroku 2011 výrazný medzištvrťročný rast reálneho HDP na úrovni 0,8 % (v poslednom štvrťroku 2010 reálny HDP vzrástol o 0,3 %). Podľa aktuálnych štatistických údajov a výsledkov prieskumov pokračovala hospodárska expanzia v eurozóne aj v druhom štvrťroku, hoci pomalším tempom. Toto zmiernenie tempa je odrazom toho, že výrazný rast v prvom štvrťroku bol čiastočne dôsledkom špecifických faktorov, ktoré v druhom štvrťroku prestanú pôsobiť. Preto je vhodné odhliadnuť od takejto krátkodobej volatility a zdôrazniť pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne. Vývoz z eurozóny by mal v najbližšom období ťažiť z prebiehajúceho rastu svetového hospodárstva. Vzhľadom na priaznivú úroveň dôvery v podnikateľskom sektore eurozóny by sa mal na hospodárskom raste v čoraz väčšej miere podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora, ktorý profituje zo stále akomodačného nastavenia menovej politiky a opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že hospodárska aktivita bude do určitej miery tlmená procesom úprav bilancií vo viacerých sektoroch.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,5 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2011 boli intervaly projekcií na rok 2011 upravené nahor, zatiaľ čo intervaly na rok 2012 zostali zhruba nezmenené. Projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2011 sú celkovo v súlade s aktuálnymi prognózami medzinárodných organizácií.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov zostávajú riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja v prostredí zvýšenej neistoty celkovo vyvážené. Na jednej strane môže priaznivá úroveň dôvery v podnikateľskom sektore podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne výraznejšie, ako sa v súčasnosti očakáva, a k rastu môže väčšou než očakávanou mierou prispieť aj vyšší zahraničný dopyt. Na druhej strane riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančného trhu, ktoré môže potenciálne preniknúť do reálnej ekonomiky eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia tiež s ďalším rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v máji podľa rýchleho odhadu Eurostatu 2,7 % (2,8 % v apríli). Relatívne vysoká miera inflácie zaznamenaná v posledných mesiacoch vo veľkej miere odráža vyššie ceny energií a komodít. V nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane miera inflácie jasne nad úrovňou 2 %. Tlaky na zvyšovanie inflácie, vyvolané hlavne cenami energií a komodít, možno pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Aj naďalej je mimoriadne dôležité, aby rast inflácie HICP nevedol k sekundárnym účinkom na tvorbu cien a miezd a nevyvolal tak v strednodobom horizonte plošné inflačné tlaky. Inflačné očakávania musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2011 by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,5 % až 2,7 % v roku 2011 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2011 bol interval miery inflácie HICP na rok 2011 najmä v dôsledku vyšších cien energií upravený nahor. Interval projekcií na rok 2012 sa mierne zúžil. Je vhodné pripomenúť, že projekcie vychádzajú z viacerých čisto technických predpokladov vrátane cien ropy, úrokových sadzieb a výmenných kurzov. Na základe očakávaní trhu sa konkrétne vychádza z predpokladu, že ceny ropy mierne klesnú a krátkodobé úrokové sadzby sa zvýšia. Z projekcií celkovo vyplýva predpoklad, že súčasné vysoké miery inflácie nepovedú k vzniku plošných inflačných tlakov v eurozóne.

Výhľad strednodobého cenového vývoja aj naďalej ohrozujú inflačné riziká. Súvisia predovšetkým s rýchlejšim než predpokladaným rastom cien energií. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch tiež hrozí riziko výraznejšieho rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. Riziká sa týkajú aj výraznejších než očakávaných domácich cenových tlakov v kontexte zvyšujúceho sa využitia kapacít v eurozóne.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 dosiahla v apríli 2011 úroveň 2,0 % (po 2,3 % v marci). Odhliadnuc od súčasnej volatility rastu peňažnej zásoby sa rast menového agregátu M3 v posledných mesiacoch postupne zrýchľuje. Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru sa v apríli mierne zvýšila na 2,6 % (z 2,5 % v marci). Celkovo dochádza k postupnému ožiovaniu tempa menovej expanzie. Stav menovej likvidity naakumulovanej pred obdobím napätia na finančných trhoch je pritom stále vysoký a má potenciál uľahčiť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne.

Pokiaľ ide o zložky menového agregátu M3, ročná miera rastu menového agregátu M1 v apríli

klesla, zatiaľ čo miera rastu ostatných krátkodobých vkladov sa zvýšila. Tento vývoj čiastočne odráža postupné zvyšovanie úrokových sadzieb týchto vkladov v posledných mesiacoch. Zo strmého sklonu výnosovej krivky súčasne vyplýva tlmiaci účinok na celkový rast menového agregátu M3, keďže znižuje atraktivitu peňažných aktív v porovnaní s vyššie úročenými dlhodobšími nástrojmi mimo menového agregátu M3. Dostupné informácie však naznačujú, že tento vplyv pravdepodobne postupne slabne.

Na strane protipoložiek došlo k ďalšiemu miernemu zrýchleniu rastu úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý v apríli dosiahol 1,0 % (po 0,8 % v marci). Rast úverov domácnostiam sa v apríli oproti predchádzajúcemu mesiacu nezmenil a dosiahol 3,4 %. Najnovšie údaje potvrdzujú ďalšie postupné zrýchľovanie ročného rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru.

Celková bilančná suma bankového sektora sa v posledných mesiacoch napriek miernej volatilitě takmer nezmenila. Je dôležité, aby banky v prostredí rastúceho dopytu po úveroch pokračovali vo zvyšovaní objemu úverov poskytovaných súkromnému sektoru. V rámci riešenia tejto otázky je nevyhnutné, aby banky v prípade potreby použili nerozdelené výnosy, využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu alebo v plnej miere využili podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu. Najmä banky, ktoré majú v súčasnosti obmedzený prístup k trhovému financovaniu, musia nevyhnutne zvýšiť svoj kapitál a svoju efektívnosť.

Rada guvernérov sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od jej zasadania dňa 5. mája 2011 potvrdzujú, že aj naďalej pôsobia tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Z porovnania výsledkov ekonomickej a menovej analýzy vyplýva, že dochádza k postupnému ožiovaniu tempa menovej expanzie. Stav menovej likvidity zostáva vysoký a má potenciál uľahčiť pô-

sobenie cenových tlakov v eurozóne. Najnovšie údaje okrem toho potvrdzujú pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne, pričom miera neistoty je aj naďalej zvýšená. Celkovo zostáva nastavenie menovej politiky akomodáčne a podporuje tak hospodársku aktivitu. Výhľad cenovej stability ohrozujú inflačné riziká. Týmto rizikám je preto potrebné venovať zvýšenú pozornosť. Na základe svojho hodnotenia bude Rada guvernérov rázne a včas reagovať na ďalší vývoj. Urobí všetko potrebné s cieľom zabrániť tomu, aby súčasný cenový vývoj viedol k vzniku plošných inflačných tlakov. Rada guvernérov je naďalej pevne odhodlaná zabezpečiť pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne.

V oblasti rozpočtových politík musia všetky strany zainteresované na príprave národných rozpočtov na rok 2012 zabezpečiť, aby tieto rozpočty boli plne v súlade s požiadavkou posilniť dôveru v rozpočtovú politiku. Z porovnania posledných hospodárskych prognóz Európskej komisie s rozpočtovými plánmi obsiahnutými v programoch stability vyplýva, že mnohé krajiny by mali svoje rozpočtové ciele podložiť konkrétnymi konsolidačnými opatreniami s cieľom dosiahnuť korekciu nadmerného deficitu v spoločne dohodnutých termínoch. Vzhľadom na pretrvávajúce tlaky na finančných trhoch má implementácia dôveryhodných stratégií rozpočtovej konsolidácie rozhodujúcu úlohu.

V eurozóne je zároveň nevyhnutné bezodkladne zaviesť ambiciózne a rozsiahle štrukturálne reformy s cieľom výrazne zvýšiť jej konkurencieschopnosť, flexibilitu a dlhodobější rastový potenciál. Najmä krajiny s vysokým fiškálnym deficitom a deficitom bežného účtu platobnej bilancie a krajiny, ktoré strácajú konkurencieschopnosť, by mali urýchlene uskutočniť komplexné hospodárske reformy. V prípade trhu tovarov a služieb by sa mali naďalej aktívne pre-

sadzovať predovšetkým opatrenia na podporu konkurencie a inovácií s cieľom podporiť rast produktivity. Čo sa týka trhu práce, prioritným cieľom musí byť zlepšenie mzdovej flexibility a pracovných stimulov a odstránenie nepružností na trhu práce.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Pokračujúca výrazná expanzia hospodárskej aktivity sa v prostredí zlepšujúcich sa globálnych finančných podmienok stáva udržateľnejšou. V posledných mesiacoch sa však dynamika globálneho hospodárskeho rastu mierne spomalila. Zároveň pretrvávajú regionálne rozdiely, pokiaľ ide o pozíciu v hospodárskom cykle. V prvých mesiacoch roka pokračoval výrazný rast svetového obchodu. Inflačné tlaky sú naďalej silné, najmä v dôsledku vyšších cien komodít. Vzhľadom na rastúce obmedzenia z hľadiska kapacít a vyššiu váhu komodít v spotrebnom koši sú výraznejšie v rozvíjajúcich sa ekonomikách ako vo vyspelých ekonomikách.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

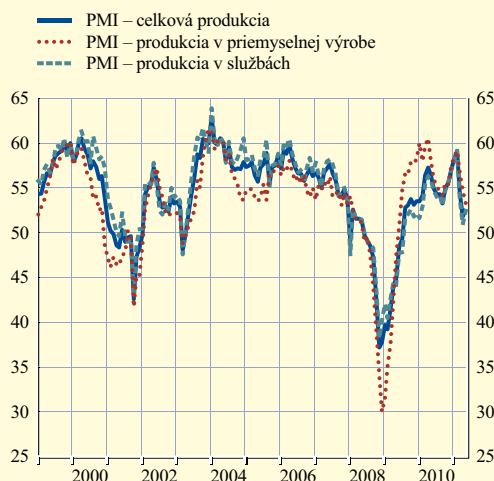
Výrazná expanzia celosvetovej hospodárskej aktivity pokračovala v prostredí zlepšujúcich sa globálnych finančných podmienok a stala sa udržateľnejšou. Podľa najnovších údajov z prieskumov sa však dynamika globálneho hospodárskeho rastu v súčasnosti spomaľuje, v porovnaní s výrazným rastom zaznamenaným na začiatku tohto roka. Zároveň pretrvávajú regionálne rozdiely z hľadiska cyklickej pozície. Hospodársky rast v rozvinutých ekonomikách bol tlmený v dôsledku prírodných katastrof, potreby razantnejšej fiškálnej konsolidácie a pokračujúcich korekcií rozpočtov súkromného sektora. Konkrétne v Spojených štátoch bolo tempo hospodárskeho oživenia len mierne vzhľadom na značný pokles v dôsledku globálnej finančnej krízy, zvyšuje sa však podpora hospodárskeho rastu zo strany domáceho súkromného dopytu. V Japonsku sa kvôli veľkému zemetraseniu na východe krajiny hospodárska aktivita v krátkodobom horizonte výrazne znížila. Globálne následky by však mali byť pomerne mierne, pokiaľ negatívny vplyv na významné globálne ponukové reťazce zostane minimálny. Hospodársky rast v Spojenom kráľovstve brzdili nepriaznivé poveternostné podmienky na začiatku roka a jeho vývoj odvtedy v dôsledku fiškálnych obmedzení stagnoval. V rozvíjajúcich sa ekonomikách bola hospodárska aktivita naopak dynamická. Najmä v Ázii ďalej pretrvávajú tlaky smerujúce k prehriatiu napriek úsiliu o utlmenie rastu prostredníctvom restriktívnejšej menovej a fiškálnej politiky. Hospodársku aktivitu v Latinskej Amerike naďalej podporujú vysoké ceny komodít.

Posledné údaje z prieskumov poukazujú na spomalenie tempa celosvetovej hospodárskej aktivity. Index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu priemyselnú výrobu sa po tom, ako v apríli zaznamenal výrazný pokles, v nasledujúcom mesiaci mierne zlepšil. Jeho úroveň (52,6) zostala nad prahom expanzie/kontrakcie, ktorý je na úrovni 50, bola však oveľa nižšia ako jeho tohtoročné maximum 59,1 zaznamenané vo februári. Hoci index v máji naznačil ďalšie utlmenie dynamiky v globálnom výrobnom sektore, poukázal tiež na určité obnovenie aktivity v sektore služieb po tom, ako v predchádzajúcom mesiaci došlo k jej spomaleniu (graf 1). Oslabovanie globálnej hospodárskej expanzie v posledných mesiacoch, ktoré signalizoval pokles PMI, vyplývalo najmä z prudkého poklesu japonskej produkcie, ale aj oslabenia dynamiky v Spojených štátoch. Globálny index pre nové objednávky v priemysle dosiahol v máji úroveň 53,0 a v porovnaní s úrovňou nad 58, ktorú mal v prvých dvoch mesiacoch roka, naznačoval, že sa spomalil aj rast v oblasti nových obchodov.

V prvých mesiacoch roka pokračoval relatívne stabilný rast svetového obchodu. Objem globálneho obchodu v marci 2011 na trojmesečnej báze stúpol o 3,6 %, čo naznačuje silnú dynamiku rastu. Aktuálne zvýšenie zväčša odráža výrazný rast zahraničného obchodu v Spojených štátoch, Ázii a v strednej a východnej Európe, ktorý bezpečne kompenzuje kolaps v japonskom obchode v dôsledku prírodnej katastrofy a pokles vývozu v Afrike a na Blízkom východe. Údaje z prieskumov poukazujú na isté spomalenie tempa globálneho obchodu, avšak v menšej miere ako v prípade globálnej

**Graf 1 Globálny index nákupných manažérov
PMI pre priemyselnú výrobu**

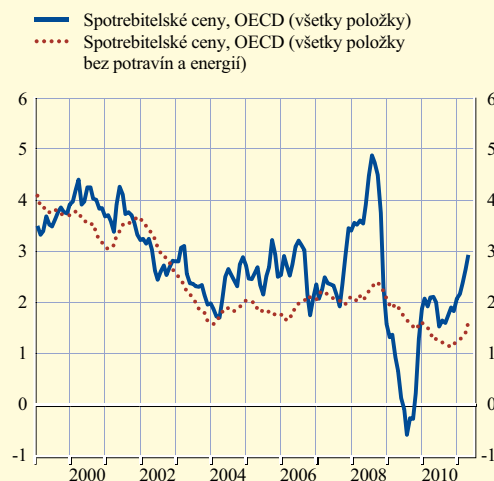
(mesačné údaje; difúzný index)



Zdroj: Markit.

Graf 2 Medzinárodný cenový vývoj

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

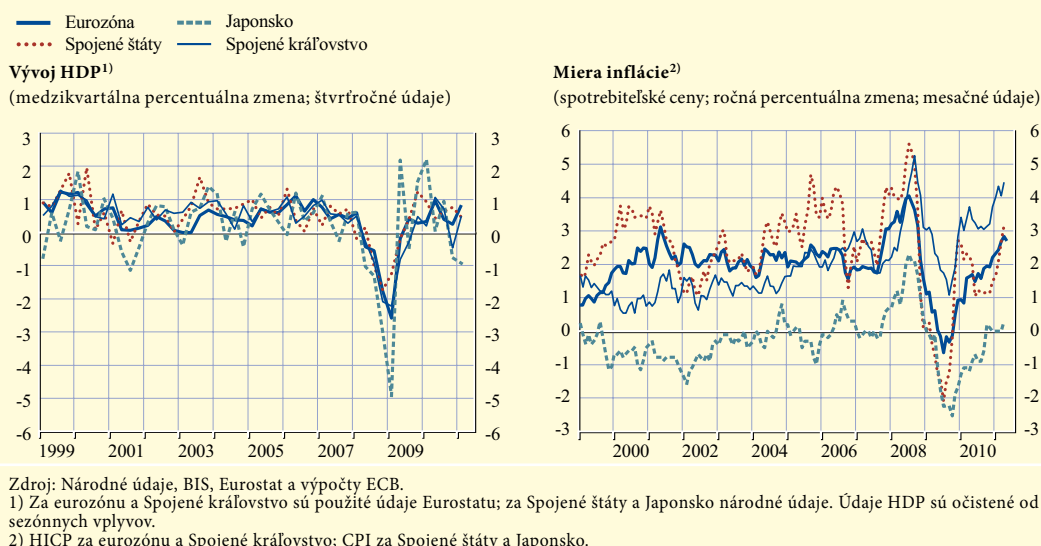
hospodárskej aktivity. PMI pre nové globálne vývozné objednávky dosiahol v máji úroveň 52,4 v porovnaní s priemerom 55,6 zaznamenaným v prvom štvrťroku 2011.

V prostredí silnejúcich cenových tlakov, ktoré súviseli najmä s vysokými cenami komodít, stúpala aj globálna celková inflácia. Hoci najnovšie údaje z prieskumov poukazujú na isté zmiernenie globálnych inflačných tlakov v súvislosti s aktuálnymi korekciami cien komodít a miernejším rastom hospodárskych aktivít, PMI pre vstupné ceny zostal v máji na úrovni 63,2, čo je stále nad dlhodobým priemerom, i keď pod úrovňou 66,3 zaznamenanou v prvom štvrťroku 2011. Miera inflácie vo vyspelých ekonomikách vykazovala v druhom polroku 2010 a aj v roku 2011 plynulý nárast najmä v dôsledku vysokých cien ropy a neropných komodít. V krajinách OECD spotrebiteľské ceny v apríli 2011 na medziročnej báze stúpili o 2,9 % v porovnaní s marcovým nárastom o 2,7 %, čo predstavuje najvyššiu mieru inflácie od októbra 2008 (graf 2). Zároveň sa inflácia bez cien potravín a energií vyšplhala na 1,6 %. Vo väčšine vyspelých ekonomik sa zmiernenie rastu inflácie bez cien potravín a energií spájalo s pretrvávajúcimi nevyužitými kapacitami a tlmeným rastom odmien. V rýchlo rastúcich rozvíjajúcich sa ekonomikách boli inflačné tlaky naopak výraznejšie. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien v rozvíjajúcich sa ekonomikách v marci stúpila v priemere približne na 6,5 % v dôsledku rastúcich kapacitných obmedzení a vyššej váhy komodít v spotrebnom koši.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárstvo Spojených štátov sa naďalej zotavuje, avšak pomalším tempom ako v poslednom štvrťroku 2010. Druhý odhad Úradu pre ekonomickú analýzu potvrdil, že reálny HDP sa v prvom štvrťroku 2011 v medziročnom vyjadrení zvýšil o 1,8 %, v súlade s predbežným odhadom, pričom poklesol z úrovne 3,1 % zaznamenatej v poslednom štvrťroku 2010. Skladba rastu sa však zmenila. V tomto poklese sa oproti predchádzajúcemu štvrťroku odráža oveľa miernejší rast výdavkov osobnej spotreby, zatiaľ čo spomalenie v investovaní do štruktúrovaných nástrojov bolo menej evidentné. Potvrdil sa tiež prudký pokles vládnych výdavkov. Okrem toho bol zaznamenaný značný nárast dovozu aj vývozu, záporný príspevok čistého obchodu však pretrváva. Rast reálneho HDP je aj naďalej podporovaný pozitívnym príspevkom výrazne sa zvyšujúcej akumulácie zásob.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien stúpila z marcových 2,7 % na 3,2 % v apríli. Tento nárast je spôsobený ďalším zrýchľovaním indexu cien energií až na 19,0 %, teda na úroveň, ktorá bola naposledy zaznamenaná na začiatku roka 2010, a v menšom rozsahu aj zrýchľovaním indexu cien potravín (na 3,2 %). Rast ročnej miery inflácie spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií pokračoval relatívne pomalším tempom, pričom v apríli dosiahol 1,3 % v porovnaní s 1,2 % z marca. Celkovú infláciu naďalej znižuje vývoj nákladov na bývanie, pričom ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez nákladov na bývanie dosiahla v apríli úroveň 4,2 %.

Perspektívne sa očakáva, že súčasné spomalenie rastu reálneho HDP je prechodné a jeho nárast bude pokračovať, hoci pomalším tempom ako v predchádzajúcich obdobiach oživenia. Oživenie bude v najbližšom období naďalej podporované miernym zlepšením na trhu práce a akomodačnou menovou a fiškálnou politikou, ako aj čoraz lepšími podmienkami financovania. Naopak, vývoj cien a aktivity na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie pravdepodobne zostanú istý čas len minimálne a zrejme budú mať tlmiaci vplyv na oživenie. Doznievanie niektorých dočasných podporných fiškálnych opatrení by tiež mohlo spôsobiť určité spomalenie tempa hospodárskeho rastu. K väčšej neistote môžu navyše prispieť diskusie o zvýšení súčasných dlhových stropov, ktoré sa môžu premietnuť do ďalších škrtov verejných výdavkov, čím by sa ešte viac obmedzili pozitívne rozpočtové impulzy. Vo všeobecnosti pretrvávajú obavy spojené s fiškálnym vývojom v strednodobom horizonte. Z hľadiska vývoja cien sa tlak cien energií a potravín na rast celkovej inflácie spotrebiteľských cien môže uvoľňovať. Mierny, ale pokračujúci nárast jadrovej inflácie však naznačuje, že s postupujúcim hospodárskym oživením bude pokračovať aj tlak nákladov na rast cien (box 1).

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 27. apríla 2011 rozhodol o zachovaní cieľa pre sadzbu federálnych fondov v rozmedzí od 0,0 % do 0,25 %. Okrem toho rozhodol o ďalšom zvýšení objemu držby cenných papierov v súlade s vyhlásením z novembra 2010. Ako sa FOMC vyjadril na tlačovej konferencii po svojom úvodnom zasadnutí, naďalej predpokladá, že sadzby z federálnych fondov budú vzhľadom na hospodársku situáciu, nízku mieru využívania zdrojov, tlmenú infláciu a stabilné inflačné očakávania pravdepodobne počas dlhšieho obdobia výnimočne nízke.

VÝVOJ INFLÁCIE V EUROZÓNE A V SPOJENÝCH ŠTÁTOCH: HODNOTENIE NA ZÁKLADE PHILLIPSOVEJ KRIVKY

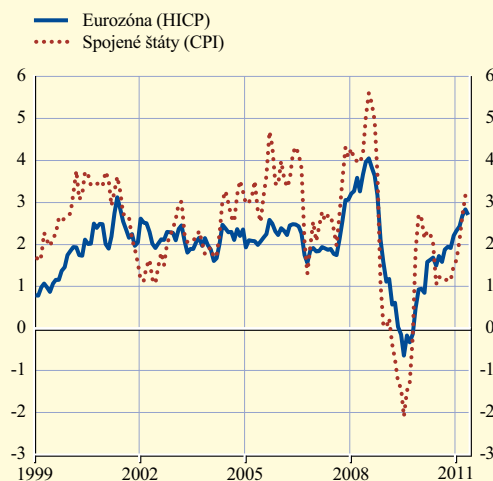
Infláciu v eurozóne a v Spojených štátoch v posledných rokoch v značnej miere ovplyvňujú svetové ceny komodít. Vývoj inflácie v týchto oblastiach je však zároveň odlišný, pretože konečný vplyv cien komodít je v oboch ekonomikách rôzny a miera tlaku domácich cien sa taktiež líši vzhľadom na danú hospodársku situáciu. V súvislosti s uvedenou situáciou sa v tomto boxe pomocou jednoduchého modelu Phillipsovej krivky vysvetľujú rozdielne úlohy niektorých základných faktorov súčasného vývoja inflácie vrátane inflačných očakávaní, miery nevyužitých hospodárskych kapacít a cien komodít.

Aktuálny vývoj inflácie a jej hlavné komponenty

Trend vývoja celkovej inflácie v eurozóne aj Spojených štátoch bol v posledných rokoch podobný: z vysokých úrovní v polovici roka 2008 (4,0 % v eurozóne a viac ako 5,5 % v Spojených štátoch) inflácia do polovice roka 2009 prudko poklesla až na záporné hodnoty (-0,6 % v eurozóne a okolo -2 % v Spojených štátoch). Odvtedy sa jej dynamika v eurozóne aj v Spojených štátoch zrýchlila, pričom miera inflácie bola na jar 2011 približne na úrovni 3 % (graf A). Na toto zrýchlenie celkovej inflácie mali značný vplyv ceny energií a potravín, ktoré odrážali prudký nárast celosvetových cien komodít. V skutočnosti bol nárast inflácie v oboch ekonomikách od júla 2009, keď vykazovala najnižšie úrovne, spôsobený z viac ako 90 % cenami energií a potravín, pričom značný vplyv (viac ako 80 %) mali ceny energií. Aj inflácia bez cien potravín a energií v oboch ekonomikách za posledných niekoľko mesiacov rástla, približne na úroveň 1,5 % (graf B). Pokles miery inflácie bez cien energií a potravín bol v rokoch 2008 a 2009 v Spojených štátoch výraznejší ako v eurozóne. Na tomto rozdieli sa výrazne podieľali

Graf A Celková inflácia spotrebiteľských cien

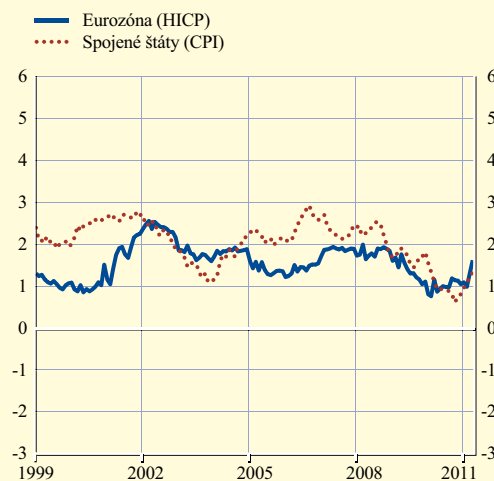
(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a US Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Posledné údaje za Spojené štáty sú z apríla 2011 a za eurozónu z mája 2011.

Graf B Inflácia spotrebiteľských cien bez cien energií a potravín

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a US Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2011.

ceny nájomného v obytných nehnuteľnostiach (graf C). Ceny nájomného ako komponentu inflácie v Spojených štátoch od roku 2007 výrazne klesali v dôsledku nepriaznivého vývoja na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, a len v posledných mesiacoch začali opäť rásť. Miera rastu cien nájomného v eurozóne naopak zaznamenala v rovnakom období oveľa miernejší a postupný pokles. Výraznejší vplyv vývoja cien nájomného na infláciu v Spojených štátoch vyplýva z jeho značnej váhy v indexe spotrebiteľských cien (CPI) Spojených štátov. V položke nájomného v rámci CPI Spojených štátov je okrem skutočného nájomného zahrnutá aj položka imputovaného nájomného (odhad, používajú sa ekvivalenty imputovaného nájomného). Kombinovaná váha týchto komponentov v CPI Spojených štátov je 31 %. Naopak, v HICP eurozóny je zahrnuté len skutočné nájomné a jeho váha je 6 %.

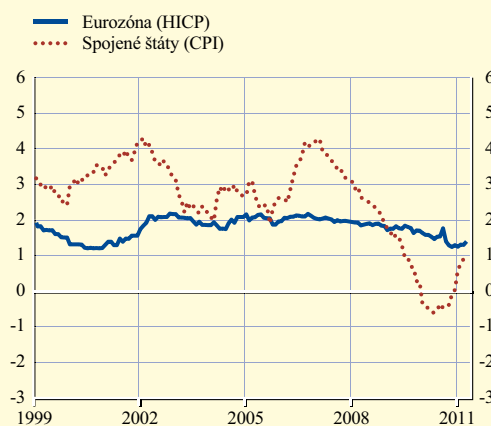
Hodnotenie na základe Phillipsovej krivky

Phillipsova krivka je hrubým, avšak značne využívaným nástrojom na hodnotenie relatívneho významu rôznych faktorov celkového inflačného procesu.¹ V tomto boxe sa vývoj celkovej inflácie modeluje na obdobie od roku 1991, pričom sa využíva redukovaná forma modelu s jednoduchou špecifikáciou vrátane niekoľkých vysvetľujúcich faktorov: (i) ukazovatele päťročnej očakávanej inflácie na zistenie strednej hodnoty inflácie; (ii) minulé inflácie na zistenie zotrvačnosti inflačného procesu; (iii) produkčná medzera ako ukazovateľ miery nevyužitých hospodárskych kapacít² a (iv) vývoj cien ropy ako ukazovateľ vplyvu na strane ponuky. Tieto odhady sú predovšetkým ilustratívne, preto hodnotenie vývoja inflácie, ktoré z nich vyplýva, nemôže nahradiť komplexnú analýzu celého radu faktorov vplyvujúcich na infláciu v oboch ekonomikách. Avšak špecifické faktory, ako sú faktory ovplyvňujúce výšku nájomného, v tomto rámci nie sú explicitne modelované a implicitne by tvorili rezíduá rovnice.

V grafoch D a E je rozloženie jednotlivých faktorov podľa ich vplyvu na infláciu v Spojených štátoch a v eurozóne v uplynulých rokoch. Veľkosť vplyvu je kombináciou veľkosti koeficientu každého faktora v odhadovanom vzťahu a rozsahu zmeny samotného faktora. Rozloženie potvrdzuje silný vplyv vývoja cien energií na celkovú infláciu v oboch ekonomikách, tento vplyv je však o niečo väčší v Spojených štátoch. Tento fakt možno sčasti vysvetliť väčšou energetickou náročnosťou amerického hospodárstva a nižšou úrovňou nepriamych daní z palív.³ Z výsledkov

Graf C Inflácia spotrebiteľských cien - ceny nájomného

(mdziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a US Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2011.

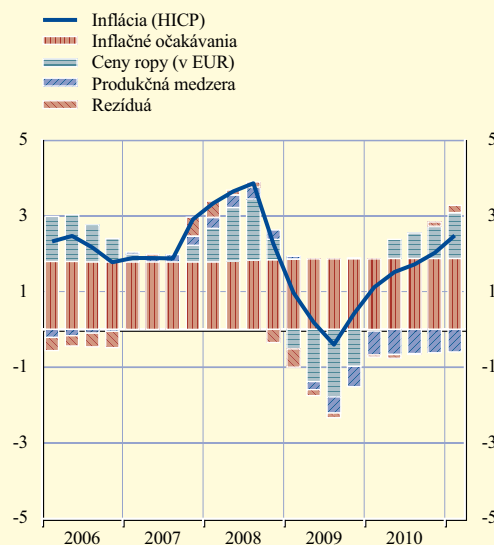
1 Viac v boxe „Vzťahy medzi hospodárskou aktivitou a infláciou v eurozóne“, Mesačný bulletin, ECB, september 2009.

2 Diskusia k rôznym ukazovateľom nevyužitých hospodárskych kapacít je v boxe „Porovnanie odhadov produkčnej medzery v eurozóne s inými cyklickými ukazovateľmi“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

3 Viac napríklad v štúdií: Barrell, R., Kirby, S. a Liadze, I., „The Oil Intensity of Output“, *National Institute Economic Review*, č. 205, National Institute of Economic and Social Research, júl 2008.

Graf D Inflácia v eurozóne

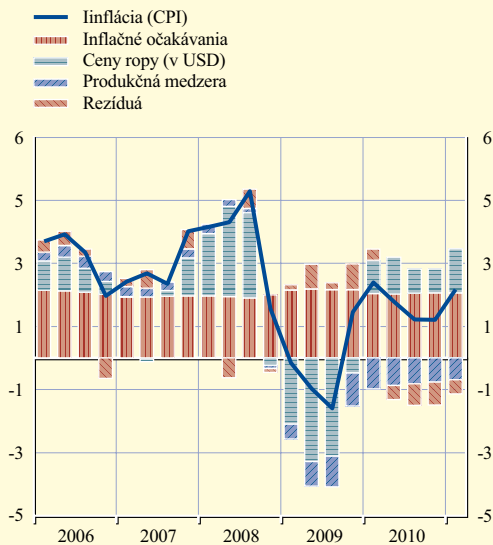
(medziročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov US Bureau of Labor Statistics, Consensus Economics a Thomson Reuters.
Poznámka: Posledné údaje sú z prvého štvrtroka 2011.

Graf E Inflácia v Spojených štátoch

(medziročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov US Bureau of Labor Statistics, Consensus Economics a Thomson Reuters.
Poznámka: Posledné údaje sú z prvého štvrtroka 2011.

vyplýva aj o trochu väčší vplyv produkčnej medzery na infláciu.⁴ To znamená, že, po prvé, odhadovaná záporná produkčná medzera po kríze je v Spojených štátoch väčšia ako v eurozóne a, po druhé, koeficient produkčnej medzery je v Spojených štátoch väčší ako v eurozóne, čo naznačuje, že inflácia v Spojených štátoch reaguje na zmeny v nevyužitých hospodárskych kapacitách rýchlejšie a výraznejšie. Rozloženie taktiež naznačuje, akú významnú úlohu v oboch ekonomikách majú inflačné očakávania pri ukotvovaní inflácie v blízkosti úrovne 2 %. Odhadované koeficienty v rovnici však tiež naznačujú rozdielny vplyv očakávanej inflácie a minulej inflácie v týchto dvoch ekonomikách.⁵ Koeficient očakávanej inflácie má väčší vplyv v Spojených štátoch, kým koeficient minulej inflácie je silnejší v eurozóne. To by mohlo znamenať väčšiu zotrvačnosť inflácie v eurozóne ako v Spojených štátoch.⁶

Analýza rezíduí v rámci tohto jednoduchého modelu Phillipsovej krivky tiež ukazuje, že inflácia v eurozóne sa v roku 2010 a na začiatku roka 2011 v zásade zhodovala s odhadmi podľa tejto krivky, no v Spojených štátoch bola trochu nižšia, ako by sa očakávalo. Záporné rezíduá

4 Hoci odhadované výsledky poukazujú na určité rozdiely v krátkodobom vplyve produkčnej medzery na infláciu v týchto dvoch ekonomikách, minulé inflácia zohráva významnejšiu úlohu v eurozóne v tom zmysle, že vplyv šokov na produkčnú medzeru je dlhodobější. Ak sa zohľadní tento rozdiel v zotrvačnosti inflácie v uvedených dvoch regiónoch, kumulatívny vplyv na infláciu počas niekoľkých období je v oboch ekonomikách v podstate podobný.

5 Hoci rovnice zahŕňali minulé aj očakávanú infláciu, vplyv minulej inflácie bol na účely prezentácie z týchto grafov odstránený prostredníctvom rekursívneho výpočtu príspevku iných komponentov (t. j. zohľadnením skutočností, že minulé inflácia odrážala predošlé pohyby produkčnej medzery, ceny komodít a inflačné očakávania).

6 Viac napríklad v správe Angeloni, I., Aucremanne, L., Ehrmann, M., Gali, J., Levin, A. a Smets, F., „Inflation persistence in the euro area: preliminary summary of findings“ prezentovanej na konferencii o zotrvačnosti inflácie v eurozóne, ktorú usporiadala ECB v decembri 2004, a v štúdií: Barkbu, B., Cassino, V., Gosselin-Lotz, A. a Piscitelli, L., „The New Keynesian Phillips Curve in the United States and the euro area: aggregation bias, stability and robustness“, Working Paper Series, č. 285, Bank of England, december 2005.

v prípade Spojených štátov by čiastočne mohli vyplývať z tlmiaceho vplyvu vývoja cien nájomného, ako sa uvádza vyššie.

Analýza na základe Phillipsovej krivky celkovo objasňuje, prečo vývoj miery inflácie v Spojených štátoch a eurozóne reaguje na podobné šoky odlišne. Hoci presne vyčíslené výsledky, ako v grafoch D a E, sú konkrétne len pre daný model, vo všeobecnosti možno z takejto analýzy odvodiť záver, že inflácia v Spojených štátoch reaguje na pohyby cien ropy a vývoj produkčnej medzery výraznejšie ako v eurozóne. Analýza zároveň potvrdzuje väčšiu zotrvačnosť inflácie v eurozóne a zdôrazňuje, aké dôležité je z hľadiska menovej politiky ukotvovať inflačné očakávania v súlade s cenovou stabilitou v strednodobom horizonte.

JAPONSKO

Aktuálne údaje v Japonsku potvrdili, že bezprostredný vplyv veľkého marcového zemetrasenia na východe krajiny a následných tsunami na hospodársku aktivitu Japonska bol závažný. Podľa prvých predbežných údajov úradu vlády sa reálny HDP v prvom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížil o 0,9 %, teda viac, ako očakával trh, po predchádzajúcom poklese o 0,8 % v poslednom štvrťroku 2010 (upravené smerom nadol z pôvodných -0,3 %). To predstavuje negatívny rast japonského hospodárstva dva štvrťroky za sebou. V dôsledku posledných udalostí prudko poklesli aj súkromné zásoby, a zaznamenali tak najväčší záporný príspevok k rastu (-0,5 percentuálneho bodu). Znížila sa tiež súkromná spotreba, o 0,6 %, a súkromné investície o 0,9 % (po náraste v predchádzajúcom štvrťroku upravenom smerom nahor o 0,1 %). Záporný príspevok k rastu zaznamenal aj čistý vývoz (o -0,2 percentuálneho bodu), keďže dovoz v prvom štvrťroku 2011 rástol rýchlejšie ako vývoz (dovoz o 2,0 % a vývoz o 0,7 %). Hoci sa očakáva, že hospodárska aktivita bude aj v druhom štvrťroku negatívne ovplyvňovaná nedávnymi udalosťami, skúsenosti z minulých prírodných katastrof naznačujú, že dopyt súvisiaci s rekonštrukciou a postupná normalizácia na strane ponuky budú pravdepodobne v druhom polroku 2011 predstavovať stimul pre hospodársku aktivitu. Neistota, ktorá sa týka hospodárskeho výhľadu Japonska, je naďalej vysoká a čiastočne súvisí s rozsahom a dĺžkou výpadku energie a ponukových reťazcov, ako aj s hĺbkou a načasovaním politických opatrení.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v apríli stúpila na 0,3 % po stagnácii v predchádzajúcom mesiaci. Ročná miera spotrebiteľských cien bez cien čerstvých potravín taktiež vzrástla a v apríli dosiahla úroveň 0,6 % (v porovnaní s -0,1 % v marci), čo je prvá kladná hodnota od začiatku roka 2009. Tento vývoj vo veľkej miere súvisí s odznením negatívneho základného efektu zrušenia/zníženia poplatkov na stredných školách v apríli 2010 a so súčasným pohybom cien energií. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez cien čerstvých potravín a energií dosiahla v apríli úroveň -0,1 % v porovnaní s -0,7 % v predchádzajúcom mesiaci. Bank of Japan sa na svojom zasadnutí 20. mája 2011 rozhodla ponechať svoj cieľ pre jednotňovú nekolateralizovanú sadzbu v rozpätí od 0,0 % do 0,1 %.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Hospodárska aktivita v Spojenom kráľovstve sa v prvom štvrťroku 2011 oživila. Reálny HDP v tomto čase zaznamenal rast o 0,5 % po predchádzajúcom poklese v poslednom štvrťroku 2010 o 0,5 % a náraste v treťom štvrťroku 2010 o 0,7 % (graf 3). Na strane výdavkov bol rast podporovaný takmer výlučne čistým vývozom, zatiaľ čo spotreba domácností a kapitálové investície poklesli. Ceny nehnuteľností v posledných mesiacoch stagnovali v dôsledku nižšieho dopytu na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. K rastu hospodárskej aktivity by v budúcnosti mali prispieť podporné opatrenia menovej po-

litiky, zahraničný dopyt a predošlé oslabovanie britskej libry. Rast domáceho dopytu by 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 apríli 2011 znamenala nárast na 4,5 % z marcových 4,0 %. Odrážal sa v nej najmä pokračujúci výrazný rast dovozných cien, vyššie ceny komodít a zvýšenie sadzby DPH v januári 2011. Tieto faktory budú v blízkej budúcnosti pravdepodobne aj naďalej tlačiť na zvyšovanie ročnej miery inflácie spotrebiteľských cien, očakáva sa však, že postupné oslabovanie vplyvu spomenutých faktorov, ako aj existencia rozsiahlych nevyužitých kapacít neskôr prispievajú k zmierneniu inflačných tlakov. Výbor pre menovú politiku Bank of England ponechal v posledných štvrtrokoch oficiálnu úrokovú sadzbu z rezerv komerčných bánk na úrovni 0,5 %. Výbor tiež opakovane rozhodol o ponechaní objemu odkúpených aktív financovaných emisiou rezervy centrálnej banky na úrovni 200 mld. GBP.

OSTATNÉ KRAJINY EÚ

Ekonomická situácia v ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa v posledných štvrtrokoch vo všeobecnosti naďalej zlepšovala, zatiaľ čo vývoj inflácie HICP vo väčšine krajín zaznamenal rastúci trend. Reálny HDP vo Švédsku v prvom štvrtroku 2011 dosiahol medzištvrtročný nárast o 0,8 % v porovnaní s rastom 1,6 % v poslednom štvrtroku 2010. Výrazné oživenie švédskeho hospodárstva podporoval zahraničný dopyt a súkromná spotreba. Naopak, reálny HDP v Dánsku sa v prvom štvrtroku 2011 znížil o 0,5 % v porovnaní s poklesom o 0,2 % v poslednom štvrtroku 2010. Toto oslabenie hospodárskej aktivity vyplývalo hlavne z rozsiahlej stagnácie domáceho dopytu. Ročná miera inflácie bola v oboch krajinách v posledných mesiacoch vo všeobecnosti stabilná, pričom v apríli 2011 dosiahla vo Švédsku úroveň 1,8 % a v Dánsku 2,8 %.

Oživenie hospodárskej aktivity v najväčších krajinách strednej a východnej Európy získalo v posledných štvrtrokoch na ďalšej sile a podporil ho predovšetkým zahraničný dopyt. Naopak, 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 a Maďarsku trvalo zlepšuje a na medzištvrtročnej báze vzrástol v prvom štvrtroku 2011 v Českej republike o 0,9 % a v Maďarsku o 0,7 %. Reálny HDP v Rumunsku zaznamenal v prvom štvrtroku 2011 medzištvrtročný rast o 0,7 %, čo naznačuje začiatok hospodárskeho oživenia po poklese v roku 2010. Na tomto oživení sa vo všetkých troch krajinách doteraz podieľal najmä zahraničný dopyt. Reálny HDP v Poľsku pokračoval v prvom štvrtroku 2011 v raste a na medzištvrtročnej báze stúpol o 1,0 %. Na rozdiel od väčšiny krajín v tomto regióne bol rast produkcie v Poľsku poháňaný predovšetkým domácim dopytom, hoci nárast vývozu bol rovnako výrazný. Krátkodobé ukazovatele naznačujú pravdepodobné pokračovanie oživenia vo väčšine krajín, pričom čoraz väčšou hybnou silou by mal byť domáci dopyt. Celkovo možno konštatovať, že inflácia v posledných mesiacoch stúpala v dôsledku vyšších cien energií a potravín. Ročná miera inflácie HICP v apríli 2011 dosiahla v Českej republike úroveň 1,6 %, v Maďarsku 4,4 % a v Poľsku 4,1 %. V Rumunsku sa v posledných mesiacoch zaznamenala najvyššia miera inflácie a v apríli 2011 dosiahla úroveň 8,4 %. V budúcnosti inflácia pravdepodobne zostane na vyššej úrovni vzhľadom na vplyv vyšších cien komodít a daňových úprav, ktorý sa prenáša do spotrebiteľských cien. Existujúce nevyužité kapacity však zároveň môžu inflačné tlaky oslabovať.

Hospodárska aktivita v menších krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny, teda v Bulharsku, Lotyšsku a Litve, sa oživuje najmä vďaka výraznému zahraničnému dopytu (box 2 „Skúsenosti s makroekonomickou konsolidáciou v pobaltských štátoch“). Domáci dopyt zostáva relatívne nízky, v niektorých krajinách však rastie. Krátkodobé ukazovatele naznačujú pokračovanie hospodárskeho oživenia aj v budúcnosti. Inflácia v týchto krajinách v posledných mesiacoch taktiež stúpala a v apríli 2011 dosiahla v Bulharsku úroveň 3,3 %, v Lotyšsku 4,3 % a v Litve 4,4 %.

Box 2

SKÚSENOSTI S MAKROEKONOMICKOU KONSOLIDÁCIOU V POBALTSKÝCH ŠTÁTOCH

Hospodárstvo pobaltských štátov (Estónska, Lotyšska a Litvy) v súčasnosti zaznamenalo oživenie z hlbokého hospodárskeho prepadu aj vďaka výraznému nárastu vývozu. Hoci miera makroekonomickej nerovnováhy, ktorá sa kumulovala počas rokov hospodárskeho rozmachu, bola v týchto troch krajinách rôzna, všetky tri zaznamenali v posledných rokoch podobný hospodársky vývoj a využili podobné stratégie na riešenie týchto nerovnováh.¹ V tomto boxe sa opisujú niektoré kľúčové prvky konsolidačných stratégií prijatých v regióne. Hoci sa spomínaný proces ešte nezavŕšil, skúsenosť pobaltských štátov môže slúžiť ako užitočný príklad pre makroekonomickú konsolidáciu v iných štátoch, ktoré na konsolidáciu nemôžu použiť flexibilný nominálny výmenný kurz.

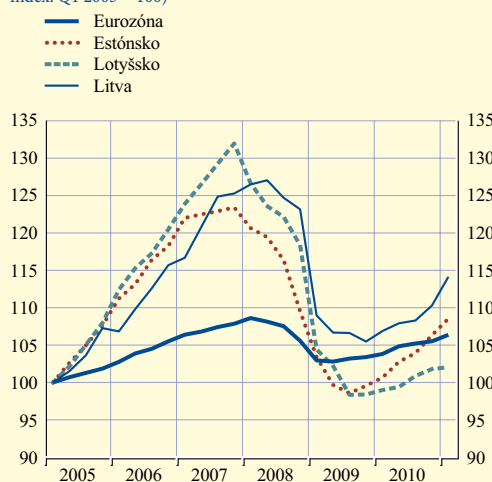
V rokoch bezprostredne pred celosvetovou finančnou a hospodárskou krízou, v období silného prílevu kapitálu a akomodačnej makroekonomickej politiky, bol hospodársky rast v pobaltských štátoch extrémne rýchly.² Hoci značný hospodársky rast čiastočne odrážal aj proces vyrovnávania rozdielov, neprimerane optimistické očakávania a nadmerný rast úverov viedli k výraznému rastu domáceho dopytu, ktorý sa nakoniec ukázal ako neudržateľný. Následkom tohto rozmachu bola vysoká inflácia, rast miezd výrazne prevyšujúci produktivitu práce, obrovský nárast cien nehnuteľností a vysoký deficit bežného účtu.

Náznaky zlepšenia začali byť evidentné krátko pred vypuknutím globálnej finančnej krízy. Preto keď na konci roka 2008 kríza zasiahla tieto tri krajiny, ich hospodárska nerovnováha viedla k zvýšenej citlivosti pobaltského regiónu, pokiaľ išlo o neochotu investorov podstupovať riziko a prudký pokles prílevu kapitálu. Zároveň na export pobaltských štátov vplýval kolaps celosvetového obchodu. Pobaltské ekonomiky v dôsledku týchto finančných šokov a nepriaznivého vplyvu na obchodovanie vykázali značné straty v produkcii a ich reálny HDP sa v polovici roka 2009 prepadol približne na úroveň roku 2005 (graf A). Bankový sektor vo všetkých troch krajinách zaznamenal problémy s financovaním rôznej intenzity. V Lotyšsku tieto tlaky spôsobili rapidný nárast výberu vkladov vo veľkej domácej banke, čo prinútilo príslušné orgány hľadať medzinárodnú finančnú pomoc vo forme ozdravného programu EÚ a MMF.

Hoci rozsah makroekonomických, fiškálnych a finančných nerovnováh bol rôzny, všetky tri krajiny prijali podobnú konsolidačnú stratégiu. Kľúčovým prvkom tejto stratégie bolo striktné dodržiavanie ukotvenia výmenných

Graf A Reálny HDP

(očistené od sezónnych vplyvov a rôzneho počtu pracovných dní;
index: Q1 2005 = 100)



Zdroj: Eurostat.

1 Estónsko zaviedlo euro 1. januára 2011. Konsolidačný proces opísaný v boxe prebiehal v krajine z väčšej časti v čase, keď nebola členom eurozóny.

2 Viac informácií o úlohe fiškálnej politiky pred krízou, počas krízy a po kríze je v boxe „Vplyv celosvetovej finančnej a hospodárskej krízy na verejné financie v strednej a východnej Európe“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

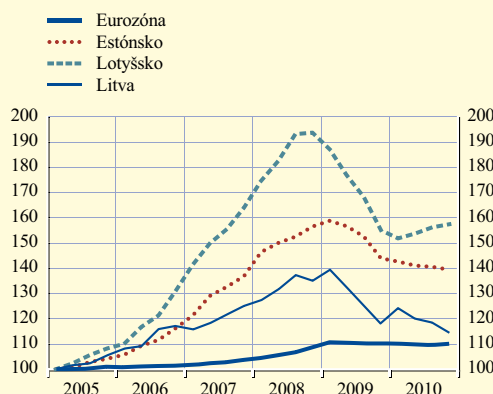
kurzov k euru.³ Všetky ekonomiky okrem toho ťažili zo skutočnosti, že miera flexibility trhu práce a produktov bola pred vypuknutím krízy relatívne vysoká, čo uľahčovalo konsolidáciu. Konsolidácia sa dosiahla prostredníctvom kombinácie stratégií a trhových mechanizmov, ktoré v rôznej miere stavali na nasledujúcich štyroch prvkoch.

- Po prvé, v prípade absencie flexibility nominálneho výmenného kurzu sa akákoľvek úprava reálneho výmenného kurzu musí dosiahnuť prostredníctvom zníženia mzdových nákladov a cien a súčasného zvýšenia produktivity práce. Úprava miezd vyplynula jednak zo situácie na trhu v dôsledku prudkého poklesu dopytu po pracovnej sile, ako aj z politík zameraných na zníženie mzdových nákladov verejného sektora. Konsolidácia trhu práce sa dosiahla nielen prostredníctvom zníženia miezd, ale aj znížením počtu pracovných miest a odpracovaných hodín a reštrukturalizáciou výrobného procesu. V dôsledku toho výrazne poklesli jednotkové náklady práce, čím sa čiastočne vyrovnal ich predchádzajúci značný nárast (graf B).
- Po druhé, rozsiahla fiškálna konsolidácia mala za cieľ opätovne dosiahnuť udržateľnú rozpočtovú pozíciu, znížiť potreby financovania krajiny a obnoviť dôveru trhu. Fiškálna konsolidácia sa spoliehala najmä na zníženie výdavkov, hoci orgány pristúpili tiež k zvýšeniu daní. Ďalšie úsilie sa sústredilo na posilnenie rozpočtového rámca a postupov. Po prudkom náraste rozpočtového deficitu sa fiškálne pozície začali zlepšovať. Úroveň deficitu v Lotyšsku a Litve však ostala vysoká, zatiaľ čo Estónsko v roku 2010 vykázalo mierny rozpočtový prebytok (graf C). V čase hospodárskeho poklesu sa fiškálna pozícia Estónska zhoršila v menšej miere ako pozície ostatných pobaltských štátov, pretože jeho fiškálna politika bola obozretná, obsahovala opatrenia na zníženie deficitu približne o 9 % HDP za rok a ťažila zo silného rozpočtového rámca orientovaného na strednodobý horizont, ktorý obsahoval napríklad pravidlo vyrovnaného rozpočtu a efektívny systém výberu daní.

3 V čase spustenia konsolidačného procesu boli meny všetkých troch krajín súčasťou ERM II, pričom sa zachovali prísnejšie jednostranné podmienky. V Estónsku bol až do prijatia eura k 1. januáru 2011 režim menovej rady, Lotyšsko udržiava režim fluktuantného pásma ± 1 % okolo centrálnej parity a Litva má režim menovej rady.

Graf B Jednotkové náklady práce

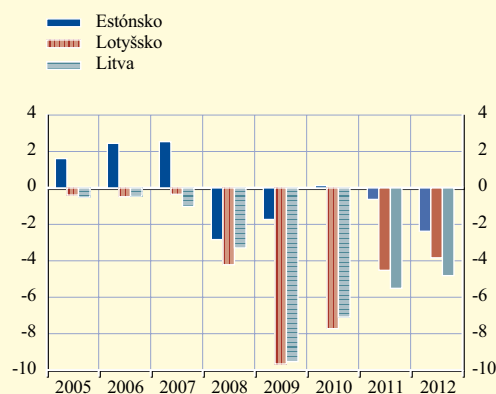
(očistené od sezónnych vplyvov; index: Q1 2005 = 100)



Zdroj: Eurostat.

Graf C Bilancia verejnej správy

(% HDP)



Zdroj: Eurostat a European Commission Spring Forecasts na roky 2011 a 2012.

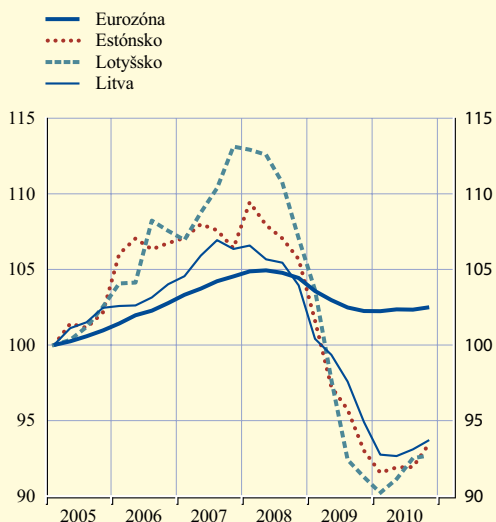
- Tretím prvkom konsolidačnej stratégie boli štrukturálne reformy zamerané na ďalšie zvýšenie flexibility trhu a strednodobého rastu, hoci sa pobaltské ekonomiky považovali za celkom flexibilné už pred krízou. Opatrenia sa sústredili na trh práce aj produktov, a to na novelizovanie legislatívy trhu práce s cieľom posilniť jeho flexibilitu, na zlepšenie podnikateľského prostredia zefektívnením postupov pri rozbiehaní podnikania a daňovej administratívy, na podporu exportných podnikov a na boj proti neformálnej ekonomike.
- Po štvrté, stratégia obsahovala opatrenia na posilnenie finančnej stability a zníženie dlhového zaťaženia súkromného sektora. Orgány sa najprv zamerali na zaistenie likvidity v bankách a na (dočasné) uvoľnenie požiadaviek dohľadu s cieľom zmierniť bezprostredný tlak na banky. Následne narástol význam primeranej kapitalizácie, vzhľadom na zhoršenie kvality úverových portfólií bánk na začiatku hospodárskeho poklesu. Výsledkom bolo zachovanie finančnej stability, hoci na zlepšenie rozpočtov súkromného sektora bude potrebný dlhší čas.

Na záver možno zhrnúť, že proces makroekonomickej konsolidácie v pobaltských štátoch dokazuje, že veľkú makroekonomickú nerovnováhu je možné znížiť bez zmeny nominálneho výmenného kurzu. Toto konštatovanie je dôležité aj pre ostatné krajiny eurozóny. Takáto konsolidácia je založená na veľkej flexibilitate hospodárstva a stavia na rozhodných a pevných politických krokoch na opätovné dosiahnutie hospodárskej rovnováhy, obnovenie konkurencieschopnosti a polozenie základov udržateľného rastu produkcie. Rozsiahla fiškálna konsolidácia bola nevyhnutná pre posilnenie rozpočtovej udržateľnosti a rozhodujúca pre obnovenie dôvery trhu. Zníženie miezd a cien bolo potrebné na vytvorenie podmienok pre následné oživenie hospodárskej aktivity podporenej vývozom. Dva a pol roka po tom, ako kríza zasiahla pobaltský región, sa zdá, že Lotyšsko čoskoro zavŕši ozdravný program EÚ a MMF.

Proces konsolidácie sa však neskončil a stále je potrebné riešiť závažné problémy. Hoci sa hospodárske aktivity v najbližšom čase oživia, miera zamestnanosti napriek súčasným signálom oživenia zostala oveľa nižšia ako pred krízou (graf D). Nie je pravdepodobné, že by sa zamestnanosť dostala na svoju predkrízovú úroveň, a to z dôvodu štrukturálnych zmien znižujúcich ponuku pracovnej sily, ako je emigrácia. Zásadnou výzvou pre dotknuté krajiny je znížiť vysokú štrukturálnu nezamestnanosť. V strednodobom horizonte bude pre tieto krajiny dôležité zabrániť opätovnému vzniku veľkej makroekonomickej nerovnováhy, aká bola v polovici uplynulej dekády, bez toho, aby mali k dispozícii nezávislú menovú politiku. Preto je nevyhnutné, aby sa ostatné strategické oblasti zamerali na podporu takého hospodárenia, ktoré nepovedie k novému prehriatiu, ale bude v dlhodobom horizonte udržateľné.

Graf D Zamestnanosť

(počet osôb; očistené od sezónnych vplyvov a rôzneho počtu pracovných dní; index: Q1 2005 = 100)



Zdroj: Eurostat.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Turecká ekonomika zaznamenala v roku 2010 obrat a do konca roka reálny HDP prekonal úroveň, ktoré dosahoval pred vypuknutím finančnej krízy. V roku 2010 reálny HDP stúpol približne o 9 % v dôsledku silného domáceho dopytu, konkrétne spotreby domácností a domácich investícií, a vďaka výraznému nárastu úverov. Inflácia v marci 2011 dosiahla minimum na úrovni 4 % a v máji stúpila na 7,2 %. Centrálna banka Tureckej republiky očakáva, že inflácia ku koncu roka 2011 dosiahne úroveň 6,9 %. V prvých mesiacoch roka centrálna banka pokračovala v reštriktívnej menovej politike, pričom zvýšila povinné minimálne rezervy a ponechala (týždňovú repo) sadzbu menovej politiky na úrovni 6,25 %. Očakáva sa, že ekonomika v roku 2011 naďalej rýchlo porastie, tempo rastu však bude pomalšie ako v roku 2010.

Hospodárska aktivita v Rusku sa v roku 2010 obnovila a reálny HDP stúpol o 4 %. Predbežné údaje o HDP zverejnené na prvý štvrťrok 2011 naznačujú spomalenie tempa oživenia v porovnaní s posledným štvrťrokom 2010 predovšetkým v dôsledku slabého investičného dopytu. Údaje z priemyselnej produkcie ukazujú, že tento trend pokračoval aj v druhom štvrťroku 2011, keď sa rast priemyselnej produkcie v apríli medziročne spomalil na 4,5 % (približne zo 6 % medziročne vykázaných v predchádzajúcom mesiaci). Ročná miera inflácie sa zvyšovala a v máji 2011 dosiahla medziročnú úroveň 9,6 %. Centrálna banka Ruska zároveň pokračovala v postupnom sprísňovaní menovej politiky a s platnosťou od 3. marca 2011 zvýšila svoju hlavnú sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na 8,25 %. 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. Tie ovplyvňujú ruské hospodárstvo hlavne prostredníctvom efektu bohatstva, keďže produkcia ropy sa približuje k hranici svojich kapacít.

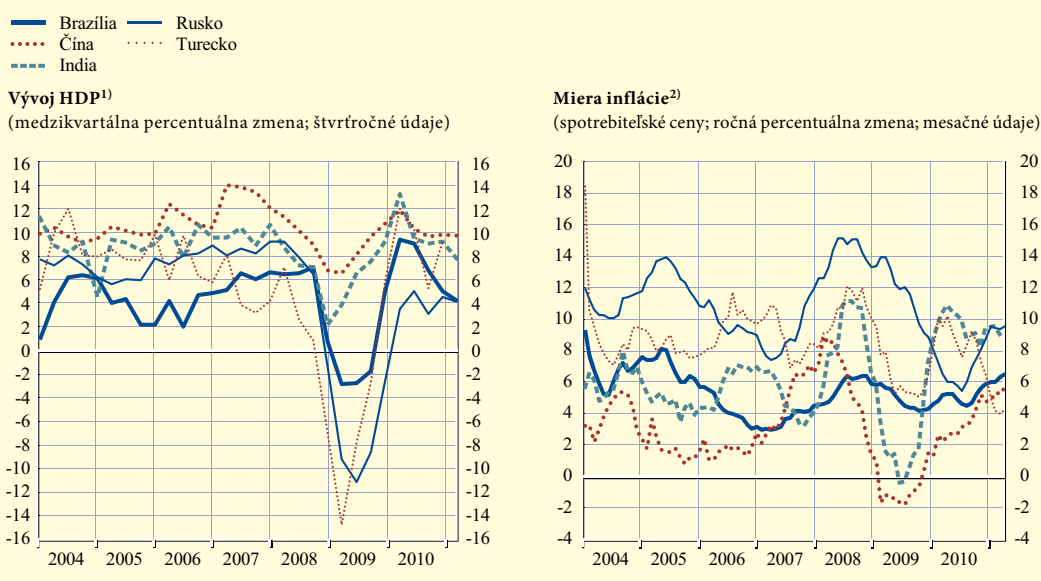
ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Silná dynamika rastu v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie z roku 2010 pokračovala aj v prvom štvrťroku 2011. Hospodársky rast v regióne poháňala stabilná domáca spotreba a zahraničný dopyt. Súkromná spotreba a investície boli aj naďalej výrazné vďaka pokračujúcej expanzívnej fiškálnej a menovej politike a trvalému čistému prílevu kapitálu. Inflačné tlaky v prvých mesiacoch roka ďalej rástli predovšetkým v dôsledku vysokých cien potravín a komodít, ale čoraz viac aj kvôli tlaku na strane domáceho dopytu. V tejto situácii pokračovalo postupné sprísňovanie menovej politiky prostredníctvom zvyšovania úrokových sadzieb a kvantitatívnych opatrení a v mnohých krajinách sa zaviedli administratívne opatrenia zamerané na zníženie rastu cien potravín.

Ročná miera rastu HDP v Číne zaznamenala v prvom štvrťroku 2011 na medziročnej báze výrazné zvýšenie o 9,7 %. Tento rast vyplýval najmä z výraznej spotreby, zatiaľ čo príspevok čistého vývozu k HDP bol negatívny. Kumulovaný prebytok obchodnej bilancie za prvé štyri mesiace roka poklesol na 10,7 mld. USD, čo je približne o 30 % menej ako v rovnakom období minulého roka. Tento pokles bol spôsobený vyššími cenami komodít a výraznejšou stavebnou aktivitou. Inflácia spotrebiteľských cien zostala v Číne na vyššej úrovni a v apríli zaznamenala medziročný nárast o 5,3 %, predovšetkým kvôli zvyšujúcim sa cenám potravín a kladnému bazickému efektu. Expanzia domácej likvidity sa začala spomaľovať v dôsledku sprísnenej menovej politiky a ďalšieho zvyšovania sadzby povinných minimálnych rezerv o 50 bazických bodov, ktoré centrálna banka Číny ohlásila v máji 2011. Sadzba povinných minimálnych rezerv pre veľké banky je v súčasnosti stanovená na úrovni 21 % a pre stredne veľké a malé finančné inštitúcie na úrovni 19 %. V roku 2011 ide o piate zvýšenie minimálnych rezerv (po šiestich zvýšeníach v roku 2010), vždy o 50 bazických bodov.

Reálny HDP v Indii stúpol v prvom štvrťroku 2011 na medziročnej báze o 7,7 % v porovnaní s 9,2 % v poslednom štvrťroku 2010. Rast súkromnej spotreby zostal vysoký, na medziročnej úrovni

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja v najvýznamnejších rozvíjajúcich sa ekonomikách



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. Posledné údaje sú za 1. štvrťrok 2011 (v prípade Turecka za 4. štvrťrok 2010).

2) Inflácia WPI za Indiu. Posledné údaje sú z apríla 2011.

ni 8,1 %, zatiaľ čo rast hrubých fixných investícií sa medzioročne spomalil na 0,4 %. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, zostala vysoká. Vo februári 2011 sa vyšplhala na 9,5 % a následne v apríli klesla na úroveň 8,7 %. Nárast miery inflácie bol spočiatku ovplyvňovaný cenami potravín a komodít, neskôr však rastúce inflačné tlaky pramenili aj z výrobného sektora. Reserve Bank of India preto zvýšila svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky v marci 2011 o 25 bázičných bodov a v máji o 50 bázičných bodov, čo znamenalo zvýšenie repo sadzby na úroveň 7,25 %.

Reálny HDP sa v Južnej Kórei v prvom štvrťroku 2011 medzioročne zvýšil o 4,0 % v porovnaní so 4,7 % v poslednom štvrťroku 2010. Hospodárska expanzia vo všeobecnosti pokračovala a jej hlavným zdrojom bola súkromná spotreba a čistý vývoz. Od januára do apríla 2011 bola ročná miera inflácie spotrebitelských cien nad cieľovým rozpätím 2 % až 4 %, pričom v marci stúpila na 4,7 % a v apríli zaznamenala pokles na 4,2 %. Zdrojom inflácie boli najmä ceny poľnohospodárskych a priemyselných produktov. Bank of Korea v januári a marci 2011 zvýšila svoju sadzbu menovej politiky o 25 bázičných bodov až na súčasnú úroveň 3,0 %.

Výkonnosť hospodárstva v krajinách skupiny ASEAN-5 (t. j. Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur a Thajsko) bola aj v prvom štvrťroku 2011 naďalej výrazná. Reálny HDP v Indonézii, najväčšej ekonomike tejto skupiny, po 6,9-percentnom medzioročnom raste v poslednom štvrťroku 2010 dosiahol v prvom štvrťroku 2011 úroveň 6,5 %. Rast HDP v Indonézii a Malajzii podporovala predovšetkým súkromná spotreba a fixné investície, zatiaľ čo v Singapure a Thajsku bol zaznamenaný nárast v položke čistého vývozu. Z dôvodu rastúcej inflácie pristúpili centrálné banky Indonézie, Malajzie a Thajska v priebehu posledného polroka k zvýšeniu svojich sadzieb menovej politiky.

Hospodársky výhľad rozvíjajúcich sa krajín Ázie naznačuje trvalú dynamiku rastu počas celého roka 2011, ktorá bude najvyššia najmä v Číne a Indii. V tejto súvislosti sa vzhľadom na uzatváranie produkčnej medzery a pretrvávajúce inflačné tlaky môže zvyšovať obava z prehriatia. Na druhej strane existujú riziká v súvislosti s neistým zahraničným dopytom v dôsledku turbulencií na Blízkom východe a v severnej Afrike a kvôli výpadkom spôsobeným zemetrasením v Japonsku, ako aj v súvislosti s ďalším nárastom cien komodít a finančnou neistotou vyplývajúcou z volatility kapitálových tokov.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Výkonnosť mnohých ekonomík na Blízkom východe a v severnej Afrike bola od začiatku roka 2011 ovplyvňovaná politickými nepokojmi. V krajinách, kde prebiehajú dlhodobšie protesty, štrajky a vnútorné konflikty, sa znížila priemyselná aktivita. Fungovanie finančných trhov a distribučných sietí bolo narušené, cestovný ruch poklesol a zmenšil sa čistý kapitálový prílev. Krajiny vyvážajúce ropu v tomto regióne (okrem Líbye) však zároveň profitovali zo zvyšujúcich sa cien ropy v dôsledku rastúceho geopolitického rizika a v niektorých prípadoch aj vyššej produkcie ropy. V regióne sa zintenzívnili inflačné tlaky, najmä v dôsledku stúpajúcich cien energií a potravín.

Produkcia ropy v Saudskej Arábii v prvom štvrťroku 2011 rástla, keďže sa krajina rozhodla využiť časť svojich voľných kapacít, aby nahradila výpadok produkcie ropy v Líbyi. Okrem toho sa v súkromnej spotrebe pozitívne odrazili prémie, ktoré zamestnanci štátnej správy dostali k platom v rámci veľkého rozpočtového balíka, mierne však utrpela v dôsledku rastúcej neistoty. V prvom štvrťroku 2011 sa v Saudskej Arábii zaznamenal medziročný rast spotrebiteľských cien na úrovni 5,0 %.

Pokiaľ ide o krajiny vyvážajúce ropu, ktoré neboli priamo zasiahnuté politickými nepokojmi, ich priaznivý hospodársky vývoj pramenil z celkovo akomodačnej fiškálnej a menovej politiky, v niektorých prípadoch z rastúceho vývozu a zo zvyšujúcich sa cien (neropných) komodít. Na druhej strane stúpajúce ceny palív a potravín mohli v niektorých krajinách rast utlmiť. Vyššie ceny energií a potravín v prvom štvrťroku 2011 okrem toho prispeli k postupnému rastu inflácie v krajinách vyvážajúcich ropu.

Hospodársky výhľad krajín Blízkeho východu a Afriky zostáva zväčša pozitívny aj napriek negatívnemu vplyvu politických nepokojov v niektorých krajinách. Medzi riziká, ktoré nepriaznivo vplývajú na rast, patrí možné pretrvávajúce politické napätie a jeho potenciálne rozšírenie do iných krajín, ako aj negatívny vplyv vysokých globálnych cien potravín a v prípade krajín vyvážajúcich ropu aj cien energií.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike v prvom štvrťroku 2011 pokračovala v rýchlej expanzii, hoci v niektorých krajinách sa začali prejavovať náznaky mierneho spomalenia. Spomalenie rastu bolo spôsobené postupným utlmovaním stimulačných opatrení a normalizáciou globálneho cyklu zásob. V mnohých krajinách regiónu sa zároveň zvyšovali inflačné tlaky.

Ročný rast reálneho HDP v Mexiku bol v prvom štvrťroku 2011 na úrovni 4,4 % v porovnaní so 4,2 % v poslednom štvrťroku 2010. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola mierne nižšia ako v predchádzajúcich štvrťrokoch a v prvom štvrťroku 2011 dosiahla v priemere 3,5 %. Hospodársku aktivitu v Argentíne aj naďalej podporovali veľmi priaznivé obchodné podmienky a výrazný dopyt z Brazílie, zatiaľ čo jej menová politika zostala akomodačná. V dôsledku toho v prvom štvrťroku 2011 pokračovala rýchla expanzia priemyselnej produkcie s ročnou mierou rastu 9,2 %. Vznikajúce

tlaky na strane ponuky v kombinácii s vysokými cenami komodít viedli k zvyšovaniu inflačných tlakov, pričom ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola v prvom štvrtroku 2011 na úrovni 10,1 %.

Tempo rastu v Brazílii sa v prvom štvrtroku spomalilo na udržateľnejšiu úroveň. Konkrétne, priemerný medziročný rast priemyselnej produkcie poklesol z 3,3 % v poslednom štvrtroku 2010 na úroveň 2,3 % v prvom štvrtroku 2011. Zároveň však pokračuje rast inflačných tlakov a ročná miera inflácie v Brazílii v prvom štvrtroku 2011 dosiahla úroveň 6,6 %, teda bola o 0,5 percentuálneho bodu vyššia ako v poslednom štvrtroku 2010.

Očakáva sa, že rast hospodárskej aktivity v Latinskej Amerike bude v budúcnosti výrazný, avšak udržateľnejší. Predpokladá sa, že jeho hlavnou hybnou silou bude domáci dopyt a najmä hrubé fixné investície. K hospodárskej výkonnosti tohto regiónu prispievajú priaznivé vonkajšie podmienky, výrazná miera dôvery a v niektorých prípadoch aj pokračujúca akomodačná politika.

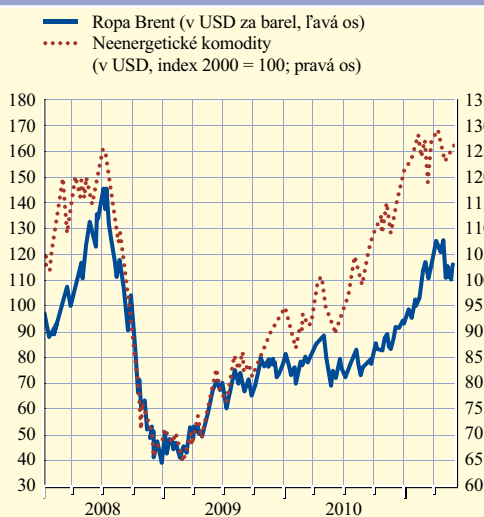
1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy sa v marci a apríli značne zvýšili a pokračovali v rastúcom trende nastúpenom v septembri 2010, v máji však začali klesať (graf 5). Ropa Brent sa 8. júna predávala za 115,5 USD za barel, čo v porovnaní so začiatkom roka predstavuje nárast o 24 %. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú trochu nižšie ceny ropy, čo sa odráža aj v cenách futures kontraktov na december 2012, kde sa obchoduje barel za 113 USD.

V marci a apríli 2011 ceny ropy pokračovali v prudkom raste a vyvrcholili 2. mája, keď sa barel predával až za 125,5 USD. Dňa 5. mája 2011 sa ceny upravili výrazne nadol a odvtedy sa pohybujú v rozpätí od 110 do 115 USD za barel. Hoci väčšina analytikov trhov pripisuje tento pokles technickým faktorom, stojí za zmienku, že k zníženiu došlo súčasne s prehodnotením úrovne globálneho dopytu výrazne Medzinárodnou energetickou agentúrou smerom nadol. Napriek tomu je ponuka na trhoch stále nedostatočná a v priebehu niekoľkých posledných mesiacov klesla aj ponuka krajín OPEC. Hoci sa začali prejavovať určité signály poklesu dopytu, napätie na trhu môže v nasledujúcich mesiacoch pretrvávať.

V posledných mesiacoch sa mierne znížili ceny neenergetických komodít, pričom v súčasnosti sa pohybujú približne na rovnakých úrovniach ako na začiatku roka 2011. Napriek stále vysokému dopytu však tlak na ceny potravín zmierňujú priaznivé vyhliadky v oblasti výsadby poľnohospodárskych plodín a pozitívne očakávania, pokiaľ ide o tohtoročnú úrodu. Za posledné tri mesiace došlo aj k zníženiu cien kovov, k čomu prispeli najmä ceny medi. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) na začiatku júna o 3,4 % vyšší ako na začiatku roka 2011.

Graf 5 Hlavný vývoj na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

1.3 VÝMENNÉ KURZY

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

V prvých piatich mesiacoch roka euro zaznamenalo určitú volatilitu. Od januára do apríla sa výrazne zhodnotilo a vykompenzovalo tak straty z konca roka 2010. Po ďalších výkyvoch v máji a na začiatku júna 2011 bolo euro v nominálnom efektívnom vyjadrení, merané voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, 8. júna približne o 2,8 % silnejšie ako na konci februára 2011 a o 2,2 % nad priemernou úrovňou z roku 2010.

Pohyb výmenného kurzu eura bol na začiatku roka podľa všetkého ovplyvňovaný hlavne zmenou názoru trhu na fiškálne a hospodárske vyhliadky niektorých krajín eurozóny a očakávaným rozdielom vo výnosoch v krajinách eurozóny a v ostatných významných hospodárskych regiónoch. Zhodnotenie eura v čase od januára do začiatku mája 2011 bolo zrejme spojené so zmiernením obáv súvisiacich s udržateľnosťou verejných financií v niektorých krajinách eurozóny a s progresívnym nárastom úrokových diferenciálov v prospech eura. Naopak jeho znehodnotenie v máji pravdepodobne vyplývalo z obnovenia neochoty investorov podstupovať riziko, čo súviselo s rastúcimi obavami o budúcu rozpočtovú situáciu v niektorých krajinách eurozóny. Na začiatku júna sa situácia obrátila. Zhodnotenie eura v nominálnom efektívnom vyjadrení v posledných troch mesiacoch bolo hlavne výsledkom jeho posilnenia voči americkému doláru, britskej libe, čínskemu jüanu a japonskému jenu. Tento stav bol len čiastočne vyvážený znehodnotením eura voči švajčiarskemu franku a maďarskému forintu (tabuľka 1). Implikovaná volatilita bilaterálnych výmenných kurzov eura voči americkému doláru, britskej libe a švajčiarskemu franku sa do apríla 2011 v podstate znížila v krátkodobom aj dlhodobom horizonte, čo naznačuje znižovanie neistoty na devízovom trhu. Výnimku predstavovalo obdobie zvýšenej volatility na devízovom trhu v dôsledku marcového zemetrasenia v Japonsku, najmä pokiaľ ide o menové páry s japonským jenom a švajčiarskym frankom. V máji došlo k opätovnému zvýšeniu volatility vo všetkých hlavných menových pároch s eurom, čo súviselo s celkovým nárastom neistoty na trhu spojenej s obnovením obáv z neudržateľnosti vládnych dlhopisov v eurozóne. V júni sa však opäť zmiernila na svoj dlhodobý priemer (graf 8).

Tabuľka 1 Vývoj výmenných kurzov eura¹⁾

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

			Zhodnotenie (+)/znehodnotenie (-) eura k 8. júnu 2011		
	Váha v EER-20	Úroveň 8. júna 2011	od:		v porovnaní s priemerom za rok 2010
			28. februára 2011	1. januára 2010	
Americký dolár	19,4	1,46	5,6	1,5	10,2
Libra šterlingov	17,8	0,893	4,7	0,2	4,1
Čínsky jüan	13,6	9,46	4,1	-3,7	5,4
Japonský jen	8,3	116,6	2,9	-12,7	0,3
Švajčiarský frank	6,4	1,22	-4,8	-17,8	-11,4
Poľský zlotý	4,9	3,96	0,1	-3,6	-0,9
Švédská koruna	4,9	9,04	3,4	-11,3	-5,2
Česká koruna	4,1	24,21	-0,6	-7,9	-4,3
Kórejský won	3,9	1 586,32	1,8	-4,6	3,6
Maďarský forint	3,1	266,15	-1,7	-1,4	-3,4
NEER ²⁾		107,1	2,8	-4,3	2,2

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

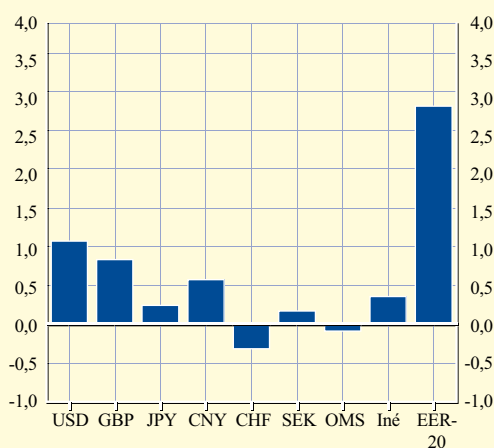
(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100

**Príspevky k zmenám EER-20²⁾**

Od 28. februára do 8. júna 2011

(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 (OČS)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-20. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-20.

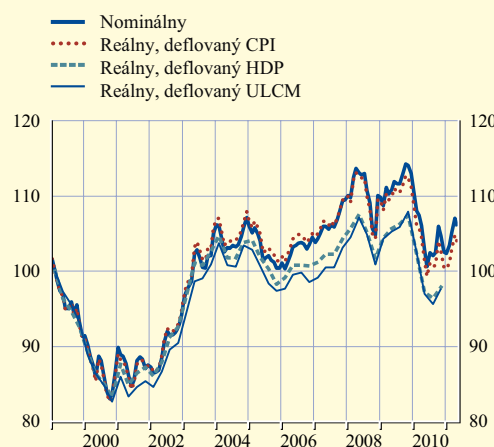
Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura na základe spotrebiteľských cien (meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny) bol v máji 2011 o 0,8 % vyšší ako priemer za rok 2010 (graf 7). Toto reálne efektívne zhodnotenie bolo spôsobené nominálnym zhodnotením eura (o 1,3 %), ktoré bolo čiastočne tlmené nižšou mierou rastu spotrebiteľských cien v eurozóne ako v krajinách jej obchodných partnerov.

BILATERÁLNE VÝMENNÉ KURZY

Po výraznom zhodnotení eura voči americkému doláru v čase od januára do začiatku mája 2011 bola európska mena v priebehu mája a na začiatku júna značne rozkolísaná. Od 28. februára do 8. júna 2011 sa euro celkovo zhodnotilo voči americkému doláru o 5,6 % a obchodovalo sa na úrovni 10,2 % nad priemerom za rok 2010 (graf 6 a tabuľka 1). Ako už bolo spomenuté, hlavnými faktormi vplyvujúcimi na vývoj eura

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 máj 2011. V prípade HDP a reálneho indexu EER-20 založeného na ULCM je posledný údaj za 4. štvrtrok 2010 a sčasti je odhadnutý.

boli zmeny vo vnímaní udržateľnosti financovania v niektorých členských štátoch eurozóny a pohyb výnosových diferenciálov.

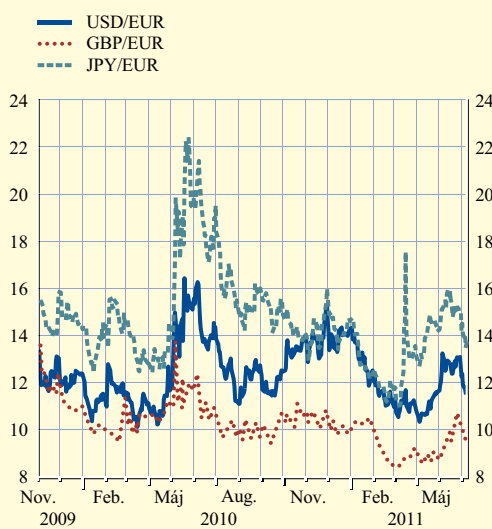
Voči japonskému jenu euro apreciovalo od januára do začiatku apríla 2011 a dosiahlo úrovne zaznamenané naposledy v máji 2010. Následne sa euro znehodnotilo, pričom stratilo určitú časť svojho predchádzajúceho prírastku. V marci, po japonskom zemetrasení, zažili devízové trhy vlnu značnej volatility, ktorá vyvrcholila historicky vysokým výmenným kurzom japonského jenu voči americkému doláru. V reakcii na tento vývoj a na žiadosť japonských orgánov sa príslušné orgány Spojených štátov, Spojeného kráľovstva, Kanady a ECB pridali k Japonsku a 18. marca 2011 spoločne intervenovali na devízových trhoch. Po tejto intervencii sa volatilita znížila a výmenný kurz japonského jenu sa v zásade stabilizoval. Na základe informácií odvodených z cien menových opcií sa trhové očakávania v prvých troch mesiacoch 2011 postupne menili z neutrálneho postoja voči euru do negatívnej roviny. Výmenný kurz JPY/EUR reagoval tak na pohyby úrokových diferenciálov medzi eurozónou a Japonskom, ako aj na vnímanie rizika na globálnych finančných trhoch. Japonský jen sa vo veľkej miere využíva ako financujúca mena v obchodoch „carry trades“, ktoré na výraznú volatilitu reagujú prudkým poklesom. Dňa 8. júna 2011 bol kurz eura na úrovni 116,6 JPY, čo je o 2,9 % vyššie ako na konci februára a v blízkosti priemeru za rok 2010.

Meny zapojené do mechanizmu ERM II zostali od januára 2011 voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni svojich centrálnych parít alebo v ich blízkosti. Lotyšský lats sa v januári 2011 priblížil ku svojej centrálnej parite, potom sa do apríla vrátil do depreciačnej časti fluktuálneho pásma, v ktorej následne zotrval.

Pokiaľ ide o ostatné meny, v priebehu januára a februára bol kurz eura k britskej libe relatívne stabilný. Euro sa neskôr do začiatku mája viditeľne zhodnotilo a potom sa v priebehu mája a na začiatku júna výrazne rozkolísalo, pričom najprv depreciovalo a následne značne apreciovalo. Dňa 8. júna 2011 sa euro obchodovalo na úrovni 0,89 GBP, teda o 4,7 % vyššie ako na konci februára (tabuľka 1). Od januára do apríla 2011 euro kolísalo aj voči švajčiarskemu franku, potom pokračovalo vo svojom znehodnocovaní, pričom k 30. máju dosiahlo historické minimum na úrovni 1,215 CHF a 8. júna sa obchodovalo približne o 4,8 % nižšie ako na konci februára 2011. Toto znehodnotenie eura súvisí so spomínanou rastúcou neistotou na trhu, keďže švajčiarska mena obvykle ťaží zo správania medzinárodných investorov, ktoré smeruje k „úniku do bezpečia“. Bilaterálny výmenný kurz eura k čínskemu juanu a hongkonskému doláru v sledovanom období aprecioval v súlade s vývojom výmenného kurzu USD/EUR. V tomto období euro apreciovalo voči takzvaným komoditným menám, konkrétne o 5,9 % voči kanadskému doláru a 1,3 % voči austrálskemu doláru.

Graf 8 Kurzový vývoj a implikovaná volatilita

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.

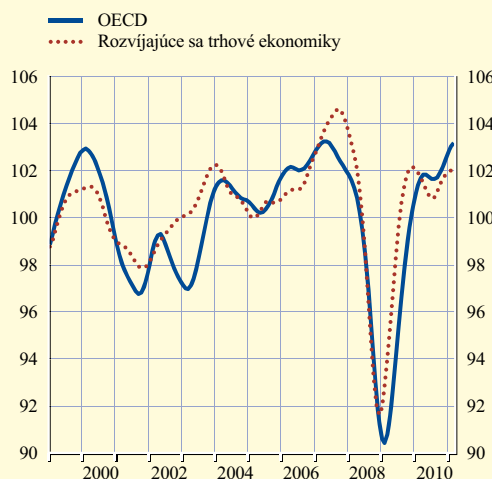
1.4 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Pokiaľ ide o budúci vývoj, hospodársky rast vo svete by napriek zmierneniu dynamiky v poslednom období mal zostať celkovo kladný, pričom oživenie sa stáva čoraz udržateľnejším. Tento predpoklad je v súlade s hlavnými kompozitnými ukazovateľmi OECD z marca 2011, ktoré poukazujú na pokračujúcu expanziu vo väčšine krajín a regiónov. Aj ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo sa ďalej mierne posilňoval, kým ukazovatele pre Severnú Ameriku a Áziu do istej miery poklesli po tom, ako v prvom štvrťroku tohto roka prudko stúpali. V tejto situácii a po zohľadnení súčasných udalostí na Blízkom východe, v severnej Afrike a v Japonsku makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému naznačujú, že hospodársky rast bude v roku 2011 o niečo miernejší v porovnaní s marcovými projekciami z roku 2011, zatiaľ čo prognózy globálneho rastu na rok 2012 ostali zväčša nezmenené (časť 6). Vyhliadky medzinárodného prostredia, ktoré sú súčasťou makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému, sa vo všeobecnosti zhodujú s projekciami výhľadu svetového hospodárstva MMF z apríla 2011.

Riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja zostávajú v prostredí zvýšenej neistoty celkovo vyvážené. Na jednej strane môže priaznivá úroveň dôvera v podnikateľskom sektore podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne výraznejšie, ako sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s ďalším rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Graf 9 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravený o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Ak odhliadneme od krátkodobého vývoja, menové údaje do apríla 2011 naďalej poukazujú na postupné ožiovovanie ročných mier rastu tak menového agregátu M3, ako aj objemu úverov PFI súkromnému sektoru. Tento vývoj je v súlade so záverom, že tempo základnej menovej expanzie sa postupne zrýchľuje, hoci naďalej zostáva mierne. Objem peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred obdobím napätia na finančných trhoch, zároveň zostáva naďalej vysoký, a uvoľnenie peňažnej likvidity môže pomôcť uvoľniť tlak na ceny v eurozóne. Sektorový vývoj úverov súkromnému sektoru poukazuje na postupné zvyšovanie mier ročného rastu tak úverov nefinančným spoločnostiam, ako aj úverov domácnostiam.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 poklesla v apríli na 2,0 % z 2,3 % v marci, potom ako sa v prvom štvrťroku 2011 zvýšila na 1,9 % z 1,5 %, ktoré sa zaznamenali v štvrtom štvrťroku 2010 (graf 10). Preto, keď odhliadneme od krátkodobej volatility, ktorá je charakteristická pre menový vývoj, údaje za uplynulých niekoľko mesiacov sú v súlade s názorom, že rast M3 sa postupne zrýchľuje. V historickom porovnaní však ročná miera rastu M3 v uplynulých mesiacoch zostala nízka. V uplynulých niekoľkých štvrťrokoch bol menový vývoj výrazne ovplyvnený medzi-bankovými transakciami, ktoré sa uskutočnili prostredníctvom centrálnych zmluvných strán sektora držiteľov peňazí. Keď sa menový vývoj očistí od tohto vplyvu, menová expanzia bude o niečo slabšia, ale s veľmi podobným profilom.

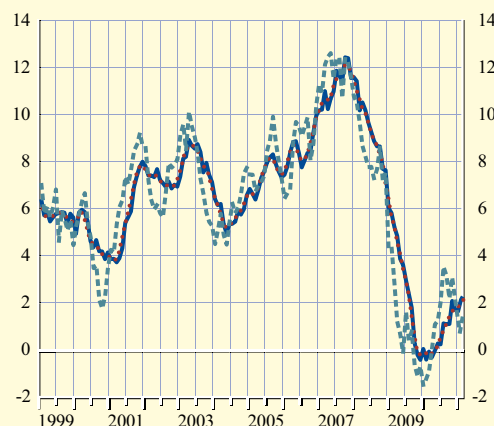
Čo sa týka jednotlivých zložiek, postupné zrýchľovanie ročného rastu M3 zaznamenávané od leta 2010 je naďalej spôsobované najmä ročnou mierou rastu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových (t. j. M2 mínus M1), ktorá sa v apríli 2011 ďalej zvýšila, zatiaľ čo rast obchodovateľných nástrojov sa stával stále menej záporným. Naopak, príspevok M1 k ročnej miere rastu M3 ďalej značne poklesol, tak v prvom štvrťroku 2011, ako aj v apríli (hoci zostal kladný). Tento vývoj je aj naďalej do veľkej miery ovplyvňovaný nastavením úrokových sadzieb. Konkrétne pokračujúce zväčšovanie sklonu výnosovej krivky zvyšuje oportunitné náklady držby aktív zahrnutých v M1, čo spôsobilo, že niektoré z nich sa presunuli do menej likvidných zložiek M3. Tieto zmeny sklonu výnosovej krivky takisto znamenajú určité zníženie atraktívnosti nástrojov zahrnutých v agregáte M3 v porovnaní s dlhodobějšími finančnými aktívami mimo agregátu M3, čo je jedným z faktorov, ktoré vysvetľujú slabý rast peňažnej zásoby.

Čo sa týka strany protipoloží, v prvom štvrťroku a v apríli sa na ročnej miere rastu agregátu M3 podieľali najmä úvery hospodárskym subjektom v eurozóne. Ročná miera rastu úverov verejnej správy v prvých štyroch mesiacoch 2011 postupne klesala, ale zostala na vysokej

Graf 10 Rast agregátu M3

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

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



Zdroj: ECB.

úrovni, keďže vplyv financovania prevodov aktív v rámci programov „zlých bánk“ sa bude prejavovať na mierach rastu až do septembra 2011. Ročný rast úverov súkromnému sektoru sa postupne v prvých štyroch štvrtrokoch 2011 ďalej zvyšoval, i keď ostal naďalej mierny. Expanzia úverov súkromnému sektoru, ktorá sa zaznamenala počas niekoľkých prvých mesiacov roka 2011, bola spôsobená najmä úvermi PFI, pričom ročné miery rastu tak úverov PFI domácnostiam, ako aj úverov PFI nefinančným spoločnostiam naďalej postupne rástli.

Hlavné aktíva v držbe PFI eurozóny v apríli poklesli, odrážajúc tak najmä predaj dlhových cenných papierov PFI. Keď sa však pozrieme na obdobie od februára do apríla ako celok, hlavné aktíva PFI sa významne nezmenili.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Všeobecný trend, ktorý sa zaznamenal pri ročných mierach rastu hlavných zložiek agregátu M3 pokračoval aj v prvom štvrtroku a v apríli. Preto miery rastu týchto zložiek naďalej konvergovali, zatiaľ čo rast M1 ďalej klesal. V skutočnosti agregát M1 prestal byť v apríli hlavným prispievateľom k rastu agregátu M3, a nahradili ho krátkodobé vklady iné ako jednodňové. Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2; graf 11) dosahovala v prvých štyroch mesiacoch roka postupne stále nižšie záporné hodnoty. Táto konvergencia je zhruba v súlade s úrokovými mierami jednotlivých nástrojov agregátu M3.

Ročná miera rastu agregátu M1 poklesla v prvom štvrtroku 2011 na 3,2 % zo 4,9 % v štvrtom štvrtroku 2010. Potom v apríli klesala ďalej až na úroveň 1,7 % (tabuľka 1). Tento postupný pokles bol spôsobený najmä poklesom ročnej miery rastu jednodňových vkladov, ktorá pokračovala v trende zaznamenanom od druhého polroka 2010. Ročná miera rastu objemu obeživa od polovice roka 2010 takisto postupne klesala, hoci v obmedzenejšom rozsahu a s pokračujúcou krátkodobou volatilitou.

Tabuľka 2 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Mar.	2011 Apr.
M1	49,0	10,3	7,9	4,9	3,2	3,0	1,7
Obeživo	8,4	6,4	6,5	5,6	4,9	3,7	4,3
Vklady splatné na požiadanie	40,6	11,2	8,1	4,8	2,9	2,8	1,1
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,1	-8,0	-5,1	-1,1	1,4	2,3	3,3
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	19,1	-21,4	-16,2	-8,7	-2,7	-0,2	2,2
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,1	10,3	8,4	7,3	5,4	4,8	4,4
M2	88,1	1,5	1,8	2,2	2,4	2,7	2,4
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	11,9	-9,8	-6,5	-3,0	-1,6	-0,6	-0,7
M3	100,0	-0,1	0,7	1,5	1,9	2,3	2,0
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	1,8	2,1	3,3	3,7	3,3	3,2	3,2
Pohľadávky voči verejnej správe	9,2	7,8	11,8	10,9	8,0	7,4	
Úvery verejnej správe	6,7	6,5	15,5	17,8	14,0	12,5	
Pohľadávky voči súkromnému sektoru	0,2	0,8	1,5	2,0	2,2	2,2	
Úvery súkromnému sektoru	0,2	0,9	1,7	2,4	2,5	2,6	
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		0,2	1,0	2,0	2,8	2,8	2,9
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)	4,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	

Zdroj: ECB.

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

Ročná miera rastu objemu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových sa v apríli zvýšila na 3,3 %, pričom v štvrtom štvrťroku 2010 dosiahla -1,1 % a v prvom štvrťroku 2011 1,4 %. Tento nárast naďalej zakrýval rozdielny vývoj jednotlivých zložiek, pretože ročná miera rastu objemu krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane) sa ďalej výrazne zvyšovala a v apríli sa vrátila do kladného pásma, kým ročná miera rastu objemu krátkodobých úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane) naďalej klesala, i keď zostala naďalej výrazne kladná.

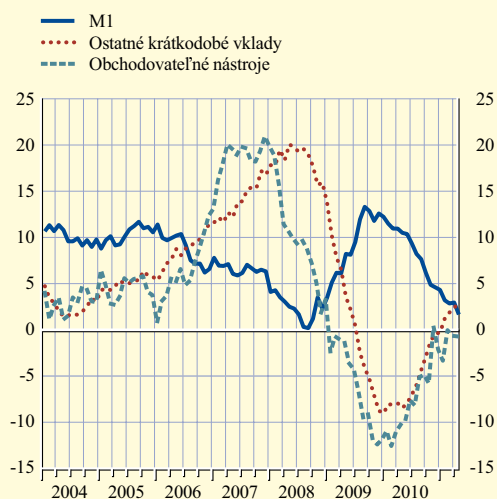
Zánik rozdielu medzi mierami rastu agregátu M1 a krátkodobých vkladov iných ako jednodňových je vo veľkej miere odrazom vývoja úrokových mier. Celkovo sa úrokové miery krátkodobých vkladov – najmä termínovaných – v prvom štvrťroku 2011 ďalej mierne zvyšovali, rovnako ako aj spready voči úrokovej miere jednodňových vkladov. Tento nárast na kratšom konci výnosovej krivky bol naďalej podnetom k presunom z jednodňových vkladov do iných, lepšie úročených vkladov v rámci M3.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa v prvom štvrťroku 2011 zvýšila na -1,6 % (v štvrtom štvrťroku 2010 -3,0 % a v apríli -0,7 %). Bolo to spôsobené najmä výrazným zvýšením ročnej miery rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov od štvrtého štvrťroku 2010 – tento nárast pokračoval aj v apríli, keď sa rast vrátil do kladných hodnôt. Na rozdiel od toho ročné miery rastu ďalších dvoch zložiek obchodovateľných nástrojov zostali v prvom štvrťroku 2011 vo všeobecnosti stabilné, hoci možno zaznamenať určité náznaky konvergenzie mesačných mier rastu v marci a v apríli, s poklesom (výrazne kladnej) ročnej miery rastu dohód o spätnom odkúpení a zvýšením (stále výrazne zápornej) ročnej miery rastu akcií a podielových listov fondov peňažného trhu. Táto ročná miera rastu ostáva aj naďalej negatívna, pretože tieto nástroje sú veľmi citlivé na nízke úrovne zhodnotenia v porovnaní s inými aktívami. Vývoj v oblasti dohód o spätnom odkúpení bol naďalej ovplyvnený medzibankovými transakciami, ktoré sa uskutočňovali prostredníctvom zmluvných strán, ktoré v prvom štvrťroku 2011 poklesli, po výraznom náraste v štvrtom štvrťroku 2010.

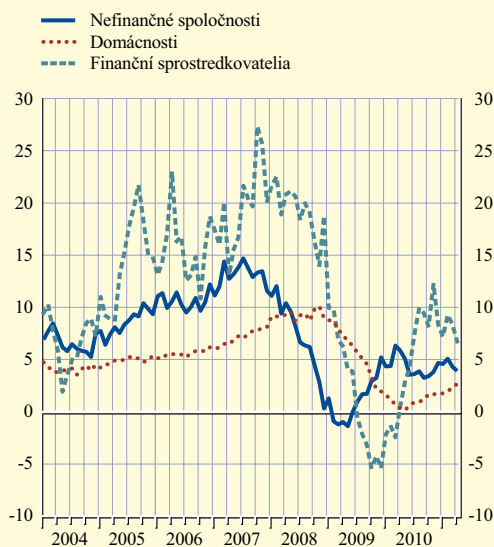
Ročná miera rastu vkladov M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – dosiahla v apríli 3,5 %, teda v porovnaní s prvým štvrťkom 2011 ostala prakticky nezmenená, ale stále bola v súlade s postupným zvyšovaním, ktoré sa zaznamenávalo od polovice roka 2010 (graf 12). Nárast ročnej miery rastu vkladov M3 od januára 2011 bol spôsobený najmä nárastom príspevku vkladov domácností, čo môže do určitej miery súvisieť s výraznejším rastom ich disponibilného príjmu. Na rozdiel od toho boli

Graf 11 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

**Graf 12 Krátkodobé vklady a dohody
o spútnom odkúpení**(ročná percentuálna zmena; neočistené od sezónnych a kalendár-
nych vplyvov)Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

príspevky tak nefinančných spoločností, ako aj finančných sprostredkovateľov v rovnakom období v priemere stabilné, napriek tomu, že vykazovali zreteľnú krátkodobú volatilitu.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny ďalej rástla a v prvom štvrtroku 2011 dosiahla 3,7 % (v štvrtom štvrtroku to bolo 3,3 %) a potom v apríli mierne poklesla na 3,2 % (tabuľka 1). Tento nárast naďalej zakrýval rozdielny vývoj jednotlivých zložiek, keďže ročná miera rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru sa naďalej postupne zvyšovala (i keď naďalej ostala nízka), pričom ročná miera rastu objemu úverov PFI verejnej správe naďalej klesala (i keď naďalej ostala výrazná). Vplyv financovania prevodov aktív v rámci programu „zlých bánk“ sa bude na ročnej miere rastu objemu úverov verejnej správe prejavovať do septembra 2011.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru ďalej rástla a v apríli dosiahla 2,2 % (v prvom štvrtroku 2011 to bolo 2,0 % a v štvrtom štvrtroku 2010 1,5 %). Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI naďalej klesala (v apríli dosiahla -1,4 %), 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 počas prvých štyroch mesiacov 2011 výrazne zvýšila a v apríli dosiahla úroveň 4,5 %.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru – najväčšej zložky úverov súkromnému sektoru – mala naďalej rastúcu tendenciu, pričom sa v apríli zvýšila na 2,6 % z 2,4 % v prvom štvrtroku 2011 a 1,7 % v štvrtom štvrtroku 2010 (tabuľka 1). Takže oživenie dynamiky rastu objemu úverov súkromnému sektoru zaznamenávané od začiatku roka 2010 naďalej pokračuje, i keď len postupne. Úpravy o sekuritizáciu naďalej naznačujú, že majú len obmedzený vplyv na ročnú mieru rastu úverov PFI súkromnému sektoru (tak ako od začiatku roka 2010), pričom upravené údaje poukazujú na mierne vyššiu úroveň rastu, ale bez významnej zmeny profilu.

Postupné oživenie ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru počas prvých štyroch mesiacov roka 2011 sa týkalo viacerých sektorov. Bolo to spôsobené najmä ďalším poskytovaním úverov domácnostiam, ktorých ročná miera rastu v prvom štvrtroku 2011 vzrástla na 3,1 % z 2,8 % v štvrtom štvrtroku 2010, pričom v apríli dosiahla 3,4 %. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa v prvom štvrtroku 2011 vrátila do kladných hodnôt a dostala sa na úroveň 0,5 % po -0,4 % v štvrtom štvrtroku 2010, keď v apríli dosiahla 1,0 %. Ročná miera rastu úverov nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako dôchodkové fondy a poisťovne sa v prvom štvrtroku ďalej zvyšovala, i keď úroveň, ktorá sa zaznamenala v apríli, bola nižšia ako priemer za prvý štvrtrok.

Potom, ako sa ročná miera rastu objemu úverov domácnostiam koncom roka 2010 a začiatkom roka 2011 stabilizovala, v marci a apríli sa mierne zvýšila na úroveň 3,4 %. To však naďalej zakrýva rozdielne miery rastu jednotlivých typov úverov. Ročná miera poskytovania úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie zostala výrazne kladná a postupne sa zvyšovala až na úroveň 4,5 %, ktorá sa zaznamenala v apríli, zatiaľ čo ročná miera spotrebiteľských úverov zostala negatívna, pričom sa zdá, že sa počas prvých štyroch mesiacoch roka 2011 stabilizovala. Rýchly rast poskytovania úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie naďalej odrážal postupné zotavovanie, ktoré sa zaznamenalo na niektorých trhoch s nehnuteľnosťami v eurozóne. Vývoj v oblasti spotrebiteľských úverov je naďalej tlmený (podrobnejšie informácie sú v časti 2.7).

Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam zostala v prvých štyroch mesiacoch roka mierna, ale postupne sa zvyšovala, čím pokračovalo jej postupné zotavovanie zaznamenané od druhého štvrťroka 2010. Tento nárast čerpania úverov je v súlade s pravidelnosťou hospodárskeho cyklu a odráža zlepšovanie spotrebiteľskej dôvery a postupné zvyšovanie ročnej miery rastu tvorby hrubého fixného kapitálu. Hoci zadlženosť firiem zároveň od začiatku roka 2009 postupne klesala, v historickom porovnaní zostala relatívne vysoká. Spoločnosti sú zrejme naďalej neochotné výrazne zvyšovať dopyt po úveroch, pokúšajúc sa tak kontrolovať – a prípadne ďalej znižovať – svoju úroveň zadlženosti, a namiesto toho vo väčšej miere využívajú dostupné vlastné zdroje.

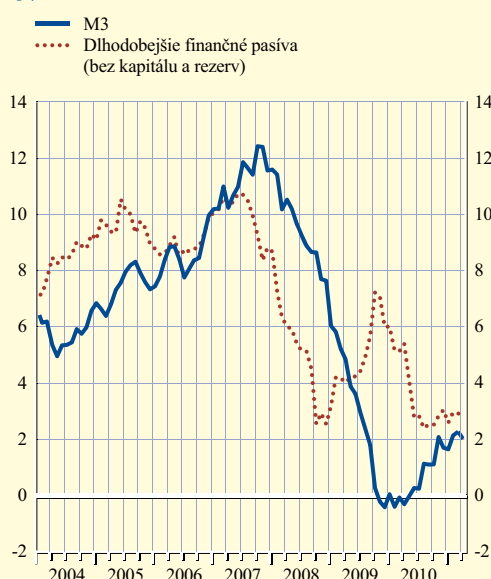
Pri pohľade na ostatné protipoložky agregátu M3 bola ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v apríli na úrovni 3,0 %, a teda sa v porovnaní s úrovňou 2,8 % zaznamenanou v prvom štvrťroku 2011 a 2,7 % v štvrtom štvrťroku 2010 zmenila len minimálne (graf 13). Pokiaľ ide hlavné nástroje, ročná miera rastu dlhodobějších vkladov v držbe sektora dr-

žiaceho peniaze naďalej sledovala prevažne klesajúci trend v prvých štyroch mesiacoch roka 2011, odrážajúc pravdepodobne pokles atraktívnosti týchto vkladov v porovnaní s inými formami finančných investícií (ako sú akciové fondy), ale čiastočne odrážajúc aj obmedzené aktivity v oblasti sekuritizácie, ktoré sa zaznamenali v uplynulých mesiacoch. Na rozdiel od toho sa ročná miera rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou viac ako dva roky naďalej zvyšovala.

A napokon, v apríli sa zaznamenal ročný prílev 79 mld. € do čistej pozície zahraničných aktív PFI. Tento sa od marca v podstate nezmenil, ale predstavuje nárast v porovnaní s prílevom zaznamenaným v prvom štvrťroku 2011, čo naznačuje, že pokračovalo zotavovanie pozície tejto protipoložky pozorované od posledného štvrťroka 2010 (graf 14). Zlepšenie čistej pozície zahraničných aktív počas prvých štyroch mesiacov 2011 naďalej pramenilo zo skutočnosti, že kumulatívny pokles zahraničných pasív (najmä vo forme vkladov) predstihol kumulatívny pokles zahraničných aktív.

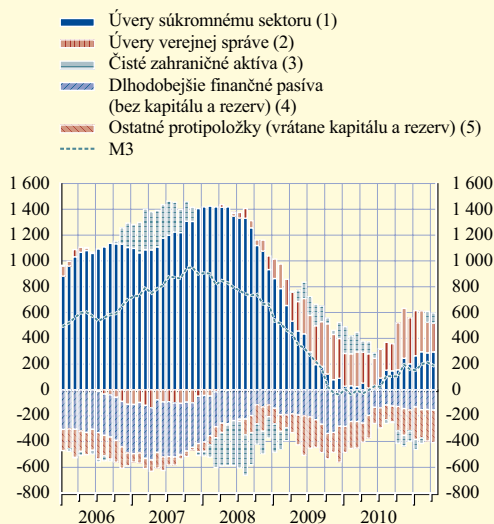
Graf 13 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

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

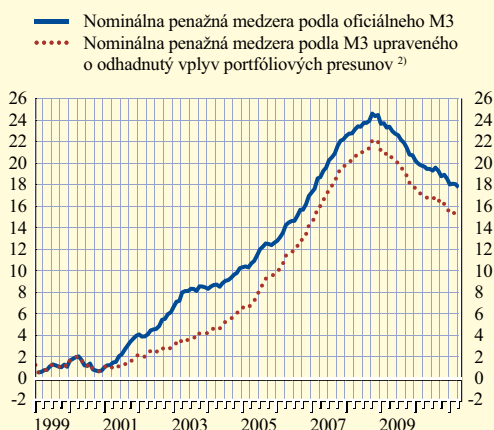


Zdroj: ECB.

Graf 14 Protipoložky M3

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

Zdroj: ECB.

Poznámka: M3 sa uvádza len informatívne ($M3 = 1+2+3-4+5$). Dlhodobé finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže sú pasívami sektora PFI.Graf 15 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾(v percentách agregátu M3; očistené od sezónnych a kalendárnych
vplyvov; december 1998 = 0)

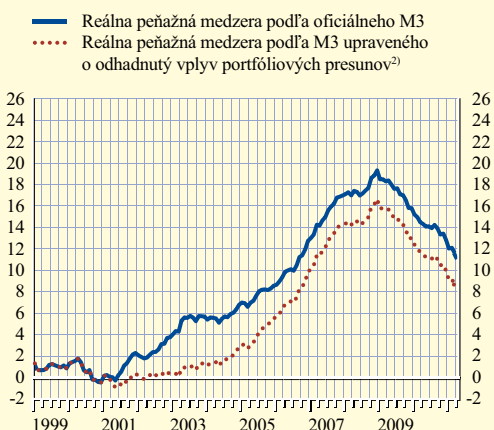
Zdroj: ECB.

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 bulletin ECB z októbra 2004.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI PEŇAŽNEJ
LIKVIDITY V EUROZÓNE

Vývoj nominálnej a reálnej peňažnej medzery naznačuje, že tak v prvom štvrtroku 2011, ako aj v apríli objem peňažnej likvidity v eurozóne ďalej mierne klesal zo svojich vyšších úrovní, pokračujúc tak v trende, ktorý sa pozoroval od začiatku roka 2009 (grafy 15 a 16). Tieto typy ukazovateľov určených na meranie likvidity však treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou. Napriek uvedeným výhradám tieto ukazovatele poukazujú na jasnú akumuláciu peňažnej likvidity v rokoch pred začatím finančnej krízy, a obdobie nevýrazného rastu M3, ktoré sa zaznamenalo od konca roka 2008 pravdepodobne nevedlo k úplnému uvoľneniu všetkej peňažnej likvidity naakumulovanej v predchádzajúcom období. Hodnotenie možných dôsledkov uvoľnenia naakumulovanej peňažnej likvidity je v boxe 3, „Rast peňažnej zásoby v eurozóne a uvoľňovanie nahromadenej likvidity“.

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 bulletin ECB z októbra 2004.

RAST PEŇAŽNEJ ZÁSOBY V EUROZÓNE A UVOĽŇOVANIE NAHROMADENEJ LIKVIDITY

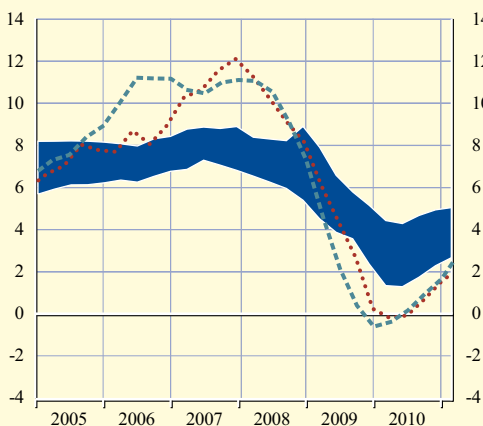
Paralelné zrýchlenie ročného rastu agregátu M3 a celej škály ukazovateľov základnej menovej expanzie svedčí o stálom postupnom zrýchľovaní menového rastu (graf A). Toto zrýchlenie ročného rastu agregátu M3 bolo sprevádzané posilňovaním dynamiky úverov súkromnému sektoru, čo kvalitatívne potvrdzuje zrýchľovanie tempa rastu základnej menovej expanzie. Záver, že rast peňažnej zásoby a úverov sa postupne zrýchľuje, v podstate potvrdzujú aj údaje za apríl 2011.

V súčasnej situácii je rozhodujúcou otázkou, či by sa miera rastu, ktorá sa zaznamenala pri menových agregátoch a ktorá je stále nižšia, ako súčasný rast nominálnych príjmov, mala charakterizovať ako slabá. Keď zoberieme do úvahy časové posuvy medzi jednotlivými menovými agregátmi a hospodárskou aktivitou, možno konštatovať, že dynamika menového rastu je v súčasnosti v súlade so zákonitostami hospodárskeho cyklu. Konkrétne sa miery rastu agregátu M3 a úverov súkromnému sektoru vyvíjajú v súlade s nedávnym oživením hospodárskej aktivity. Rast agregátu M3 by bol výraznejší, keby nebol brzdený uvoľňovaním nahromadenej likvidity, ktorá i napriek určitému zníženiu zostáva naďalej vysoká. Box dochádza k záveru, že na dôkladnú analýzu rizík cenovej stability v strednodobom horizonte treba hodnotenie menového rastu doplniť hodnotením naakumulovanej peňažnej likvidity.

Graf A Rast M3 a základný rast M3

(ročná percentuálna zmena)

— O kruh ukazovateľov základného menového rastu
 M3
 - - - Úvery PFI súkromnému sektoru

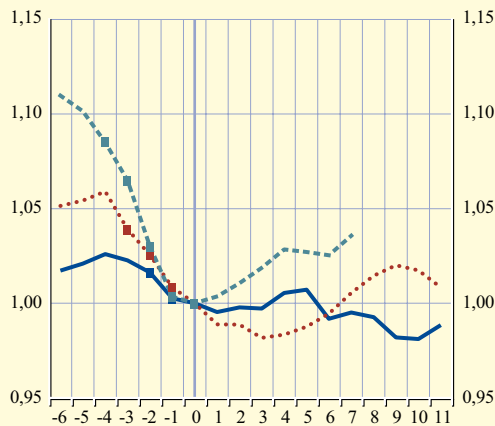


Zdroj: ECB a výpočty ECB.
 Poznámka: O kruh ukazovateľov základného menového rastu sa určil s použitím metód opísaných v boxe „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“, Mesačný bulletin, ECB, Frankfurt nad Mohanom, máj 2008.

Graf B Rýchlosť príjmov M3 v obdobiach záporného rastu reálneho HDP

(štvrťročné údaje; index: posledný štvrťrok záporného rastu reálneho HDP = 1)

— Q2 1981 až Q3 1985 – znižovanie HDP končiac sa v Q4 1982 (t = 0)
 Q3 1991 až Q4 1995 – znižovanie HDP končiac sa v Q1 1993 (t = 0)
 - - - Q4 2007 až Q1 2011 – znižovanie HDP končiac sa v Q1 2009 (t = 0)



Zdroj: Odhady ECB.
 Poznámky: Epizódy sú definované ako obdobia pozostávajúce aspoň z dvoch po sebe nasledujúcich štvrťrokov záporného medzikvartálneho rastu. Štvorčeky označujú štvrťroky záporného medzikvartálneho rastu reálneho HDP. Rýchlosť sa normalizuje na hodnotu 1 v poslednom štvrťroku záporného rastu reálneho HDP, ktorý je na osi x označený ako 0.

Uvoľňovanie nahromadenej peňažnej likvidity prebieha postupne

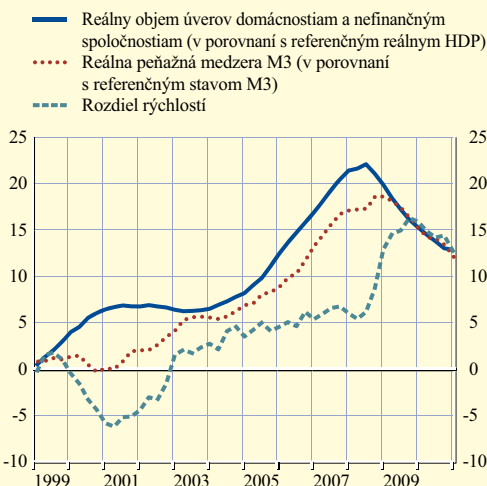
Vzťah medzi držbou peňazí a nominálnou spotrebou je vyjadrený v raste príjmov. Ak príjmy rastú rýchlejšie než ako to zodpovedá ich dlhodobému trendu, dochádza k nadmernej akumulácii peňažnej likvidity.

Po období záporného rastu reálneho HDP má tempo rastu príjmov v eurozóne zvyšujúcu sa tendenciu, pretože nahromadená prebytočná likvidita sa čerpá na uspokojenie dodatočnej nominálnej spotreby. Tento jav je znázornený v grafe B, ktorý zobrazuje rýchlosť rastu príjmov M3 za tri obdobia – 1981 až 1985, 1991 až 1995 a 2007 až 2011, ktorá je pre jednotlivé obdobia normalizovaná hodnotami zaznamenanými v posledných štvrtrokoch období záporného medzikvartálneho rastu reálneho HDP v týchto periódach. Pri pohľade na súčasnú situáciu vidno, že počas krízového obdobia od tretieho štvrťroka 2008 do tretieho štvrťroka 2009 bol pokles rýchlosti výraznejší ako v predchádzajúcich obdobiach. Od tretieho štvrťroka 2009 sa rýchlosť zvýšila výraznejšie ako v predchádzajúcich obdobiach, pretože došlo k uvoľneniu časti nahromadenej likvidity. Počas obdobia 1991 až 1995 rýchlosť rástla počas šiestich štvrtrokov, a potom sa obnovil jej klesajúci trend. V súčasnom období je otázne, kedy aj rýchlosť rastu príjmov, ktorá sa počas uplynulých siedmich štvrtrokov zvyšovala, obnoví klesajúci trend. V súčasnej situácii výška prebytočnej nahromadenej likvidity poklesla menej a zostáva vyššia ako prebytočná nahromadená likvidita v rokoch 1991 až 1995.

Existujú rozličné spôsoby ilustrácie súčasnej nerovnováhy medzi peňažnou zásobou alebo úvermi a hospodárskou aktivitou. Graf C zachytáva výber ukazovateľov, ktoré však treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia rovnovážneho vzťahu. Všetky tieto ukazovatele poukazujú na to, že v uplynulých štvrtrokoch došlo k istému, ale obmedzenému poklesu nahromadenej likvidity. Nie je pravdepodobné, že by toto nedávne zníženie viedlo k úplnému rozpusteniu nahromadenej likvidity, práve naopak, jednotlivé ukazovatele naznačujú, že ďalšie významné korekcie zostávajú potrebné. Prebytočná likvidita sa napokon môže uvoľniť (i) pomalším rastom peňažnej zásoby a úverov (t. j. prostredníctvom poklesu vytvárania finančných rovnováh ústupom od dlhového financovania vo finančnom, verejnom a súkromnom sektore), (ii) v úplne opačnom scenári, prostredníctvom výraznejšieho rastu nominálneho HDP (keďže likvidita podporuje agregovaný dopyt a v končenom dôsledku aj infláciu), alebo (iii) prostredníctvom kombinácie týchto dvoch možností. Modelový ukazovateľ prebytočnej peňažnej likvidity – rozdiel rýchlostí – sa dá skonštruovať zo skutočnej rýchlosti a časovo premen-

Graf C Niektoré ukazovatele nadbytočnej peňažnej likvidity

(percentuálne body)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Rozdiel rýchlostí sa počíta ako podiel obrátenej hodnoty skutočnej rýchlosti k obrátenej hodnote časovo premennej dlhodobej rýchlosti odvodené pomocou modelu p. Beyera (článok uvedený v poznámke pod čiarou č. 1). Reálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi základnou 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. Referenčná hodnota reálneho HDP je vypočítaná s predpokladom 2 % ročného rastu, pričom základným obdobím je december 1998.

livej dlhodobej rýchlosti založenej na modelovom odhade.¹ Ako vidno z grafu C, tento ukazovateľ taktiež naznačuje, že prebytočná peňažná likvidita sa od konca roka 2003 v eurozóne postupne akumulovala a v uplynulých štvrtrokoch sa čiastočne znížila.

Súčasný vplyv nahromadenej likvidity na infláciu spotrebiteľských cien

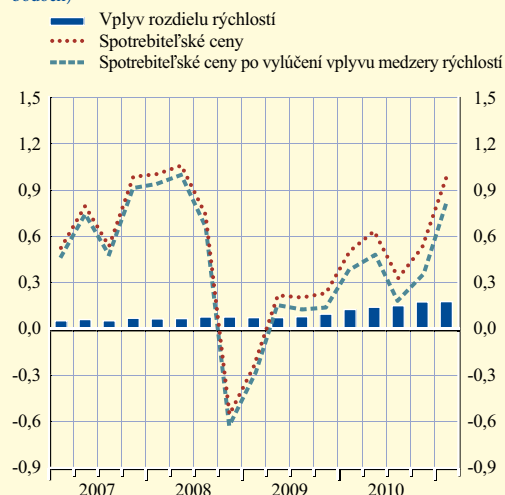
Ukazovatele inflácie založené výlučne na vývoji menového rastu dostatočne nezohľadňujú vplyv, ktorý môže mať nahromadený nadbytok likvidity na budúci vývoj cien.² Ako ukazuje celý rad empirických štúdií, indikátory nadbytočnej likvidity môžu prinášať významné informácie o budúcom vývoji cien. Model, o ktorý sa opiera kvantifikácia zobrazená na grafe D, je variantom modelu "P-star approach", ktorý sa uvádza najmä v ekonomickej literatúre o charakteristikách hlavného indikátora inflácie založeného na vplyve peňažnej zásoby.³ V tomto modeli sa nadbytok peňažnej likvidity kvantifikuje opísaným odhadom medzery rýchlostí. Podľa uskutočnenej kvantifikácie bol odhadnutý príspevok nadbytočnej peňažnej likvidity k inflácii spotrebiteľských cien kladný, čo poukazuje na to, že nahromadená likvidita vyvíjala počas finančnej krízy v eurozóne tlak na zvyšovanie inflácie (graf D). Výsledok takejto analýzy by sa však mal považovať len za orientačný, na vytvorenie si určitej predstavy o smerovaní a rozsahu vývojových trendov; nemal by sa mechanicky použiť na odvodenie rizík cenovej stability zo strednodobého hľadiska.

Záver

Objem peňažnej likvidity bol v eurozóne vo všeobecnosti naďalej vysoký, a to aj napriek určitému poklesu. Domácnosti a nefinančné spoločnosti zároveň naďalej vykazovali vysoké pomery úverov k príjmom. Celkový obraz naďalej poukazuje na potrebu ďalšej absorpcie likvidity. Preto môže uvoľnenie nadbytočnej likvidity naďalej brzdiť rast úverov a peňažnej zásoby. V tomto prípade by nízke miery rastu peňažnej zásoby a úverov odrážali prebiehajúcu korekciu smerom k vytvoreniu takej úrovne pomeru peňažnej zásoby a celkovej produkcie, ktorá by bola v dlhodobom horizonte udržateľná. V prostredí priaznivejších hospodárskych nálad a zlepšovania dopytu môže korekcia nahromadenej likvidity zároveň vytvárať tlak na ceny tak na trhoch aktív, ako aj na trhoch tovarov, dokonca aj pri nízkych mierach rastu peňažnej zásoby.

Graf D Vplyv medzery rýchlostí na infláciu spotrebiteľských cien

(medzikvartálna percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

- 1 Empirický ukazovateľ dlhodobej rýchlosti sa dá odvodiť okrem iného aj na základe diferenciálu úrokových sadzieb – vyjadreného rozdielom medzi krátkodobou úrokovou sadzbou peňažného trhu a mierou úročenia M3 – a akumulácie reálnej hodnoty majetku v podobe nehnuteľností na bývanie. Beyer, A., "A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth, *Working Paper Series*, č. 1111, ECB, Frankfurt nad Mohanom, november 2009.
- 2 Papademos, L.D. a Stark, J. (eds.), *Enhancing monetary analysis*, kapitola 4, ECB, Frankfurt nad Mohanom, 2010.
- 3 Bližšie informácie nájdete v boxe 3 v článku „Monetary analysis in real time“ v *Mesačnom bulletin*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, október 2004, v práci Hallman, J.J., Porter, R.D. a Small, D.H., „Is the price level tied to the M2 monetary aggregate in the long run?, *American Economic Review*, 81 (4), 1991, s. 841-858, Gerlach, S. a Svensson, L.E.O., „Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?, *Journal of Monetary Economics*, 50, 2003, s. 1649-1672 a Trecroci, C. a Vega, J.-L., „The information content of M3 for future inflation“, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 138 (1), 2002, s. 22-53.

Vo všeobecnosti, ak odhliadneme od krátkodobého vývoja, najnovšie údaje naďalej poukazujú na postupné zrýchľovanie tempa základnej menovej expanzie, ako to potvrdzuje mierne, ale neustále zrýchľovanie tak rastu peňažnej zásoby, ako aj rastu objemu úverov súkromnému sektoru. Objem peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred obdobím napätia na finančných trhoch zároveň zostáva naďalej vysoký a zníženie peňažnej likvidity môže pomôcť uvoľniť tlak na ceny v eurozóne.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov sa v štvrtom štvrťroku 2010 zvýšila na 3,7 %, čím takmer výlučne odrážala vplyv transakcií súvisiacich s programom „zlých bánk“. Ročný prílev do akcií/podielových listov investičných fondov v prvom štvrťroku ďalej klesal. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v štvrtom štvrťroku 2010 ďalej klesala, najmä v dôsledku poklesu využívania nepriamych foriem finančných investícií.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V štvrtom štvrťroku 2010 – poslednom, za ktorý sú údaje k dispozícii – sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora zvýšila na 3,7 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku predstavovala 3,0 % (tabuľka 2). Tento nárast v štvrtom štvrťroku však odrážal najmä prevod aktív (najmä dlhodobých dlhových cenných papierov) do “zlej banky” klasifikovanej ako časť sektora verejnej správy. V dôsledku toho došlo k prudkému zvýšeniu príspevku dlhových cenných papierov, ktoré boli v predchádzajúcich šiestich štvrťrokoch tlmené alebo dokonca negatívne. Pokiaľ ide o zvyšné nástroje, príspevok obeživa a vkladov sa zvýšil mierne, zatiaľ čo príspevky kótovaných a nekótovaných akcií, akcií podielových fondov a poisťno-technických rezerv zostali vo všeobecnosti nezmenené.

Tabuľka 3 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Finančné investície	100	3,8	3,9	3,6	3,7	3,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,7
Obeživo a vklady	23	5,8	7,0	7,5	7,0	6,0	3,4	1,9	1,7	2,2	3,1
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	2,3	5,2	4,2	1,6	0,0	-3,6	-3,8	0,3	0,6	8,4
z toho: krátkodobé	0	-2,2	9,3	-23,3	-34,0	-42,9	-48,0	-34,8	-20,7	-2,5	-17,3
z toho: dlhodobé	5	3,0	4,6	8,7	7,2	6,8	3,6	0,4	2,9	0,9	10,8
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	29	2,9	3,7	4,0	4,7	4,8	3,2	3,1	2,1	1,8	2,2
z toho: kótované akcie	7	4,5	3,8	4,6	5,0	6,3	6,4	6,9	2,5	0,4	1,7
z toho: nekótované akcie a iný majetok	23	2,3	3,6	3,8	4,5	4,3	2,4	2,3	2,0	2,3	2,4
Akcie podielových fondov	5	-4,7	-5,6	-4,3	-3,2	-1,6	0,5	-1,0	-2,7	-2,6	-2,1
Poisťno-technické rezervy	15	3,2	2,4	2,7	3,0	3,5	4,5	5,1	4,8	4,6	4,3
Ostatné ²⁾	22	6,5	4,5	1,4	1,8	2,1	2,8	4,7	5,8	6,1	5,9
M3 ³⁾		8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7

Zdroj: ECB.

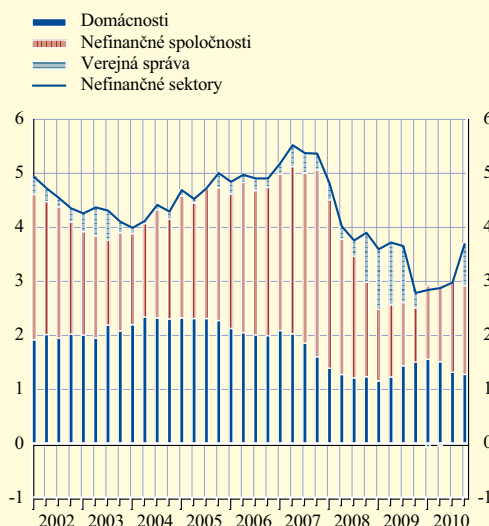
1) Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

Graf 17 Finančné investície nefinančných sektorov

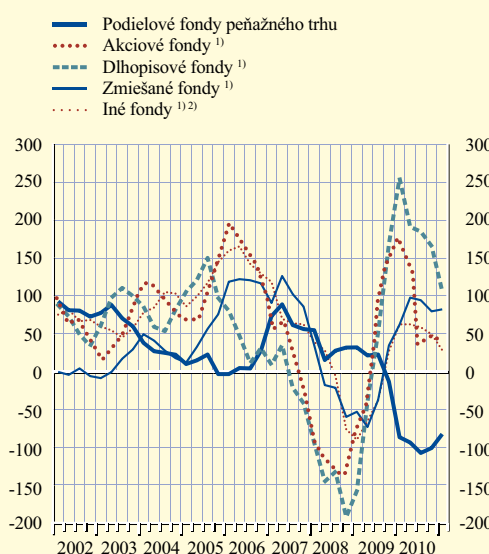
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



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 štatistík investičných fondov ECB, výpočtov ECB založených na údajoch EFAMA a odhadov ECB.
2) Patria sem fondy nehnuteľností, hedžové fondy a fondy nezaraďované inam.

Členenie podľa nefinančných sektorov potvrdzuje význam transakcií súvisiacich s uvedenou „zlou bankou“. V skutočnosti práve akumulácia finančných aktív sektorom verejnej správy, najmä vo forme dlhových cenných papierov, spôsobila celé zvýšenie ročnej miere rastu celkových finančných investícií v štvrtom štvrťroku 2010. A naopak, príspevky domácností a nefinančných spoločností zostali takmer nezmenné (graf 17). Podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

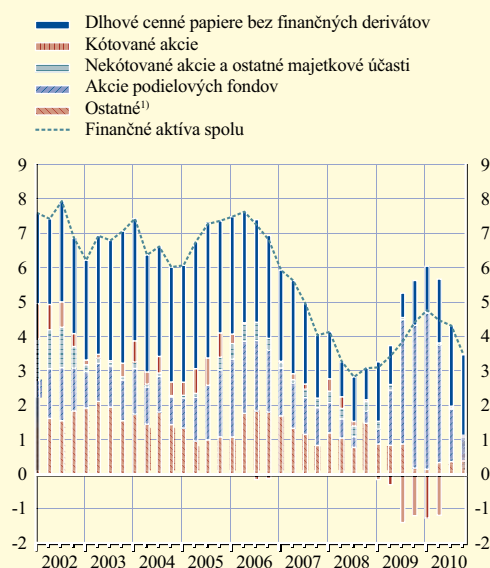
Harmonizovaná štatistika investičných fondov za eurozónu naznačuje, že v prvom štvrťroku 2011 sa prílev do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) ďalej znižoval až na 254 mld. €, keď v predchádzajúcom štvrťroku dosiahol 345 mld. €. Ročná miera rastu zodpovedajúco poklesla na 4,8 % zo 6,9 % v štvrtom štvrťroku 2010. 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 (graf 18). To naznačuje, že zvýšené napätie na niektorých trhoch s vládnyimi dlhopismi znižuje ročné prílevy do investičných fondov. Ročný prílev do zmiešaných fondov zostal takmer nezmenený, zatiaľ čo ročný prílev do fondov peňažného trhu zaznamenal mierny prílev.

Medzikvartálne údaje však odhaľujú, že vplyv tohto napätia na trhoch vládnych dlhopisov bol v prvom štvrťroku 2011 trochu tlmený. V skutočnosti sa na štvrťročnom príleve 55 mld. € do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) opäť najviac podieľali dlhopisové fondy, keď ich príspevok dosiahol jednu tretinu prílevu. Zmiešané fondy a ostatné fondy sa podieľali približne jednou štvrtinou celkového štvrťročného prílevu, na zvyšnej časti sa podieľali akciové fondy.

V štvrtom štvrťroku 2010 sa zaznamenal pokles ročnej miery rastu celkových finančných

Graf 19 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

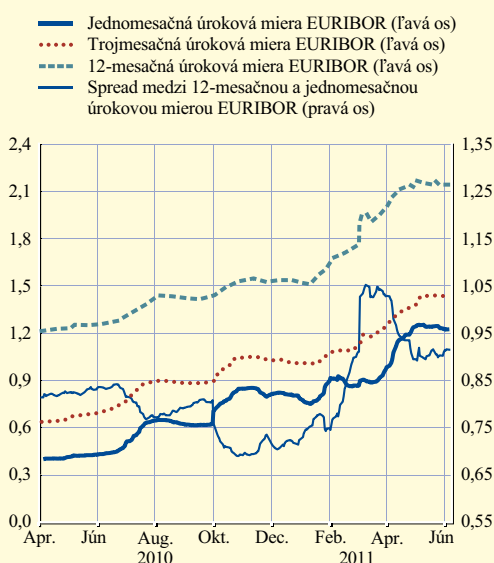


Zdroj: ECB.

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

Graf 20 Úrokové miery peňažného trhu

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



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

investícií poisťovní a penzijných fondov na 3,5 % zo 4,3 % v predchádzajúcom štvrťroku, keď išlo o pokles už v druhom po sebe idúcom štvrťroku (graf 19). Bolo to naďalej spôsobované poklesom investícií do podielových fondov. Príspevky všetkých týchto nástrojov zostali takmer nezmenené. V skutočnosti to naznačuje, že poisťovne a penzijné fondy naďalej pokračujú v nastolovaní rovnováhy svojich portfólií v prospech priamych investícií na kapitálových trhoch.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

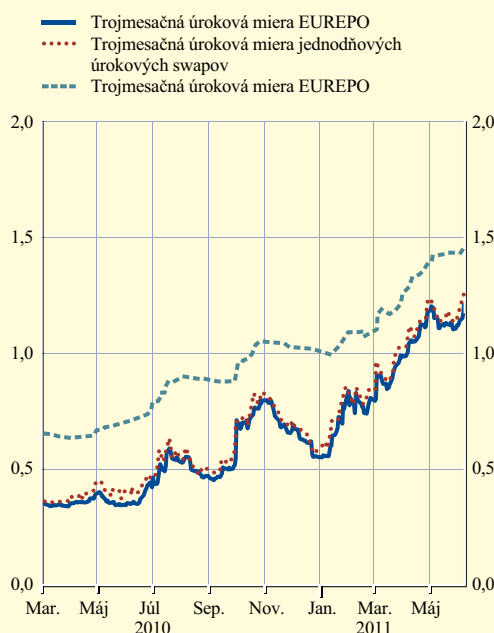
Úrokové miery peňažného trhu sa v období od marca do júna 2011 ďalej zvyšovali, odrážajúc tak očakávania rastu úrokových sadzieb pred a po rozhodnutí Rady guvernérov zo dňa 7. apríla 2011 o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov, ako aj samotné rozhodnutie, ktoré nadobudlo účinnosť 13. apríla 2011, v čase splatnosti hlavnej refinančnej operácie. Volatilita úrokových mier na peňažných trhoch zostala zároveň počas sledovaného obdobia vysoká a v porovnaní s predchádzajúcimi trojmesačným obdobím ostala prakticky nezmenená.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu sa počas sledovaného obdobia zvýšili pri všetkých splatnostiach, čím pokračoval rastúci trend zaznamenaný od začiatku tohto roka. Jedno-, troj-, šesť- a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosiahli dňa 8. júna 2011 hodnoty 1,24 %, 1,45 %, 1,73 % a 2,15 %, teda o 37, 36, 35 a 38 bázických bodov viac ako úrovne, ktoré sa zaznamenali 1. marca 2011. Celkovo sa spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v porovnaní so svojou úrovňou v marci zhruba nezmenil a 8. júna bol na úrovni 91 bázických bodov (graf 20).

Napriek určitej volatilitě sa úrokové miery zabezpečených nástrojov peňažného trhu počas sledovaného obdobia ďalej celkovo zvyšovali, čím pokračoval ich rastúci trend pozorovaný od

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

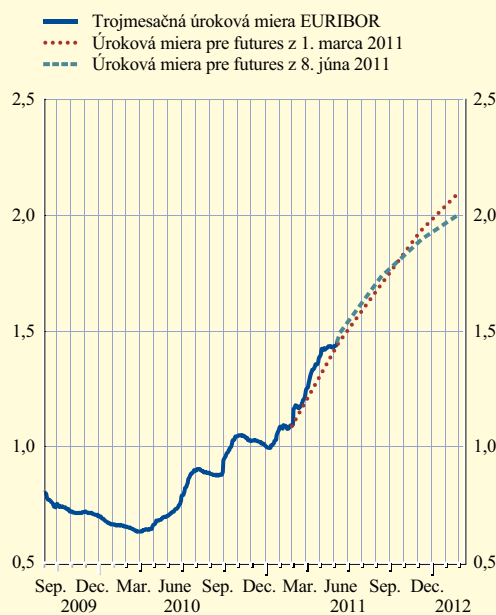
(v % p. a.; denné údaje)



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.

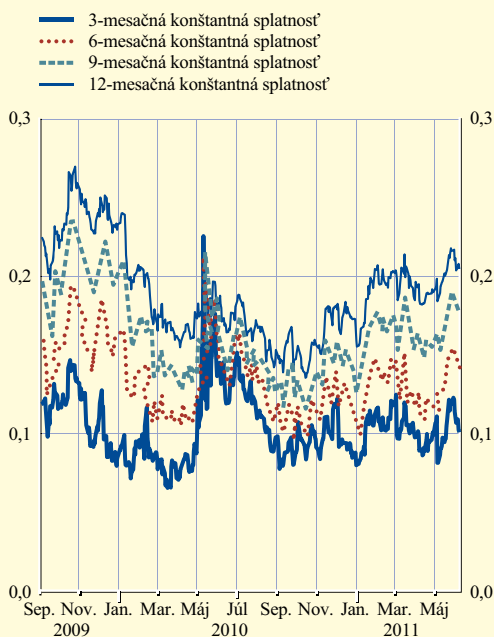
mája 2010 (graf). Trojmesačná úroková miera jednoduchých indexových swapov dosahovala dňa 8. júna 1,26 %, teda o 42 bázičných bodov viac ako 1. marca. Zvýšenie zodpovedajúcej nezabezpečenej sadzby EURIBOR bolo menšie ako zvýšenie zabezpečenej swapovej sadzby, takže spread medzi týmito dvoma sadzbami poklesol z 26 bázičných bodov dňa 1. marca na 20 bázičných bodov dňa 8. júna. Spread medzi týmito dvoma sadzbami zároveň zostal volatilný. Celkovo, aj napriek tejto volatilitě, sa spready takisto o niečo zmenšili v porovnaní s úrovňami, ktoré prevládali koncom minulého roka a počas niekoľkých prvých mesiacov roka 2011. Vývoj počas sledovaného obdobia naznačuje, že došlo k určitému ďalšiemu zlepšeniu situácie na finančných trhoch, zatiaľ čo situácia v oblasti likvidity bola vyvážanejšia.

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v júni, septembri a decembri 2011 dosahovali dňa 8. júna hodnoty 1,49 %, 1,72 % a 1,90 %, t. j. išlo o nárast o 4 a 1 bázičných bodov a pokles o 3 bázičné body v porovnaní s úrokovými mierami zaznamenanými dňa 1. marca (graf 22). Implikovaná volatilita pri konštantných splatnostiach tri, šesť, deväť a dvanásť mesiacov odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR sa počas uplynulých troch mesiacov opäť prakticky nezmenila, ale v porovnaní s úrovňami zaznamenanými koncom roka 2010 a na začiatku roka 2011 sa o niečo zvýšila (graf 23).

Pokiaľ ide o jednoduchú splatnosť, volatilita sadzby EONIA sa od júna 2010 výrazne zvýšila, pričom na zvýšenej úrovni sa pohybovala od konca roka 2010 a aj v sledovanom období ostala vysoká. Konkrétne bola sadzba EONIA vyššia ako sadzba hlavnej refinančnej operácie v priebehu

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

(v % p. a.; denné údaje)

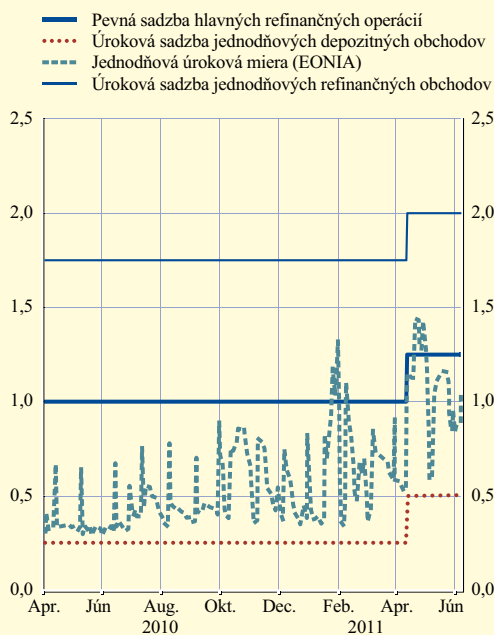


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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.

niekoľkých dní od konca apríla do začiatku mája. Potom prudko klesla na úroveň hlboko pod sadzbu hlavnej refinančnej operácie, a napriek niekoľkým určitým následným zvýšeniam pod toto sadzbou zostala. Dňa 8. júna dosiahla EONIA hodnotu 1,07 % (graf 24).

Počas sledovaného 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 Eurosystemu na dodanie likvidity sa realizovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. ECB pokračovala tiež s uskutočňovaním jednotýždňových operácií na stiahnutie likvidity vo forme tendra s pohyblivou sadzbou a maximálnou úrokovou sadzbou 1,00 % v tretej udržiavacej perióde roka a 1,25 % v štvrtej a piatej udržiavacej perióde roka. V rámci týchto operácií na stiahnutie likvidity ECB ponúkla stiahnutie sumy zodpovedajúcej veľkosti nákupov v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré dňa 8. septembra dosiahli celkovú výšku 75 mld. €. Úroveň nadbytočnej likvidity bola v eurozóne v tretej a štvrtej udržiavacej perióde v roku 2011 nižšia ako v prvých dvoch udržiavacích periódách v roku 2011. Ďalšie informácie týkajúce sa situácie v oblasti likvidity a operácií menovej politiky sú v boxe 4.

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 9. FEBRUÁRA DO 10. MÁJA 2011

V tomto boxe sa hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 8. marca, 12. apríla a 10. mája 2011. Počas tohto obdobia sa všetky refinančné operácie v eurách naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

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 474,7 mld. €. Išlo o pokles o 45,6 mld. € v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy (t. j. obdobie od 10. novembra 2010 do 8. februára 2011).

Odrážalo to najmä ďalší pokles priemernej hodnoty autonómnych faktorov o 44,0 mld. € na celkových 265,0 mld. €. Priemerná hodnota povinných minimálnych rezerv klesla o 1,6 mld. € na 209,7 mld. €. Priemer denných nadbytočných rezerv bol 1,21 mld. €, t. j. došlo k poklesu z úrovne 1,52 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periód (graf A).

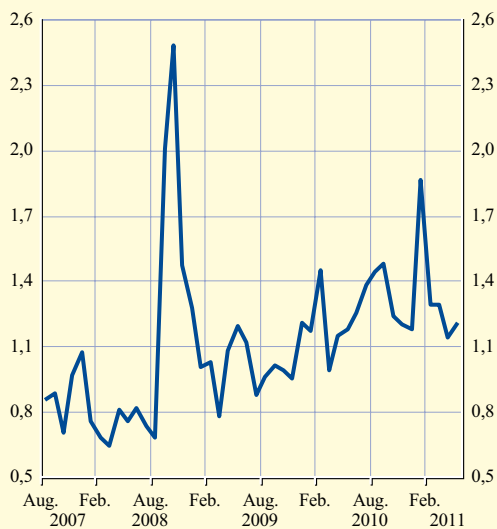
Ponuka likvidity

V sledovanom období sa celková likvidita dodaná v rámci operácií na voľnom trhu pohybovala v priemere na úrovni 497,3 mld. €, čo bolo o 77,1 mld. € menej v porovnaní s predchádzajúcimi tromi udržiavacími periódami, keď sa v týchto tendroch dodávala likvidita v priemernej hodnote 359,9 mld. €.

V porovnaní s predchádzajúcimi tromi udržiavacími periódami poklesla priemerná veľkosť prídely v rámci týždňových hlavných refinančných operácií o 76,6 mld. € na úroveň 112,4 mld. €. Priemerná likvidita dodaná prostredníctvom refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jednej udržiavacej periódy vzrástla o 9,2

Graf A Držba bánk na bežných účtoch prevyšujúca povinné minimálne rezervy

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



Zdroj: ECB.

1 Tendre pozostávajú z hlavných refinančných operácií, dlhodobějších refinančných operácií a dolaďovacích operácií, pričom posledné môžu byť určené buď na dodanie, alebo stiahnutie likvidity.

mld. € na 76,4 mld. €. Priemerná likvidita dodaná prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií vzrástla o 40,6 mld. € na 250,0 mld. €. Na rozdiel od predchádzajúceho sledovaného obdobia sa však neuskutočnila žiadna ročná dlhodobější refinančná operácia, keď posledná operácia, v rámci ktorej sa poskytlo 96,9 mld. €, bola splatná 23. decembra 2010. V dôsledku toho sa celkové množstvo likvidity dodanej v čase splatnosti jednej udržiavacej periódy alebo viac zvýšilo len o 3,4 mld. € v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím a dosiahlo 326,4 mld. €. Spolu sa v rámci hlavných refinančných operácií a dlhodobějších refinančných operácií dodalo 438,8 mld. €, čo kontrastuje s maximom takmer 900 mld. €, ktoré boli dodané v júni 2010.

Prostredníctvom Programu pre nákup krytých dlhopisov a Programu pre trhy s cennými papiermi sa dodalo spolu v priemere 137,4 mld. €. V rámci Programu pre nákup krytých dlhopisov, v rámci ktorého sa nákupy ukončili 30. júna 2010, sa poskytlo 60,6 mld. €, to znamená, že došlo k miernemu poklesu zo 60,8 mld. € dodaných v predchádzajúcom sledovanom období. Čistá hodnota nákupov v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi dosiahla 6. mája 2011 hodnotu 76,1 mld. €, čo je mierny pokles zo 76,5 mld. €, ktorú nákupy dosiahli 4. februára 2011, pretože splatné sumy prevýšili nové nákupy.

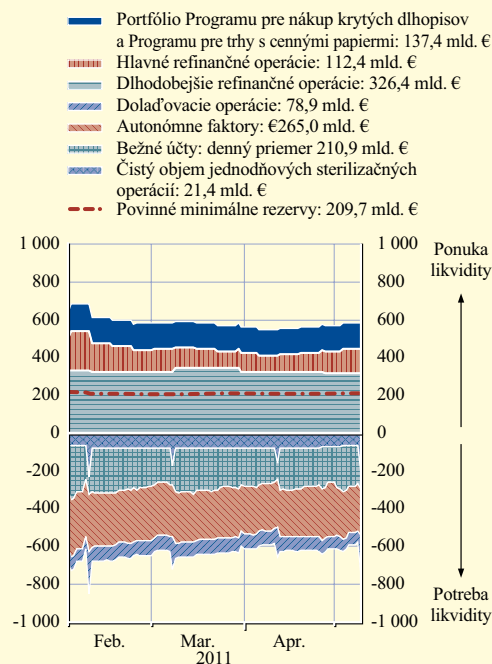
Týždenne uskutočňované jednotýždenné operácie na sterilizáciu likvidity dodanej v rámci Programu pre trhy cenných papierov zároveň zabezpečili stiahnutie likvidity v sledovanom období v priemere o 75,4 mld. €, t. j. o 1,4 mld. menej porovnaní s priemernou plánovanou sumou 76,8 mld. €. Došlo k tomu v dôsledku nižšieho záujmu o operácie v dňoch 26. apríla a 3. mája 2011. Stiahnutie likvidity prostredníctvom dolaďovacích operácií s jednodňovou splatnosťou, ktoré sa uskutočnili v posledný deň každej udržiavacej periódy, predstavovalo v priemere 105,9 mld. € (graf B).

Využívanie automatických operácií

Vo všeobecnosti skutočnosť, že dodávanie likvidity pokleslo výraznejšie ako jej potreba znamenalo, že priemerný prebytok v sledovanom období poklesol na 22,6 mld. € (z 54,0 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období). To malo za následok pokles čistého objemu jednodňových sterilizačných operácií, ktorých priemerná hodnota bola približne 21,4 mld. €. Čistý denný objem jednodňových sterilizačných operácií tým poklesol na najnižšiu úroveň od júna 2009.

Graf B Potreby likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

(v mld. EUR; pri každej položke sú uvedené denné priemery za sledované obdobie)



Zdroj: ECB.

2 Čistý objem jednodňových sterilizačných operácií sa určí ako objem jednodňových sterilizačných operácií mínus objem jednodňových refinančných obchodov, vrátane víkendov.

Úrokové sadzby

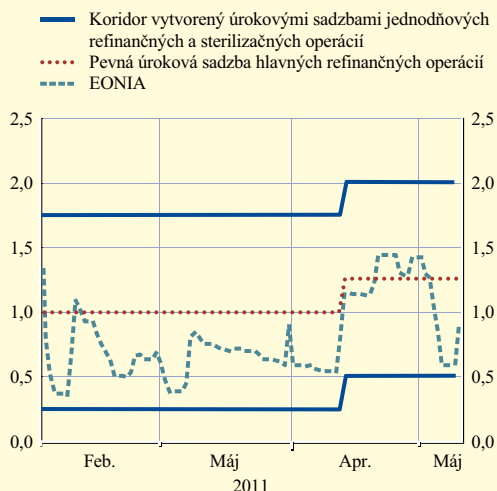
Kľúčové úrokové sadzby sa s účinnosťou od hlavnej refinančnej operácie zo dňa 13. apríla 2011 zvýšili o 25 bazických bodov, čím sa sadzba hlavných refinančných operácií zvýšila na 1,25 %, sadzba jednodňových refinančných operácií na 2,00 % a sadzba jednodňových sterilizačných operácií na 0,50 %.

Keďže objem likvidity zostal počas sledovaného obdobia vysoký, sadzba EONIA bola vo všeobecnosti nižšia ako sadzba hlavných refinančných operácií. Zníženie nadbytočnej likvidity sa však odrazilo v zúžení priemerného rozpätia medzi sadzbou hlavných refinančných operácií a sadzbou EONIA, ktoré pokleslo na 27 bazických bodov zo 41 bazických bodov, ktoré dosiahlo v predchádzajúcom sledovanom období. Volatilita sadzby EONIA, ktorá sa zaznamenala od začiatku tohto roka, pokračovala aj v sledovanom období. Sadzba EONIA sa pohybovala v intervale od 66 bazických bodov pod sadzbou hlavnej refinančnej operácie do 18 bazických bodov nad touto sadzbou, pričom táto volatilita odrážala stav likvidity a vplyvy rozdielného počtu pracovných dní.

Počas prvých dvoch sledovaných udržiavacích období sa sadzba EONIA pohybovala v súlade s trendom cyklu povinných minimálnych rezerv, keď z relatívne vysokej hodnoty na začiatku obdobia postupne klesala ku koncu udržiavacej periódy, tak ako sa plnenie povinných rezerv blížilo ku koncu (graf C). Zatiaľ čo sa udržiavacia perióda od 13. apríla do 10. mája začala podobne, situácia v oblasti likvidity sa počas druhého týždňa udržiavacej periódy zhoršila v dôsledku dopytu zmluvných strán po likvidite v súvislosti s dočasným nárastom autonómnych faktorov. V dôsledku toho sa sadzba EONIA 21. apríla zvýšila na 1,43 %. Sadzba EONIA zostala nad sadzbou hlavných refinančných operácií aj v nasledujúcich dňoch, odrážajúc tak zvýšený dopyt zmluvných strán po likvidite po veľkonočných sviatkoch. Do konca udržiavacej periódy však neklesla späť na 0,60 %, pretože dopyt zmluvných strán po likvidite sa počas nasledujúcich HRO zvýšil.

Graf C Sadzba EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v percentách)



Zdroj: ECB.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov eurozóny a Spojených štátov s ratingom AAA klesli od konca februára do začiatku júna približne o 10, resp. 50 bazických bodov. Pokles dlhopisov odrážal najmä rastúce obavy trhov súvisiace so stabilitou svetového hospodárstva a intenzifikáciou napätia na niektorých trhoch vládnych dlhopisov eurozóny. Implikovaná volatilita na akciových trhoch zostala v eurozóne nezmenená a v Spojených štátoch mierne poklesla. Ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní na finančných trhoch zostali vo všeobecnosti nezmenené a naďalej poukazujú na to, že zostávajú pevne ukotvené. Spready vládnych dlhopisov sa v Grécku, Írsku a Portugalsku značne rozšírili. Napätie na trhoch vládnych dlhopisov v Belgicku, Taliansku a Španielsku sa v tomto období odrazilo aj na relatívne veľkých fluktuáciách spreadov voči nemeckým dlhopisom. Navyše spready medzi dlhopismi vydaný-

mi finančnými spoločnosťami sa mierne zúžili pri všetkých ratingových triedach.

Od konca februára 2011 poklesli výnosy desaťročných vládných dlhopisov eurozóny s ratingom AAA celkovo o približne 10 bázických bodov na úroveň 3,3 % z 8. júna (graf 25). Výnosy dlhodobých vládných dlhopisov Spojených štátov zaznamenali počas rovnakého obdobia pokles o približne 50 bázických bodov, a 8. júna dosiahli 3,0 %. Rozdiel nominálnych výnosov desaťročných vládných dlhopisov Spojených štátov a eurozóny teda poklesol z 10 na -30 bázických bodov. V Japonsku výnosy desaťročných vládných dlhopisov poklesli o 10 bázických bodov na úroveň 1,2 % zaznamenanú dňa 8. júna.

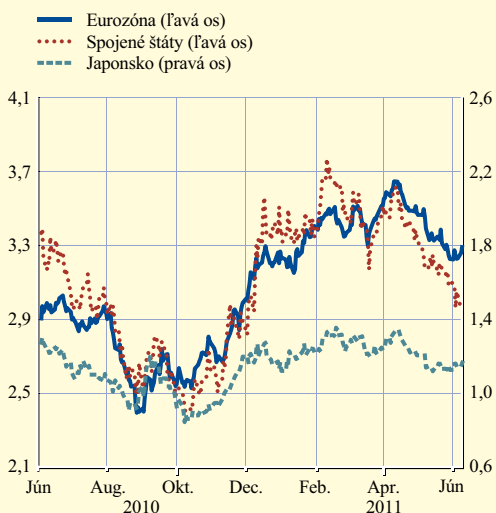
Neistota investorov týkajúca sa vývoja na trhu s dlhopismi v blízkej budúcnosti meraná volatilitou odvodenou z opcí ostala v eurozóne vo všeobecnosti nezmenená a v Spojených štátoch mierne poklesla. Volatilita na trhoch dlhopisov v eurozóne a Spojených štátoch podliehala výrazným fluktuáciám. Volatilita sa začiatkom marca zvýšila, odrážajúc najmä prechod k bezpečnejším aktívam spôsobený zemetrasením v Japonsku a obavami z následkov veľkej havárie jadrovej elektrárne. Koncom marca a začiatkom apríla sa predchádzajúce zvýšenia volatility zvrátili a na dlhopisových trhoch sa obnovil klesajúci trend volatility, ktorý sa začal v štvrtom štvrťroku 2010, a ktorý sa opäť obrátil až koncom sledovaného obdobia, keď sa napätie na trhoch vládných dlhopisov zvýšilo a údaje zverejnené v Spojených štátoch sa ukázali byť pre účastníkov trhu znepokojujúce.

Rastúci trend výnosov dlhodobých vládných dlhopisov, ktorý sa začal v treťom štvrťroku 2010 sa v marci zastavil a v apríli a máji začal klesať. Pokračujúce politické napätie v severnej Afrike a na Strednom východe a ničivé zemetrasenie v Japonsku začiatkom marca viedli k investičným tokom typu úniku k bezpečnejším aktívam, čo spôsobilo tlak na znižovanie výnosov vládných dlhopisov v eurozóne i Spojených štátoch. Dynamika hospodárskeho rastu však zostala výrazná a pozitívne ekonomické údaje zverejnené v eurozóne a v Spojených štátoch spôsobili, že výnosy dlhodobých dlhopisov v marci nepoklesli. Výnosy vládných dlhopisov však začali v priebehu apríla klesať. To bolo odrazom zintenzívnenia napätia na trhoch vládných dlhopisov v eurozóne a menej priaznivého stavu amerického hospodárstva po revízií projekcií rastu Federálneho rezervného systému pre Spojené štáty na roky 2011 a 2012 smerom nadol a po zverejnení údajov o raste HDP po prvom štvrťroku 2011. Prechod k bezpečnejším aktívam sa v máji ešte zintenzívnil. Po prvé, zintenzívnil sa obavy účastníkov trhu súvisiace s možnou reštrukturalizáciou gréckeho dlhu. Po druhé, obavy súvisiace s intenzitou hospodárskeho rastu sa zväčšili po zverejnení údajov o zhoršovaní situácie na trhu práce a na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a o sprísnení menovej politiky v Číne. Podobne aj znižovanie cien komodít počas mája súviselo so znakmi spomaľovania svetového hospodárstva.

Od konca februára do 8. júna sa spready desaťročných vládných dlhopisov krajín eurozóny voči nemeckým vládnym dlhopisom značne rozšírili v prípade Grécka, Írska a Portugalska. Napätie na trhoch

Graf 25 Výnosy dlhodobých vládných dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Thomson Reuters.

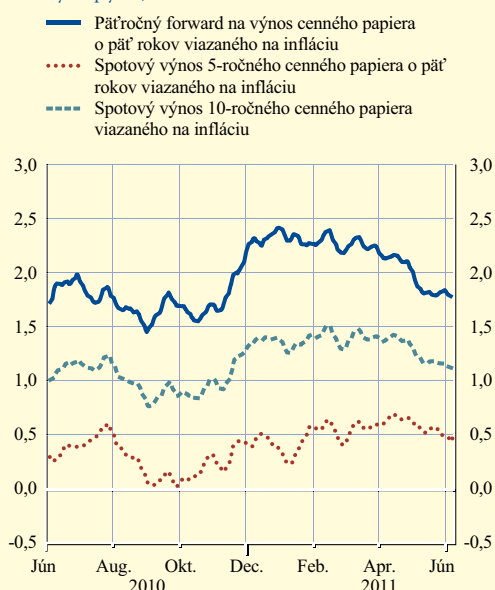
Poznámka: Ide o výnosy vládných dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

vládných dlhopisov v Belgicku, Taliansku a Španielsku sa v tomto období odrazilo aj na relatívne veľkých fluktuáciách spreadov voči nemeckým vládnym dlhopisom. Spready gréckych, írskych a portugalských vládných dlhopisov voči nemeckým sú v súčasnosti o viac ako 300 bázických bodov vyššie, ako ich zodpovedajúce úrovne v máji 2010, keď sa po prvýkrát zintenzívnilo napätie na trhoch vládných dlhopisov. Počas marca 2011 sa napätie na trhoch vládných dlhopisov v eurozóne zvýšilo v dôsledku väčšieho či menšieho zníženia ratingu vládných dlhopisov Portugalska, Grécka a Španielska ratingovými agentúrami a neistoty účastníkov trhu spojenej s objemom a pôsobnosťou európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF). Napätie sa opäť prudko zvýšilo v apríli a počas väčšiny mája, keď sa zintenzívnila obava účastníkov trhu z možnej reštrukturalizácie gréckeho dlhu. Spready výnosov írskych vládných dlhopisov voči nemeckým, ktoré sa po zverejnení celkovo pozitívneho výsledku záťažových testov likvidity írskych bank v prvom aprílovom týždni zúžili, boli tak isto negatívne ovplyvnené obavami účastníkov trhu súvisiacich s gréckym dlhom. Koncom mája a začiatkom júna prispelo k zužovaniu spreadov oznámenie nových úsporných rozpočtových opatrení v Grécku a očakávania, že by sa mal onedlho prijať nový program pomoci pre túto krajinu.

Od začiatku februára sa zvýšili výnosy päťročných vládných dlhopisov viazaných na infláciu o 10 bázických bodov a 8. júna dosiahli úroveň 0,5 % (graf 26). V rovnakom období výnosy desaťročných vládných dlhopisov poklesli o 10 bázických bodov na úroveň 1,2 % zaznamenanú dňa 8. júna. Pokles reálnych výnosov odráža nedávne obavy súvisiace s intenzitou globálneho rastu. V porovnaní s úrovňami z konca februára poklesli päť- a desaťročné spotové rovnovážne miery počas sledovaného obdobia o 10 bázických bodov, zatiaľ čo zodpovedajúce desaťročné miery zostali nezmenené (graf 27). Tento miernejší sklon krivky spotových rovnovážnych mier inflácie naznačoval mierne zvýšenie päťročných forwardových rovnovážnych mier o päť rokov o 10 bázických bodov a tieto miery dosiahli 8. júna úroveň 2,3 %. Podobne bol v ten istý deň zodpovedajúci ukazovateľ odvodený z inflačne indexovaných swapov na úrovni 2,3 %. Rovnovážne miery inflácie boli počas uplynulých troch mesiacoch veľmi volatilné,

Graf 26 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

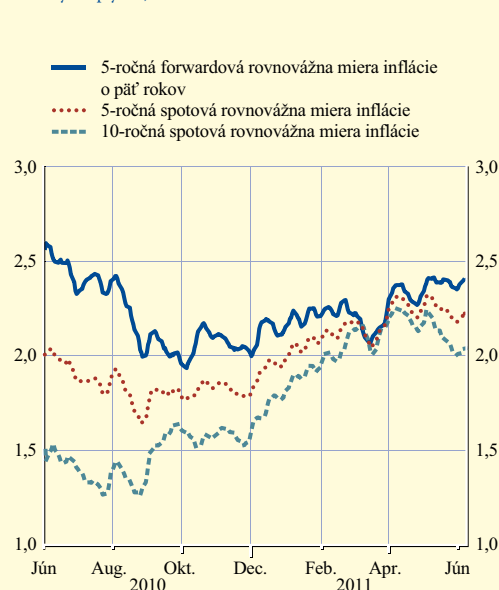
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



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.

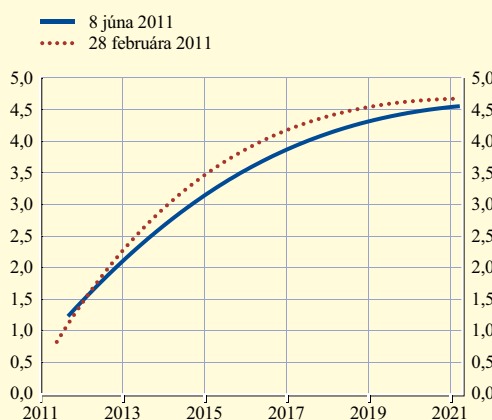
odrážajúc pravdepodobne skutočnosť, že nominálna výnosová krivka reagovala rýchlejšie na nedávne epizódy únikov do bezpečia ako reálna výnosová krivka. Odhady implikovaných inflačných očakávaní odvodených zo swapov viazaných na infláciu však zostali počas týchto epizód prakticky nezmenené. Existujú však aj ďalšie faktory, ktoré naďalej poukazujú na to, že je problematickejšie odhadovať inflačné očakávania z vývoja na dlhopisových trhoch ako z informácií z trhu inflačne indexovaných swapov. Po prvé, fluktuácie čistého dopytu po dlhopisoch viazaných na infláciu už nemali počas uplynulých mesiacov len zanedbateľný vplyv na rovnovážne miery inflácie. Po druhé, rovnovážne miery inflácie teraz vykazujú vyššiu koreláciu s úverovou bonitou emitenta. Celkovo a v súlade s ukazovateľmi inflačných očakávaní získaných z prieskumov aj údaje o rovnovážnych mierach inflácie naďalej naznačujú, že očakávania budúceho vývoja inflácie v eurozóne účastníkmi trhu 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). Rozsah poklesu výnosov dlhodobých dlhopisov v porovnaní s úrovňou na konci februára spôsobil posun časovej štruktúry krátkodobých forwardových sadzieb smerom nadol o 20 bázických bodov pri časových horizontoch presahujúcich dvojročné splatnosť. Tento posun nadol je najmä odrazom nižších rizikových prémie. Počas väčšiny sledovaného obdobia zostala krivka krátkodobých forwardových sadzieb nad jej úrovňou na konci februára, odrážajúc tak celkovo priaznivý vývoj oživenia hospodárstva a očakávaného zvýšenia kľúčových sadzieb ECB. Keďže sa prechod k bezpečnejším aktívam počas mája zintenzívnili, rizikové prémie z držby dlhodobých vládnych dlhopisov s ratingom AAA eurozóny (ktoré sú chápané za relatívne bezpečnejšie) poklesli.

Spready podnikových dlhopisov investičnej triedy vydané nefinančnými spoločnosťami zostali v sledovanom období prakticky nezmenené, zatiaľ čo spready zodpovedajúcich dlhopisov vydaných finančnými spoločnosťami mierne poklesli, ale aj napriek tomu zostali podstatne vyššie ako porovnateľné spready podnikových dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami. Súčasné spready dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami sa vrátili takmer na ich úroveň pred krízou, odrážajúc tak zlepšenie hospodárskej situácie a nižšiu pravdepodobnosť neplnenia zo strany firiem. Je to pravý opak situácie na konci roka 2008 a začiatku roka 2009, keď sa náklady na dlhové financovanie zvýšili na úrovne o hodne vyššie než úrovne, aké by vyplynuli z vnímaného vyššieho úverového rizika, ktoré boli tak či tak vysoké. Pokles spreadov dlhopisov vydaných finančnými spoločnosťami sa zaznamenal pri všetkých úverových ratingových triedach a najväčší bol v prípade dlhových cenných papierov s ratingom BBB. Obavy súvisiace s reštrukturalizáciou gréckeho dlhu, ktoré mali negatívny vplyv na ceny akcií finančných inštitúcií, sa v cenách vyžadovaných za dlh emitovaný finančnými spoločnosťami neprejavili. A skutočne, správy svedčili o priaznivej emisnej aktivite bánk. S dlhovými cennými papiermi vydanými finančnými spoločnosťami sa však naďalej obchodovalo s prímou v porovnaní s priemernými podmienkami pred krízou.

Graf 28 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



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

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

2.5 AKCIOVÉ TRHY

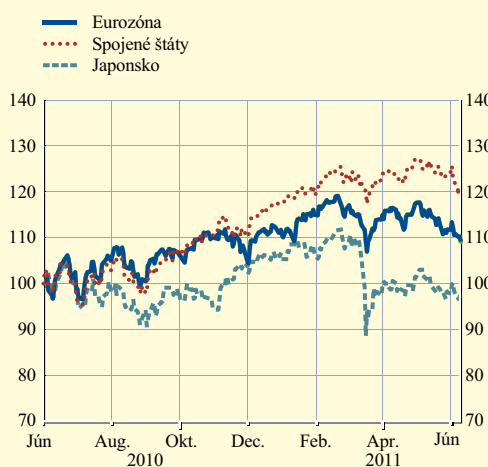
Od februára do začiatku júna široké indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch celkovo poklesli, odrážajúc tak obavy z udržania dynamiky svetového hospodárstva a z opätovnej intenzifikácie napätia na niektorých trhoch s vládnymi dlhopismi. Fluktuácie cien akcií, ktoré sa zaznamenali v marci, súviseli s politickým napätím v severnej Afrike a na Strednom východe, ako aj so zemetrasením v Japonsku. Celkovo neistota na akciových trhoch v eurozóne a v Spojených štátoch zostala vo všeobecnosti nezmenená. Zverejnené informácie o výnosoch v eurozóne sú pozitívnym prekvapením, ale nepostačovali na zvrátenie zhoršovania nálady na trhoch.

Ceny akcií v eurozóne vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX poklesli v období od konca februára do 8. júna o 6,8 % (graf 29). Index Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch v tomto období poklesol o 3,6 %. Pokles cien akcií v prvom rade odráža obavy spojené s dynamikou rastu svetového hospodárstva po zverejnení do istej miery znepokojujúcich makroekonomických údajov a mierne negatívneho vplyvu výpadkov v produkčnom reťazci v dôsledku situácie v Japonsku. Zintenzívnenie napätia na niekoľkých trhoch vládných dlhopisov eurozóny malo negatívny vplyv na náladu na trhu. Index Nikkei 225 v Japonsku v období od konca februára do 8. júna prudko poklesol, o 11,0 %.

Neistota na akciových trhoch v eurozóne a Spojených štátoch meraná implikovanou volatilitou zostala v sledovanom období prakticky nezmenená (graf 30). Fluktuácie implikovanej volatility však boli v sledovanom období výrazné. Zemetrasenie v Japonsku v marci a pokračujúce napätie tak v severnej Afrike, ako aj na Strednom východe spôsobili prudké zvýšenie vola-

Graf 29 Burzové indexy

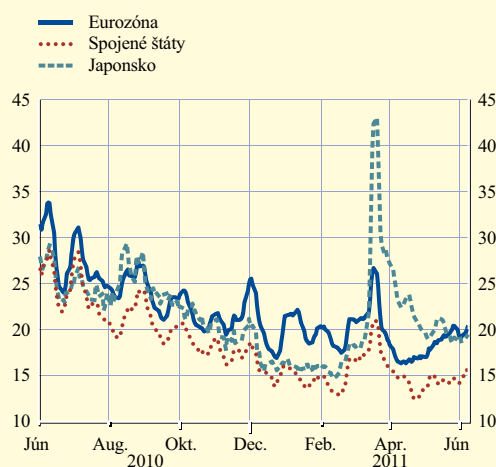
(index: 1. november 2009 = 100; denné údaje)



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 kľzavý priemer denných údajov)



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

tility. V apríli a máji bola volatilita ovplyvňovaná napätiami na niektorých trhoch vládnych dlhopisov.

Pokles cien akcií počas uplynulých troch mesiacov zakončil takmer neprerušný trend rastu cien akcií, ktorý sa začal v polovici roka 2010. Dynamika hospodárskeho rastu zostala v eurozóne v sledovanom období kladná. Niekoľko zverejnených ekonomických údajov za eurozónu, aj keď priaznivých, nespôsobilo zlepšenie očakávaní. Údaje o maloobchodnom predaji a priemyselnej výrobe ako aj ukazovatele dôvery – i keď boli stále povzbudivé – mierne znepokojili účastníkov trhu. V Spojených štátoch revízie rastu HDP na roky 2011 a 2012 smerom nadol a zverejnenie údajov o zhoršovaní situácie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a trhu práce ovplyvnili náladu na trhu v máji. Pozitívne však je, že zverejnené informácie o výnosoch v eurozóne boli lepšie ako sa očakávalo, ale neboli dostatočne presvedčivé, aby zvrátili pokles cien akcií. Zverejnené informácie o výnosoch v Spojených štátoch boli v podstate v súlade s očakávaniami. Odhliadnuc od týchto ekonomických faktorov, pokračujúce politické napätie v severnej Afrike a na Strednom východe, ako aj ničivé zemetrasenie, ktoré začiatkom marca spôsobilo značné škody v Japonsku, sa pričínili o prechod k bezpečnejším aktívam, čo vyvíjalo tlak na znižovanie cien akcií.

Indexy cien akcií počas sledovaného obdobia poklesli vo všetkých sektoroch eurozóny, s výnimkou zdravotníctva. Pokles cien akcií bol najvýraznejší vo finančnom sektore (tabuľka 4). Pohyby cien akcií finančných inštitúcií od polovice roka 2010 úzko súviseli s napätím na trhoch vládnych dlhopisov eurozóny. Vývoj cien na akciových trhoch bol v sledovanom období negatívny aj vo všetkých krajinách eurozóny, najmä v tých, ktoré čelia napätiu na svojich trhoch vládnych dlhopisov. Vo väčšine týchto krajín poklesli ceny akcií finančných inštitúcií výraznejšie a aj ceny akcií nefinančných spoločností dosiahli v týchto krajinách slabšie výsledky v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny.

Negatívny vývoj cien akcií bol v rozpore s rastom skutočných výnosov na akciu a priaznivým výhľadom očakávaných výnosov o 12 mesiacov. Okrem toho zverejnené informácie o výnosoch počas sledovaného obdobia boli priaznivejšie, ako sa očakávalo. Neboli však dostatočne presvedčivé, aby mali viditeľný vplyv na ceny. Rast skutočných ročných výnosov na akciu spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX dosiahol v máji 2011 úroveň 32 %, v porovnaní s 34 % vo februári. Predpokladá sa, že rast výnosov na akciu o 12 mesiacov dosiahne 12 %

Tabuľka 4 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

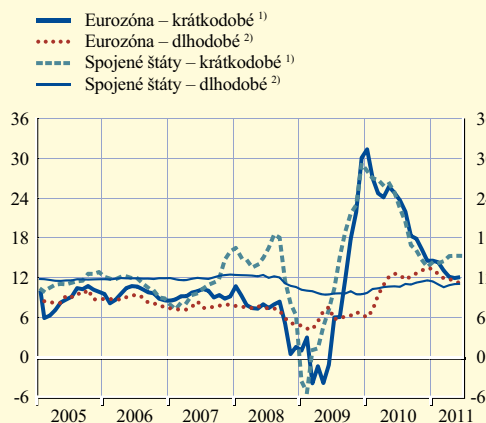
(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	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	10,3	6,6	14,9	7,1	22,7	4,3	14,9	4,4	6,5	8,2
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q1 2011	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
Apríl 11	3,1	7,3	2,0	5,4	0,7	2,1	8,4	2,5	0,4	0,3	2,3
Máj 11	-3,6	-4,0	-1,3	-0,7	-6,1	-5,1	2,7	-2,4	-6,1	-5,5	-6,1
28. Feb. 2011 – 08. Jún 2011	-6,8	-0,7	-6,1	-0,3	-10,7	-13,1	6,4	-4,2	-11,7	-8,3	-9,8

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

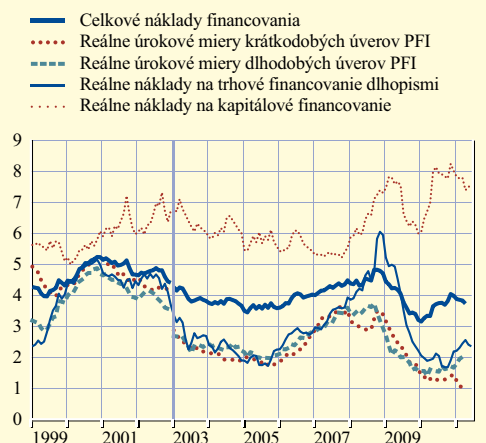
(v % p. a.; mesačné údaje)



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).

Graf 32 Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)



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).

v porovnaní s rastom 14 %, ktorý sa predpokladal vo februári 2011 (graf 31). Zverejnené pozitívne informácie tak o skutočných, ako aj o očakávaných výnosoch platili pre všetky hospodárske odvetvia.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny v treťom štvrtroku 2011 klesali najmä v dôsledku klesajúcich nákladov na trhové zdroje financovania, čo je odrazom tak poklesu reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom základného imania, ako aj reálnych úrokových sadzieb krátkodobých úverov. Pokiaľ ide o finančné toky, ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v januári 2011 vrátil do kladného pásma a v prvom štvrtroku 2011 sa ďalej mierne zvýšil na úroveň 0,8 %, čo potvrdzuje, že začiatkom roka 2010 došlo k obratu dynamiky úverov. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa v prvom štvrtroku 2011 ďalej spomaľovalo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia, poklesli počas prvých štyroch mesiacov roku 2011 o 26 základných bodov, a potom v apríli zostali vo všeobecnosti nezmenené na úrovni 3,7 % (graf 32).

Celkové náklady financovania poklesli v dôsledku vývoja reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom základného imania a reálnych úrokových sadzieb krátkodobých úverov PFI, ktoré boli čiastočne kompenzované nárastom tak reálnych nákladov na trhové zdroje financovania, ako aj reálnych úrokových sadzieb dlhodobých úverov PFI. Konkrétne, reálne náklady na financovanie prostredníctvom základného imania poklesli v období od začiatku roka 2011 do konca apríla o približne 60 základných bodov. Na rozdiel od toho sa reálne náklady na

trhové dlhové financovanie vyvíjali odlišne a v porovnaní s decembrom 2010 vzrástli o približne 40 bazických bodov. Tento nárast nákladov na trhové zdroje financovania odrážal napätie na finančných trhoch, ktoré sa pozorovalo od začiatku roka 2011. V tomto období sa reálne krátkodobé úrokové miery PFI zvýšili o 22 bazických bodov, kým reálne dlhodobé úrokové miery vzrástli o 41 bazických bodov. Väčšina najnovších údajov naznačuje, že reálne náklady na financovanie prostredníctvom základného imania sa v máji 2011 zvýšili o 10 bazických bodov, zatiaľ čo reálne náklady na zdroje financovania emisiou dlhopisov poklesli v uvedenom mesiaci o 15 bazických bodov. Z dlhodobej perspektívy sa úroveň reálnych nákladov financovania nefinančných spoločností v eurozóne pohybuje okolo minimálnych zaznamenaných od roku 1999, zatiaľ čo reálne náklady na financovanie prostredníctvom základného imania zostali na maximálnych úrovniach. Reálne náklady na financovanie dlhopismi sa o niečo zvýšili, hoci zostali takmer na historických minimách.

Nominálne úrokové miery PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam sa počas sledovaného obdobia zvýšili tak pri krátkodobých, ako aj dlhodobých splatnostiach (tabuľka 5). Zdá sa, že rast úrokových sadzieb krátkodobých úveroch je v súlade s nedávnym vývojom úrokových mier na peňažnom trhu, ktoré majú obvykle vplyv na náklady bánk na krátkodobé financovanie. Trojmesačná úroková sadzba EURIBOR sa počas prvých štyroch mesiacov 2011 zvýšila o približne 40 bazických bodov, zatiaľ čo krátkodobé úrokové sadzby úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa zvýšili od 21 do 28 bazických bodov. Navyše, počas prvých štyroch mesiacov roka 2011 sa dlhodobé úrokové sadzby PFI sa zvýšili od 37 do 76 bazických bodov. Výnosy sedemročných vládnych dlhopisov vzrástli v tom istom období o 42 bazických bodov.

Od konca decembra 2010 do konca mája 2011 sa spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných spoločností a výnosmi vládnych dlhopisov mierne zúžili tak v prípade dlhopisov s vyšším, ako aj s nižším ratingom (graf 33). Zlepšenie všeobecných hospodárskych podmienok, ktoré sa zaznamenalo v eurozóne ako celku, prispelo k zužovaniu spreadov medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi vládnych dlhopisov, najmä v prípade dlhopisov s nižším ratingom, ktorých spready sa od začiatku roka zúžili o približne 80 bazických bodov.

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

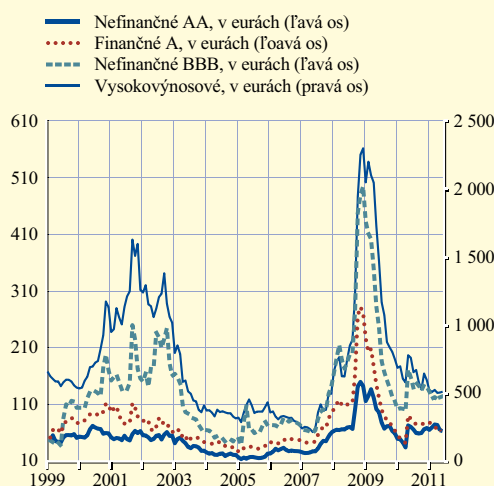
(v % p. a.; bazické body)							Zmena v bazických bodoch do apríla 2011 ¹⁾		
	2010 Q1	2010 Q1	2010 Q3	2010 Q4	2011 Mar.	2011 Apr.	2010 Jan.	2011 Jan.	2011 Mar.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,98	3,70	3,80	3,86	4,01	4,13	8	13	12
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,24	3,24	3,35	3,50	3,70	3,78	53	32	8
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,00	3,80	3,79	3,86	4,19	4,23	24	37	4
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	1,99	2,17	2,26	2,59	2,63	2,80	79	35	17
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,44	3,34	3,51	3,51	3,84	4,27	62	53	43
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,63	0,77	0,89	1,01	1,24	1,39	72	32	15
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	1,40	1,99	1,89	2,25	2,91	3,58	176	116	67
Výnosy 7-ročných vládnych dlhopisov	2,79	2,35	2,14	2,71	3,19	3,13	15	17	-6

Zdroj: ECB.

1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

Graf 33 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Spready dlhopisov nefinančných spoločností sú počítané voči výnosom vládných dlhopisov AAA.

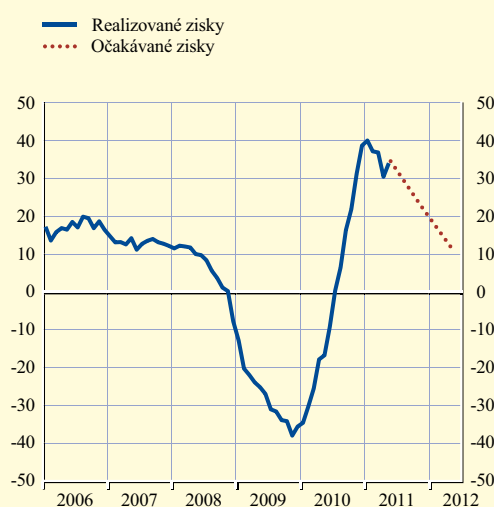
FINANČNÉ TOKY

Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny informuje o ďalších pozitívnych výsledkoch v prvom štvrťroku 2011. Ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne zostala v uvedenom štvrťroku naďalej výrazne kladná a v máji 2011 dosiahla úroveň 30 %, 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 prvý štvrťrok 2011 potvrdzujú miernu expanziu úverov PFI nefinančným spoločnostiam. Túto normalizáciu dopytu po bankových úveroch možno čiastočne vysvetliť postupným poklesom vydávania dlhových cenných papierov v tomto období (graf 35). Konkrétne ročná miera rastu vydávania krátkodobých dlhových cenných papierov, i keď vykazovala určité znaky oživenia, zostala záporná, rovnako ako v minulom roku, zatiaľ čo vydávanie dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom štvrťroku 2011 ďalej klesalo. Podobne sa aj ročná miera rastu vydávania kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami naďalej znižovala.

Graf 34 Zisk na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

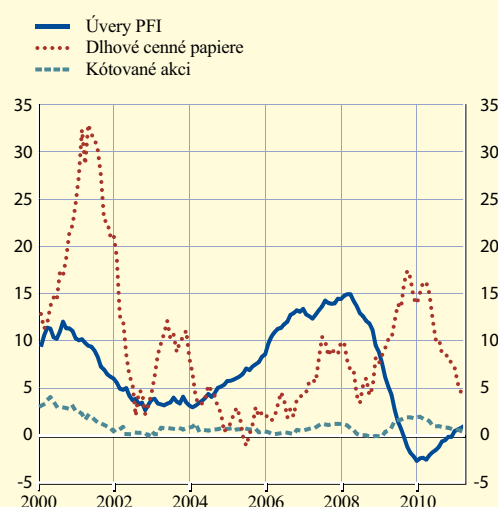
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



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				
	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
Úvery PFI	-2,4	-1,8	-0,6	-0,2	0,8
Do 1 roka	-11,2	-9,9	-6,4	-3,6	-0,3
Od 1 do 5 rokov	-4,2	-3,9	-2,1	-2,3	-1,8
Nad 5 rokov	3,0	3,2	2,7	2,2	2,2
Vydané dlhové cenné papiere	16,2	12,3	8,6	7,5	4,6
Krátkodobé	-23,5	-15,5	-13,4	-8,4	-7,9
Dlhodobé, z toho ¹⁾	22,6	15,9	11,2	9,1	5,9
S pevnou úrokovou mierou	27,0	18,9	13,7	11,1	7,4
S pohyblivou úrokovou mierou	0,0	-1,4	-1,2	-0,3	-0,8
Vydané kótované akcie	1,8	1,0	0,9	0,7	0,5
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	1,9	2,0	2,3	2,4	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	0,9	1,1	2,2	2,0	-
Poisto-technické rezervy ³⁾	0,9	0,9	0,9	2,0	-

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.

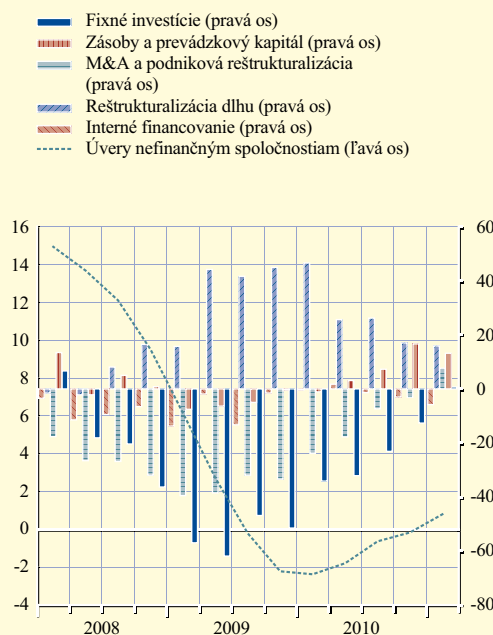
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa v januári 2011 po prvýkrát od augusta 2009 vrátila do kladného pásma a v prvom štvrťroku 2011 dosiahla 0,8 % (tabuľka 6). Zotavenie dynamiky úverov odráža najmä zmiernenie tempa poklesu poskytovania krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam (so splatnosťami do jedného roka). Ročná miera rastu úverov so splatnosťami dlhšími ako päť rokov zostala naopak počas sledovaného obdobia takmer stabilná. Empirické údaje svedčia o tom, že poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam má obvykle tendenciu výrazne sa oneskorovať za hospodárskym cyklom. Zaznamenané ožiovovanie ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam potvrdzuje, že začiatkom roka 2010 došlo k obratu vo vývoji. Zvýšená dostupnosť vlastných zdrojov a rastúci trend vydávania dlhových cenných papierov počas uplynulých dvoch rokov mohli 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 prvom štvrťroku 2011 (graf 36). Konkrétne zlepšenie celkového čistého dopytu po úveroch bolo spôsobené najmä zastavením poklesu potreby financovať fixné investície. Podobne mal priaznivý vplyv aj nárast financovania fúzií a akvizícií, zatiaľ čo príspevok zvýšených finančných potrieb na zásoby a prevádzkový kapitál mierne poklesol. Zatiaľ čo sa zdá, že v eurozóne ako celku pokračuje normalizácia úverových podmienok, prístup k bankovým úverom zostáva v niektorých krajinách aj naďalej výrazne obmedzený. Navyše, v niektorých prípadoch môže nárast dopytu po úveroch znásobiť aj potenciálny vplyv relatívne prísnych podmienok poskytovania úverov na ich ponuku. Podľa prieskumu banky eurozóny v prvom štvrťroku 2011 vo všeobecnosti sprísnil úverové podmienky pre poskytovanie úverov tak nefinančným spoločnostiam, ako aj domácnostiam, i keď len mierne.

Graf 36 Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

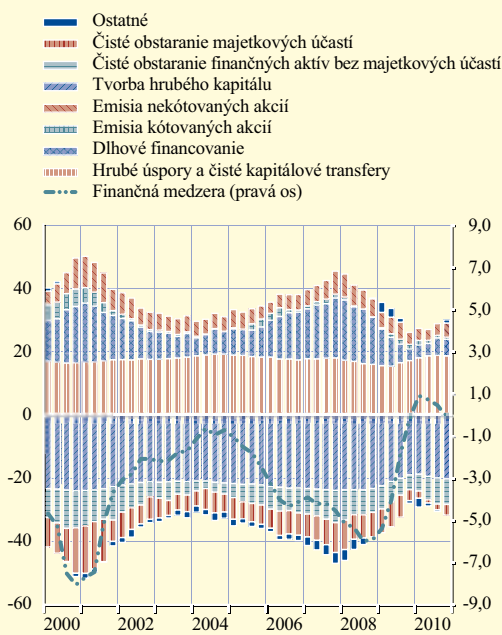


Zdroj: ECB.

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.

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.

Na grafe 37 vidno štruktúru úspor, financovania a investícií podnikov eurozóny prevzatých z účtov za eurozónu, ktoré sú dostupné do štvrtého štvrťroku 2010. Finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi výdavkami na reálne investície a vnútorne vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) – sa vo vyjadrení kľúčovým priemerom za štyri štvrťroky zmenšovala a v poslednom štvrťroku 2010 bola mierne záporná. Ako vyplýva z grafu, reálne investície podnikov (tvorba hrubého fixného kapitálu) mohli byť takmer úplne financované z vlastných zdrojov, pričom rast financovania z vonkajších zdrojov zostal rovnako 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.

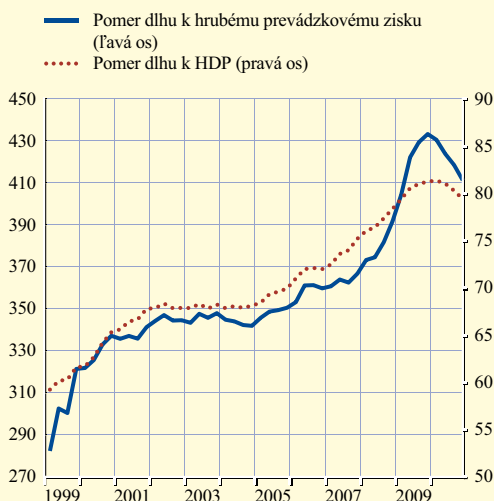
FINANČNÁ POZÍCIA

V štvrtom štvrťroku 2010 pokračoval aj 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 411 % zo 419 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 38). Potom, ako úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v období od konca roka 2008 do začiatku roka 2010 prudko pokleslo, sa od druhého polroka 2010 mierne zvyšovalo (graf 39). V prvom štvrťroku 2011 tento rastúci trend pokračoval.

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

Graf 38 Pomery dlhu nefinančných spoločností

(v %)

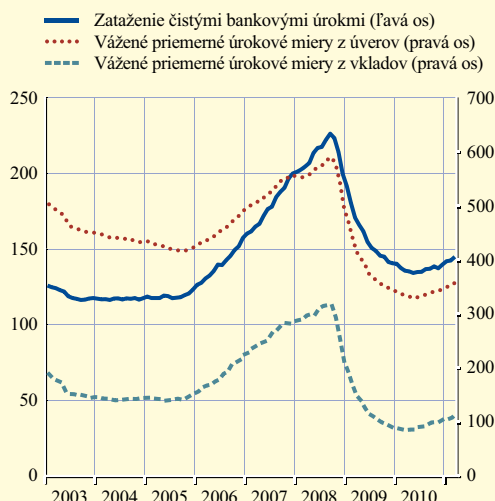


Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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.

finančnú situáciu a znížili zraniteľnosť svojich bilancií, čím v čase hospodárskeho oživenia dosiahli vyššiu finančnú pružnosť. Úroveň zadlženosti a s ňou spojené úrokové zafaženie stále naznačujú, že naďalej existuje priestor na reštrukturalizáciu súvah spolu s oživením peňažných tokov.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Podmienky financovania domácností eurozóny zostali v prvom štvrťroku 2011 prakticky nezmenené, napriek miernemu zvýšeniu úrokových sadzieb PFI. Podmienky poskytovania úverov domácnostiam na spotrebu a kúpu nehnuteľností na bývanie sa opäť sprísnili. Napriek tomu ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam bola v apríli vyššia ako v štvrtom štvrťroku 2010. Ročná miera rastu úverov domácnostiam zároveň naďalej vykazovala znaky stabilizácie. Pomer zadlženosti domácností k príjmom, pomer dlhu domácností k HDP a úrokové zafaženie domácností pokleslo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

V prvom štvrťroku 2011 sa úrokové miery nových úverov PFI domácnostiam zvýšili súčasne s porovnateľnými úrokovými mierami peňažného trhu pri všetkých typoch úverov domácnostiam a pri väčšine počiatočných dôb fixácie úrokovej sadzby. Napriek tomu celkové náklady financovania sektora domácností eurozóny zostali prakticky nezmenené počas troch po sebe nasledujúcich štvrťrokov v dôsledku presunov medzi rozličnými typmi úverov, kde úvery s nižšími úrokovými sadzbami nadobudli väčší význam. Úrokové sadzby PFI nových úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa v prvom štvrťroku 2011 zvýšili, po poklese vo väčšine kategórií fixácie úrokovej od konca roka 2008 do štvrtého štvrťroku 2010 (graf 40). Z týchto úverov zaznamenali úvery so strednou

a dlhou počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby (t. j. úvery s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov a úvery s počiatočnou dobou fixácie nad päť rokov) najväčší nárast, hoci tento nárast bol menej zreteľný ako poklesy, ktoré sa zaznamenali pri ostatných kategóriách úverov domácnostiam.

Úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov s dlhými počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby sa v sledovanom štvrťroku zvýšili takmer v celej eurozóne. Úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov so strednou dobou fixácie úrokovej sadzby sa taktiež zvýšili, zatiaľ čo úrokové sadzby úverov s krátkymi dobami fixácie úrokovej sadzby (t. j. úvery s pohyblivou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie do jedného roka) zostali v podstate nezmenené. Všetky tieto úrokové sadzby zaznamenali v predchádzajúcom štvrťroku viditeľný pokles.

Úrokové sadzby ostatných úverov domácnostiam s dlhými a strednými dobami počiatočnej fixácie sa po stagnácii v štvrtom štvrťroku 2010 zvýšili o niečo menej ako úrokové sadzby zodpovedajúcich spotrebiteľských úverov. Podobne sa zvýšili aj úrokové sadzby ostatných úverov s krátkymi dobami počiatočnej fixácie, hoci tento nárast zaznamenaný pri zodpovedajúcich spotrebiteľských úveroch bol viditeľne nižší ako pri úveroch domácnostiam s dlhými a strednými dobami počiatočnej fixácie.

Rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku, nové objemy úverov PFI poskytnutých domácnostiam naznačujú, že podiel domácností na celkovom objeme poskytnutých úverov so strednou a dlhou dobou počiatočnej fixácie sa naďalej zvyšoval. Domácnosti boli takto menej citlivé na ďalšie zvyšovanie úrokových mier v blízkej budúcnosti. Napriek tomu údaje za eurozónu ako celok maskujú výraznú heterogenitu podmienok tak úrokových sadzieb, ako aj počiatočných dôb fixácie úrokovej sadzby v jednotlivých krajinách.

Podľa výsledkov prieskumu úverovej aktivity bank z apríla 2011 sa úverové podmienky tak úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, ako aj spotrebiteľských úverov v prvom štvrťroku ďalej mierne sprísnilo takmer vo všetkých krajinách eurozóny. Zdá sa, že toto čisté sprísnenie možno opäť vysvetliť najmä pocíťovaním ďalšieho zvyšovania rizika týkajúceho sa trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ako aj väčšou obozretnosťou bánk pri hodnotení rizikových profilov jednotlivých dlžníkov. Okrem toho banky niektorých krajín informovali o pokračujúcich obmedzeniach v oblasti svojho financovania.

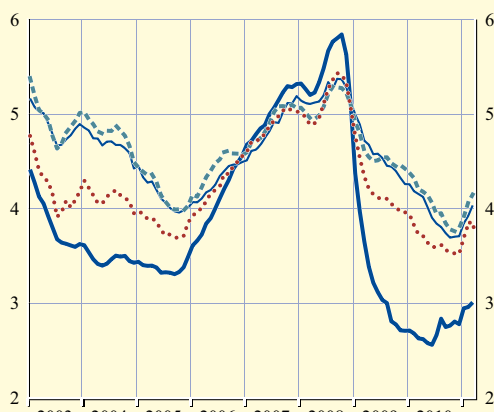
FINANČNÉ TOKY

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam zostala v štvrtom štvrťroku 2010 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) nezmenená na úrovni 2,3 %. Tento vo všeobecnosti stabilný rast maskuje divergentný vývoj jednotlivých položiek. Zatiaľ čo sa ročná miera rastu celkového objemu PFI poskytnutých domácnostiam zvýšila v štvrtom štvrťroku na 3,0 %, z 2,7 % v treťom štvrťroku, ročná miera rastu objemu úverov poskytnutých do-

Graf 40 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

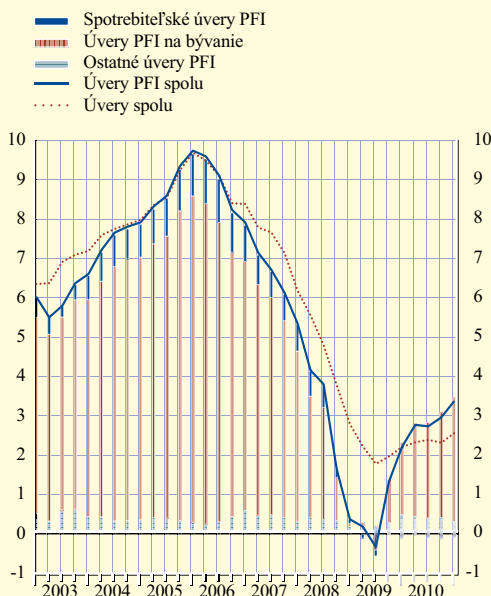
(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody)

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



Zdroj: ECB.

Graf 41 Úvery domácnostiam spolu

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

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za tretí štvrťrok 2010 sú odhadnuté na základe transakcií vykázanych v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch vo výpočte miery rastu úverov PFI a úverov spolu sú v Technických poznámkach.

mácnostiam inštitúciami inými ako PFI poklesla na -1,2 %, keď v predchádzajúcom štvrťroku to bolo 0,6 %. Bolo to spôsobené najmä poklesom aktivít v oblasti sekuritizácie v štvrtom štvrťroku. Preto objem úverov domácnostiam poskytnutých inštitúciami inými ako PFI sa od tretieho štvrťroka 2009 znižoval. Odhady za prvý štvrťrok 2011 skutočne poukazujú na to, že tento trend, prameniacy vo veľkej miere z prejavu účinkov transakcií s ponechanou sekuritizáciou, pokračoval. Celkové zvýšenie ročnej miery rastu celkových úverov domácnostiam sa zároveň odhaduje na 2,6 % z dôvodu výraznejšej aktivity PFI v oblasti poskytovania úverov domácnostiam (graf 41).

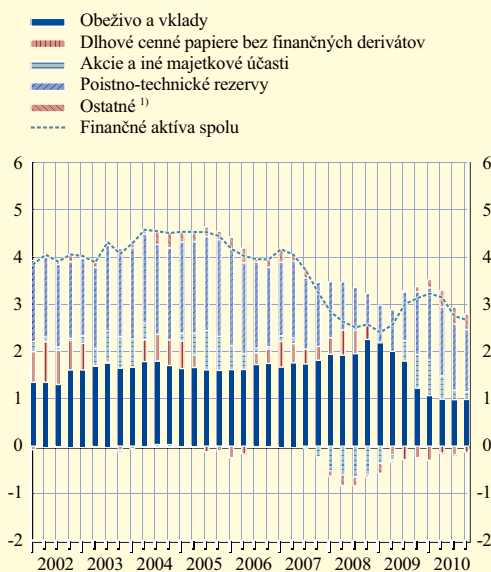
V apríli 2011 dosiahla ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam 3,4 %, čo je oproti marcu nezmenená úroveň. Aktivita v oblasti sekuritizácie ovplyvnila mesačné toky poskytovania úverov domácnostiam v prvom štvrťroku 2011, najmä v januári a marci (podrobnejšie informácie sú v časti 2.1). Po očistení údajov od vplyvov sekuritizačných operácií vidno zreteľný pokles mesačnej a ročnej miery rastu, pričom ale obe ostali pozitívne. Očistená ročná miera rastu sa v súčasnosti pohybuje okolo 3 %, čo potvrdzuje názor, že dynamika čerpania úverov domácnostiam sa ustálila.

Pokiaľ ide o zložky úverov PFI domácnostiam, k objemu poskytnutých úverov domácnostiam prispeli úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie, ktorých ročná miera rastu dosiahla v apríli 4,4 %, teda sa od marca nezmenila, a bola o 0,7 percentuálneho bodu vyššia ako koncom roka 2010. Spotrebiteľské úvery a ďalšie úvery zostali zároveň počas prvých štyroch mesiacov roka 2011 nezmenené, pričom mesačné toky viac-menej stagnovali. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov zostala záporná (v apríli dosiahla -0,6 % a v prvom štvrťroku -0,7 %), zatiaľ čo poskytovanie ostatných úverov pokleslo (na úroveň 1,8 % z 2,0 % v marci). Pokračujúci záporný rast spotrebiteľských úverov by mohol súvisieť s ďalším poklesom ochoty spotrebiteľov obstarávať nákladnejšie nákupy (ako sa uvádza v najnovšom prieskume GR Európskej komisie ECOFIN medzi spotrebiteľmi).

Podľa najnovšieho prieskumu úverovej aktivity bank čistý dopyt domácností po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľských úverov po uplynutí prvého štvrťroka 2011 poklesol. V prípade úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie považujú banky tento pokles za významný, prameniacy zo zhoršovania vyhládok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Dopyt po spotrebiteľských úveroch utrpel z dôvodu obmedzenej spotreby tovarov dlhodobej spotreby a oslabenia spotrebiteľskej dôvery. Banky však očakávajú v druhom štvrťroku pozitívny vývoj dopytu po úveroch. Skutočnosť, že zadlženosť domácností je naďalej vysoká a podmienky poskytovania úverov zostali vo všeobecnosti prísne, však v súčasnosti môže brzdiť poskytovanie úverov.

Graf 42 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)

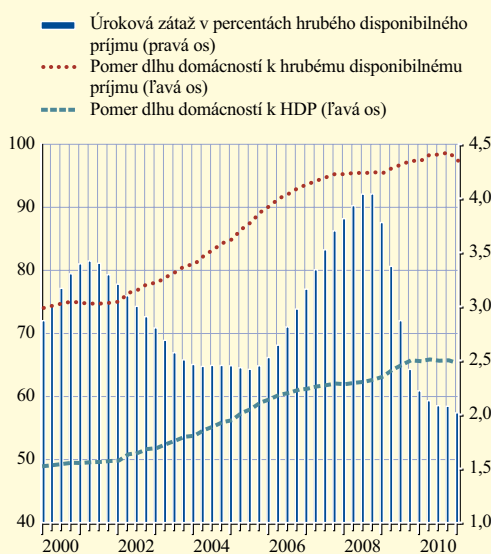


Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

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.

Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií domácností v štvrtom štvrťroku 2010 ďalej klesala až na úroveň 2,7 % (z 2,8 % v predchádzajúcom štvrťroku), čím dosiahla úroveň blízku tej, ktorá sa zaznamenala počas finančnej krízy (graf 42). Pokiaľ ide o zložky celkových finančných investícií domácností, obeživo a držba vkladov zaznamenali v štvrtom štvrťroku už tretíkrát po sebe opäť prílev. Napriek tomu zostal ich príspevok k ročnej miere rastu finančných investícií domácností bez významnejších zmien. Príspevky investícií do akcií a iných majetkových účastí zároveň opäť poklesli, odrážajúc pravdepodobne pretrvávajúcu neistotu týkajúcu sa hospodárskeho vývoja a vývoja v rozpočtovej oblasti a pokračujúce napätie na trhoch vládnych dlhopisov, ktoré mohli spôsobiť neochotu domácností investovať do rizikovejších aktív. Rovnako aj poistno-technické rezervy zostali najväčším prispievateľom k ročnej miere rastu celkových finančných investícií domácností, hoci príspevok tejto zložky v absolútnom vyjadrení taktiež o niečo poklesol. Napokon, príspevok dlhových cenných papierov (bez finančných derivátov) k ročnej miere rastu finančných investícií domácností sa zvýšil, ale zostal záporný.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pomer zadlženosti domácností k disponibilnému príjmu sa od v prvého štvrťroku 2011 znížil na úroveň okolo 97,4 % (graf 43), čo je prvý významný pokles od začiatku roka 2009. Tento vývoj odráža viditeľné zvýšenie disponibilného príjmu domácností, ktoré presiahlo zvýšenie celkového dlhu domácností. Rovnako sa predpokladá, že úrokové zaťaženie sektora domácností v prvom štvrťroku 2011 pokleslo na 2,0 % disponibilného príjmu z 2,1 % v štvrtom štvrťroku 2010, pokračujúc tak v klesajúcom trende, ktorý sa pozoroval od konca roka 2008. Tento vývoj bol spôsobený nárastom disponibilného príjmu domácností, ktorý v prostredí mierneho nárastu úrokových sadzieb počas sledovaného štvrťroku prevýšil nárast celkového zadlženia domácností. Napokon, v prvom štvrťroku poklesol aj pomer zadlženosti domácností k HDP (zo 65,7 % v štvrtom štvrťroku na 65,3 % v prvom štvrťroku).

3 CENY A NÁKLADY

Ročná miera inflácie HICP podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla v máji úroveň 2,7 % po 2,8 % v apríli 2011. Relatívne vysoká miera inflácie zaznamenaná v posledných mesiacoch do značnej miery odráža vyššie ceny energií a komodít. Inflačné očakávania 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 Eurosystemu z júna 2011 by sa ročná miera inflácie HICP eurozóny mala v roku 2011 pohybovať v rozpätí od 2,5 % do 2,7 % a v roku 2012 od 1,1 % do 2,3 %. Výhľad strednodobého cenového vývoja aj naďalej ohrozuje inflačné riziká.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Celková inflácia v priebehu roka 2010 výrazne stúpala, približne z 1 % v januári na viac ako 2 % v decembri. Ročná miera rastu inflácie HICP bola od začiatku roka 2011 v dôsledku zvyšujúcich sa cien energií a neenergetických komodít nad úrovňou 2 %. Posledné údaje HICP však naznačujú ustálenie miery inflácie HICP z dôvodu nedávneho poklesu cien ropy. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2011 klesla na 2,7% oproti 2,8 %, ktoré dosiahla v predchádzajúcom mesiaci (tabuľka 7). Údaje z týždenného bulletinu Európskej komisie Oil Bulletin, v ktorom sa uvádza predpokladaný vývoj približne polovice energetických komponentov HICP, svedčia o tom, že spotrebiteľské ceny prepravných palív a vykurovacích olejov v máji oproti predchádzajúcemu mesiacu klesli o 2,1 %.

Ročná miera zmeny energetickej zložky HICP bola v apríli, v poslednom mesiaci, za ktorý je k dispozícii oficiálne členenie, na úrovni 12,5 %, teda už piaty mesiac za sebou zostala dvojciferná. Pokračujúca vysoká miera rastu cien energií odráža hlavne výrazné zvyšovanie cien ropy od novembra 2010, čo v eurovom vyjadrení predstavuje rast (o 40 %) z približne 60 € za barel na 85 € v apríli 2011. Toto výrazné zvýšenie prevládalo bázický efekt pôsobiaci na znižovanie cien, ktorý vyplynul z vylúčenia vysokých cien ropy počas prvých štyroch mesiacov v roku 2010 z ročného porovnania. Najväčšia miera inflácie sa od začiatku roka 2011 prejavila v položkách, ktoré priamo súviseli s cenami ropy, ako napríklad kvapalné palivá (okolo 30 %) a palivá osobnej prepravy (okolo 15 %). Ostatné hlavné podzložky energií, ako sú plyn a elektrina, ktoré sledujú trend vývoja cien ropy s určitým oneskorením, zaznamenali miernejší, i keď stále značný, takmer 10-percentný nárast ročnej miery zmeny.

Tabuľka 7 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

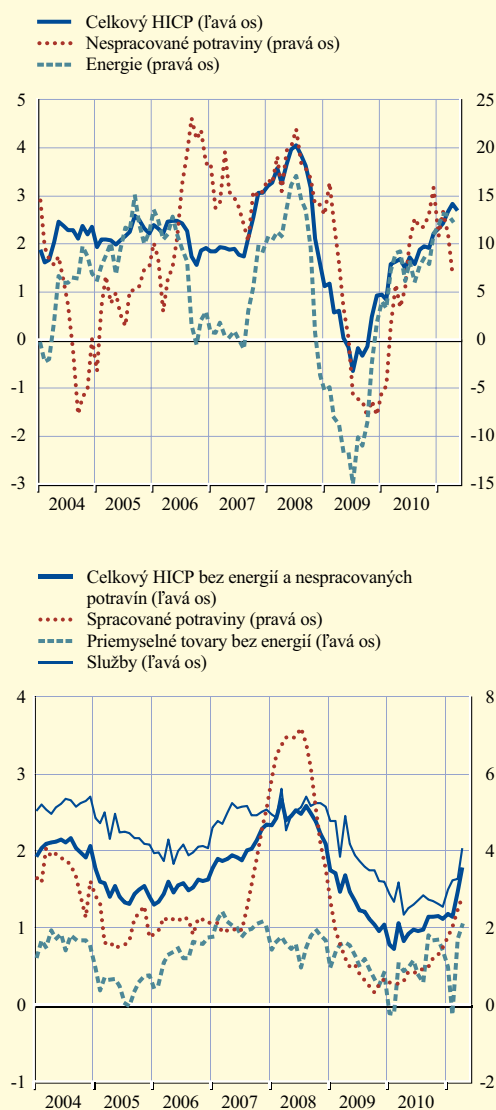
	2009	2010	2010 Dec.	2011 Jan.	2011 Feb.	2011 Mar.	2011 Apr.	2011 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	0,3	1,6	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8	2,7
Energie	-8,1	7,4	11,0	12,0	13,1	13,0	12,5	.
Nespracované potraviny	0,2	1,3	3,2	2,2	2,7	2,2	1,4	.
Spracované potraviny	1,1	0,9	1,5	1,8	2,0	2,5	2,8	.
Priemyselné tovary bez energií	0,6	0,5	0,7	0,5	0,1	0,9	1,0	.
Služby	2,0	1,4	1,3	1,5	1,6	1,6	2,0	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	-5,1	2,9	5,4	6,0	6,6	6,8	6,7	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	60,7	69,6	72,6	76,6	82,1	85,1	79,8
Ceny neenergetických komodít	-18,5	44,7	49,6	46,0	47,5	35,7	15,1	11,0

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

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

Graf 44 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Medzinárodné ceny potravinových komodít pomerne stabilne rástli asi rok a pol, kým sa vo februári 2011 neustálili. V dôsledku tohto vývoja sa ročná miera rastu celkových cien potravín (vrátane alkoholu a tabaku) zvýšila z -0,1 % zaznamenaných v januári 2010 na 2,2 % v apríli 2011. Zatiaľ čo miera rastu cien nespracovaných potravín v posledných mesiacoch klesala, tempo rastu cien spracovaných potravín sa naďalej zrýchľovalo. Na celkovom náraste sa podieľalo viacero faktorov, vrátane rastových bazických efektov vyplývajúcich z vývoja cien potravín pred rokom a nepriaznivých poveternostných podmienok, ktoré ovplyvňujú vybrané položky nespracovaných potravín, najmä ovocie a zeleninu. V poslednom období sa zvýšil príspevok zložky spracovaných potravín k celkovej inflácii cien potravín, odrážajúc prenos rastu cien potravinových komodít na svetových trhoch od začiatku roka 2010. Tento prenos bol však v porovnaní s vývojom počas rokov 2007 až 2008 miernejší. Ročná miera zmeny cien spracovaných potravín bez tabaku, ktorá by mala byť priamo ovplyvnená kolísaním cien komodít, zostala navyše v apríli na úrovni 2,3 %. Táto hodnota je relatívne nízka v porovnaní s maximami od 7 % do 8 % zaznamenanými v lete 2008. Prenos rastu cien potravinových komodít pomohli stlmiť dva faktory: i) spotrebiteľské ceny potravinových položiek sú determinované aj inými vstupnými nákladmi, napr. mzdami, ktoré až doteraz zostali relatívne nízke; ii) vplyv podnikov na tvorbu cien je stále obmedzený, niektorí výrobcovia a maloobchodní predajcovia si teda vyššie vstupné náklady zarátali do svojich marží, aj v súvislosti so silnou konkurenciou v maloobchodnom sektore v niektorých krajinách.

Dôsledok prudkého nárastu cien potravinových komodít sa zvyčajne najskôr prejaví v cenách výrobcov, kým sa prenesie do maloobchodných cien a potom na spotrebiteľa. Vývoj cien výrobcov

potvrďuje prítomnosť stúpajúcich cenových tlakov vo výrobnom reťazci potravín. Výrobné ceny potravinových položiek vzrástli v apríli 2011 o 8,0 % v porovnaní s marcom, keď dosiahli 7,6 %. Napriek spomínanému pokračujúcemu rastu zostáva ročná miera zmeny výrazne pod úrovňou prekračujúcou 10 % dosiahnutou v prvom polroku 2008, ale značne nad 0,3 % zaznamenanými v júli 2010. To znamená, že vyššie ceny potravinových komodít zatiaľ neboli v plnej miere prenesené do cien výrobcov v položkách potravín a spotrebiteľských tovarov. Skúsenosti z minulosti ukazujú, že zvyčajne trvá dva až štyri štvrtroky, kým sa prudký nárast cien komodít prenesie do výrobného reťazca potravín a v plnej miere do úrovne spotrebiteľských cien.

Ročná miera inflácie HICP bez všetkých položiek potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, v apríli 2011 stúpila na 1,6 % z úrovne 1,3 % dosiahnutej v marci 2011. Tieto údaje sú výrazne vyššie ako údaje zaznamenané od polovice roka 2010, keď sa hodnota základnej inflácie pohybovala v rozpätí od 1,0 % do 1,1 %. Infláciu HICP bez všetkých potravín a energií ovplyvňujú predovšetkým domáce faktory, akými sú napríklad mzdy, ziskové marže a nepriame dane, pričom pozostáva z dvoch hlavných položiek: neenergetických priemyselných tovarov a služieb.

Od druhého štvrťroka 2010 do konca roka mala inflácia neenergetických priemyselných tovarov rastúci trend, čo bolo spôsobené zvyšujúcimi sa základnými efektmi ako aj opakovaným medzimesačným rastom. Medzimesačný rast bol výsledkom daňových úprav a pravdepodobne určitého minulého oslabenia výmenného kurzu a rastu cien komodít. Brzdil ho však malý, hoci silnejší dopyt a mierne zvýšenie miezd. Inflácia neenergetických priemyselných tovarov bola v roku 2011 pomerne volatilná, keď v januári klesla na 0,5 %, vo februári na 0,1 %, v marci opäť stúpila na 0,9 % a v apríli sa mierne zvýšila na 1,0 %. Táto volatilita odráža hlavne vplyv, ktorý malo zavedenie nových štandardov pre vykazovanie sezónnych výrobkov na ročnú mieru zmeny cien niektorých položiek HICP.¹

Zložka neenergetických priemyselných tovarov sa môže členiť 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.). Ročná miera zmeny cien tovarov dlhodobej spotreby sa od septembra 2010 držala okolo úrovne 0,3 %, pričom zakrývala skutočnosť, že ceny v jednotlivých kategóriách sa pohybovali opačným smerom. Čo sa týka cien automobilov, ročná miera zmeny cien prešla v júli 2010 do kladného pásma a v apríli 2011 sa tempo jej rastu zrýchlilo na 1,1 %. Jej vplyv na zvyšovanie inflácie neenergetických priemyselných tovarov bol však vyvážený silnejším poklesom cien niektorých tovarov spotrebiteľskej elektroniky. Vývoj cien tovarov strednodobej spotreby je v zásade ovplyvňovaný polročným (zimným a letným) sezónnym výpredajom. Ceny tovarov strednodobej spotreby boli v roku 2011 veľmi volatilné, keďže odrážali zavedenie nových štandardov vykazovania sezónnych výrobkov, čo malo na ročnú mieru zmeny cien oblečenia a obuvi v januári a vo februári tlmiaci účinok a v marci rastúci vplyv. Konkrétne inflácia tovarov strednodobej spotreby klesla vo februári na -1,2 % a v apríli opäť stúpila na 1,2 %. Po tom, ako sa inflácia tovarov krátkodobej spotreby v priebehu roka 2010 pohybovala na úrovni okolo 1,1 %, v prvom štvrťroku 2011 sa zvýšila pravdepodobne v dôsledku mierneho rastu dopytu na 1,3 % a v apríli na 1,5 %.

Inflácia cien služieb v roku 2011 výrazne vzrástla z 1,3 % zaznamenaných v decembri 2010 na priemernú hodnotu 1,6 % v prvom štvrťroku 2011 a v apríli dosiahla 2,0 %. Tento celkový rast inflácie cien služieb odráža nárast v niekoľkých podzložkách. Napríklad ročná miera zmeny cien rekreačných a osobných služieb, čo je kategória, ktorá zahŕňa niekoľko voľnočasových položiek, ako sú reštaurácie a ubytovacie služby a ceny dovolenkových balíkov, stúpila z 1,2 % z konca roka 2010 na 1,5 % v prvom štvrťroku 2011 a v apríli vyletela na 2,2 %. V prvom štvrťroku 2011 došlo k rastu vo všetkých voľnočasových položkách, pravdepodobne v dôsledku výraznejšieho dopytu, zatiaľ čo ďalší nárast v apríli možno pripísať výraznému zvýšeniu ročnej miery zmeny cien dovolenkových balíkov, ktorá dosiahla úroveň 6,8 %. Silný nárast vyplynul z rozdielného času veľkonočných sviatkov v porovnaní s rokom 2010, a preto sa očakáva, že bude mať dočasný charakter. Okrem toho od konca roka 2010 postupne stúpala ročná miera inflácie prepravných služieb a v apríli výrazne vzrástla na 3,2 %, v dôsledku určitého prenosu nedávneho zvýšenia cien ropy

¹ Podrobnejšie informácie sú v boxe „Methodological changes in the compilation of the HICP and their impact on recent data“, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2011.

a dočasného prorastového vplyvu, ktorý malo už spomínané časové rozvrhnutie Veľkej noci na niektoré dopravné služby, ako je napríklad letecká doprava. Navyše podzložka ostatné služby, do ktorej patrí vzdelanie, zdravotnícke služby a služby sociálneho zabezpečenia, sa výrazne zvýšila z 1,4 % v decembri 2010 na 2,2 % v apríli 2011. Zdá sa, že tento nárast zreteľne súvisel s nedávnym značným rastom regulovaných cien, pri ktorých ročná miera zmeny stúpala z 2,3 % v decembri 2010 na 3,7 % v apríli 2011. Ročná miera zmeny cien v podzložke nehnuteľností na bývanie, ktorej veľkú časť tvorí nájomné, vzrástla od konca minulého roka len mierne a v apríli zaznamenala 1,8 %. Ročná miera zmeny cien telekomunikačných služieb dosiahla v apríli -0,9 %, teda úroveň porovnateľnú s hodnotami dosahovanými do konca minulého roka.

Vzhľadom na budúci vývoj a na skutočnosť, že ceny ropy boli na konci mája 2011 na úrovni 80 € za barel, ako aj na ceny termínovaných kontraktov s ropou sa očakáva, že ročná miera zmeny zložky energií v HICP bude v máji a v júni mierne klesať. Kvôli výraznému rastu zaznamenanému v období od novembra 2010 do apríla 2011 však s vysokou pravdepodobnosťou zostane na zvýšenej úrovni až do konca roka 2011, keď bazické efekty začnú tlačiť na zníženie cien energií. Rozsah, v akom sa tieto bazické efekty skutočne premietnu do profilu zložky energií v HICP, bude závisieť od miery, v akej sa naplnia očakávania, ktoré sú v súčasnosti vyjadrené v cenách ropných futures (t. j. žiadne ďalšie zvyšovanie cien ropy).

Na základe súčasných cien futures pre potravinové komodity sa dá predpokladať, že ročná miera rastu cien potravín sa bude v nasledujúcich mesiacoch ďalej zvyšovať a ostane nad úrovňou celkovej inflácie HICP v roku 2011. Tento výhľad sa však spája s veľkou mierou neistoty, keďže je vzhľadom na poľnohospodársku politiku EÚ ťažké predvídať prenos šokov spojených s cenami potravinových komodít.² Rozsah prenosu vyšších cien potravín v eurozóne bude tiež závisieť od správania výrobcov a maloobchodníkov, 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), poukazujú na pokračujúce cenové tlaky. Miera, v akej sa tento cenový vývoj prenesie do cien neenergetického priemyselného tovaru je neistá, keďže môže byť obmedzená znížením objemu priamo dovážaných tovarov a rezervou, ktorú predstavujú marže maloobchodníkov. Celkovo sa očakáva, že inflácia neenergetického priemyselného tovaru v roku 2011 bude oscilovať okolo svojho dlhodobého priemeru 0,7 % (od roku 1999), vzhľadom na vplyv nových štandardov vykazovania sezónnych výrobkov v HICP však bude vykazovať väčšiu volatilitu ako zvyčajne.

Očakáva sa, že v priebehu nastávajúcich štvrtírokov budú ceny služieb stúpať podobným tempom ako doteraz a odrazi sa v nich rastúci domáci dopyt a prenos minulého zvýšenia vstupných nákladov.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Tlaky vo výrobnom reťazci sa od prepadu v lete 2009 plynule zvyšovali (tabuľka 7 a graf 45). V priebehu prvých mesiacov roku 2011 sa inflácia cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) pohybovala okolo 6 %, pričom v marci dosiahla úroveň 6,8 % a v apríli 6,7 %. Celkový index PPI možno rozčleniť na ceny polotovarov, investičného tovaru, spotrebného tovaru a energií. Prorastový trend inflácie cien priemyselných výrobcov bol spôsobený predovšetkým zložkami

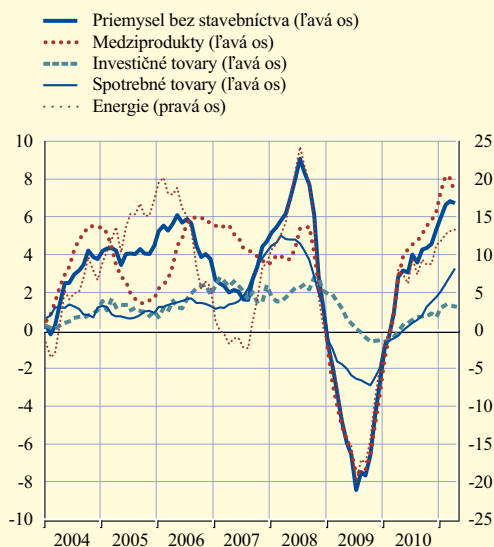
² Podrobnejšie informácie sú v boxe „Poľnohospodárske komodity a ceny potravín zahrnutých do indexu HICP v eurozóne“, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2010.

energií a polotovarov, ktoré odrážali zvýšenie cien ropy a iných nerastných surovín. Okrem rastu cien potravinových a poľnohospodárskych komodít výrazné zvýšenie zaznamenali aj v ceny priemyselných surovín a kovov, čo bolo čiastočne spôsobené oživením globálneho dopytu. V prvom štvrťroku 2011 bola ročná miera zmeny cien v zložke energií a polotovarov približne tri až štyri razy vyššia ako jej priemer od roku 1991. Ročná miera zmeny cien spotrebných tovarov sa plynule zvyšuje od jesene 2009 a v prípade cien 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 kladného pásma až v júni 2010. V apríli 2011 dosiahla úroveň 3,4 %, čo súviselo s nárastom cien výrobcov zložiek potravín z dôvodu rastu cien potravinových komodít. Nedávne značné zvýšenie cien výrobcov potravinových zložiek však nebolo také extrémne ako v roku 2007, v dôsledku čoho možno aj naďalej usudzovať, že prenos vyšších cien potravinových komodít je relatívne tlmený. Ročná miera zmeny cien výrobcov spotrebného tovaru bez cien potravín a tabaku v prvom štvrťroku 2011 stúpila z 0,7 % a v apríli dosiahla 1,1 %, čo naznačuje zvyšujúci sa cenový tlak na základnú infláciu spotrebiteľských cien.

Údaje z prieskumov o cenách výrobcov do mája naznačujú, že tlaky v ponukovom reťazci sa stále prenášajú na spotrebiteľov. Hoci údaje o cenách podľa indexu nákupných manažérov (PMI) naznačujú, že všetky indexy klesli zrejme kvôli poslednému poklesu cien ropy a ostatných komodít, naďalej však ostávajú na vysokej úrovni. Index predajných cien vo výrobnom sektore klesol z aprílových 61,0 na 58,0 zaznamenaných v máji, kým index vstupných nákladov sa znížil zo 79,0 na 69,4. Index predajných cien v sektore služieb klesol z aprílových 53,0 na 52,1 v máji, kým index vstupných nákladov klesol z 59,5 na 58,3.

Graf 45 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

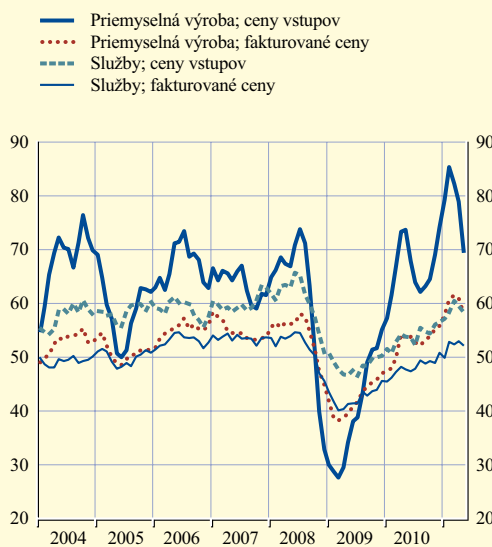
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

V súlade so zlepšovaním podmienok na trhu práce postupne v priebehu posledných štvrtrokov rástli aj všetky ukazovatele nákladov práce (graf 47 a tabuľka 8).

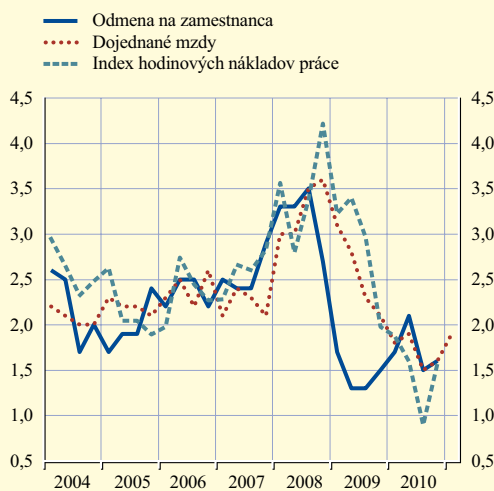
Dojednané mzdy v eurozóne vzrástli v roku 2010 o 1,7 % oproti priemeru 2,6 % z roku 2009. Ročná miera rastu dojednaných miezd – jediného ukazovateľa nákladov práce, ktorý je za tento štvrtrok k dispozícii, sa v prvom štvrtroku 2011 zvýšila na 1,9 % z 1,6 % zaznamenaných v poslednom štvrtroku 2010. Zvýšenie miezd v roku 2010 a vo veľkej miere aj začiatkom roku 2011 však bolo dohodnuté pred nedávnym prudkým nárastom celkovej inflácie HICP, ktorá nasledovala po výraznom raste cien komodít. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, je pravdepodobné, že vyšší, aj keď stále mierny trend rastu miezd bude v podstate pokračovať aj v roku 2011. Očakávania, že oživenie hospodárstva bude pokračovať, podporujú predpoklad mierne vyššieho rastu miezd po zdržanlivom zvyšovaní dohodnutom v minulých rokoch. V niektorých krajinách navyše k väčšiemu nárastu miezd povedú systémy indexácie miezd, ktoré sú naviazané na infláciu.

Index hodinových nákladov práce vzrástol v roku 2010 v priemere len o 1,5 % v porovnaní s 2,9 % v roku 2009. Ročná miera rastu tohto indikátora bola v roku 2010 mierne volatilná, keď zaznamenala pokles z 1,6 % vykázaných v druhom štvrtroku na 0,9 % v treťom štvrtroku a následné zvýšenie na 1,6 % vo štvrtom štvrtroku. Zvýšenie ročnej miery rastu hodinových nákladov práce v poslednom štvrtroku sa dá pripísať vývoju v sektore priemyslu a služieb (graf 48), kým hodinové náklady práce v stavebnom sektore rástli pomalším tempom. Na úrovni krajín sa miera rastu hodinových nákladov práce zrýchlila takmer vo všetkých krajinách s výnimkou Írska a Grécka, ktoré vykázali medziročný pokles. Celkovo možno konštatovať, že nemzdové náklady rástli mierne rýchlejšie ako mzdové náklady a platové zložky hodinových nákladov práce.

Odmeny na zamestnanca stúpili v roku 2010 o 1,7 % oproti 1,5 % v roku 2009. V poslednom štvrtroku 2010 sa ročná miera rastu zvýšila na 1,6 % z 1,5 % zaznamenaných v treťom štvrtroku. Tento

Graf 47 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 8 Ukazovatele nákladov práce

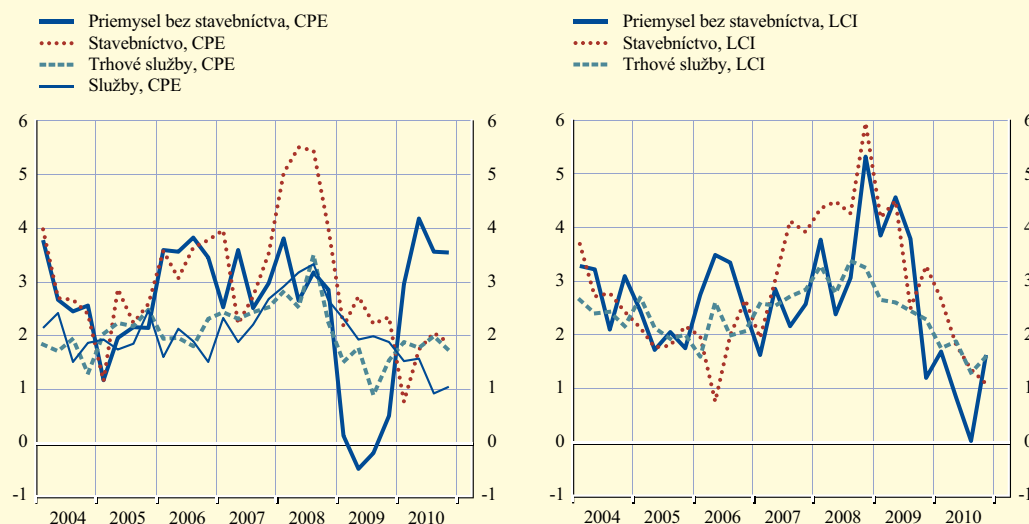
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2009	2010	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
Dojednané mzdy	2,6	1,7	1,8	1,9	1,5	1,6	1,9
Hodinové náklady práce spolu	2,9	1,5	1,9	1,6	0,9	1,6	.
Odmena na zamestnanca	1,5	1,7	1,7	2,1	1,5	1,6	.
Informatívne položky:							
Produktivita práce	-2,3	2,2	2,2	2,6	2,1	1,7	.
Jednotkové náklady práce	3,9	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,1	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 48 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

nárast bol pravdepodobne zapríčinený zrýchlením rastu odmeny za odpracovanú hodinu, ako aj poklesom počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, čo pravdepodobne súviselo so zlým počasím v priebehu posledných mesiacov roka 2010.

Produktivita práce vyjadrená na zamestnanca vzrástla za rok 2010 v priemere o 2,2 %. V porovnaní s priemerom za rok 2009, keď produktivita práce celkovo poklesla o 2,3 %, ide o výrazné oživenie. Nedávno však bolo v dôsledku postupného zvyšovania zamestnanosti zaznamenané spomalenie v raste produktivity. Ročná miera zmeny ostala v poslednom štvrťroku 2010 na úrovni 1,7 %, teda poklesla oproti 2,1 % zaznamenaným v treťom štvrťroku a 2,6 % v druhom štvrťroku. Jednako však miera rastu produktivity práce už po štvrtý štvrťrok po sebe prevýšila mieru rastu odmeny na zamestnanca. Následne ročná miera zmeny jednotkových nákladov práce dosiahla aj vo štvrtom štvrťroku zápornú hodnotu (-0,1 %), ale v menšej miere ako v prvých troch štvrťrokoch. Rast jednotkových nákladov práce dosiahol celkovo za rok 2010 -0,5 %. Pokles jednotkových nákladov práce bol prospešný pre obnovenie ziskových marží firiem, ktoré v roku 2009 tvrdo zasiahla recesia.

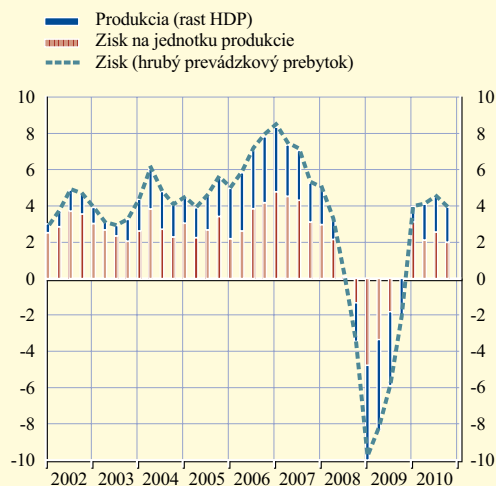
Očakáva sa, že so zlepšením zamestnanosti by mala ďalej narastať aj produktivita práce, hoci miernejším tempom. V kombinácii s naďalej striedanou, no postupne sa zvyšujúcou mierou rastu odmien na zamestnanca by mala prispieť k miernemu obratu v raste jednotkových nákladov práce firiem v eurozóne. Tlak na rast nákladov práce by mal z dôvodu pomalého zlepšovania podmienok na trhu práce zostať v strednodobom horizonte tlmený.

3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Po výraznom poklese počas poslednej recesie sa ziskovosť podnikov v roku 2010 výrazne oživila (graf 49) vzhľadom na expanziu hospodárskej aktivity (z hľadiska objemu) a vyšší jednotkový zisk

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

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 50 Rast zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(maržu za jednotku produkcie). Podniky profitovali zo znižovania rastu jednotkových nákladov práce a do posledného štvrťroka 2010 nahradili asi dve tretiny strát, ktoré utrpeli počas recesie.

Pokiaľ ide o vývoj vo veľkých hospodárskych sektoroch, miera ziskovosti v priemysle aj v sektore trhových služieb sa v roku 2010 zlepšila (graf 50). Miera ziskovosti v priemysle, ktorý je výrazne cyklickým odvetvím, vzrástla obzvlášť prudko a v druhom polroku 2010 dosiahla ročnú mieru rastu v priemere na úrovni 14,0 %. Táto miera však bola o niečo nižšia ako 21,2 %, ktoré boli zaznamenané v prvom polroku. Naopak, ziskovosť trhových služieb v druhom polroku 2010 medziročne stúpila v priemere o 2,2 % v porovnaní s úrovňou 1,1 % dosiahnutou v prvom polroku. Napriek omnoho výraznejšiemu rastu ziskovosti v priemysle ako v trhových službách, sektor priemyslu obnovil menšiu časť svojich strát (približne 57 %), ktoré utrpel počas recesie, než sektor trhových služieb (71 %).

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že zlepšovanie podmienok na strane dopytu a ďalší rast produktivity budú v roku 2011 aj naďalej pomáhať pri obnove ziskovosti, pravdepodobne však celkovo pomalším tempom ako doteraz. S perspektívou ziskovosti sa v krátkodobom horizonte navyše spája zvýšená neistota súvisiaca so silnejšími tlakmi vstupných nákladov, ktoré pramenia z minulých zvýšení cien ropy a neropných komodít.

3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Pokiaľ ide o vývoj inflácie, v nastávajúcich mesiacoch pravdepodobne zostane jasne nad úrovňou 2 %. Tlaky na zvyšovanie inflácie, vyvolané hlavne rastom cien energií a komodít, možno pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Aj naďalej je mimoriadne dôležité, aby rast inflácie HICP nevedol k sekundárnym účinkom na tvorbu cien a miezd a nevyvolal tak plošné in-

inflačné tlaky. Inflačné očakávania 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 Eurosystemu z júna 2011 ročná miera inflácie HICP v eurozóne mala dosiahnuť 2,5 % až 2,7 % v roku 2011 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2011 bolo pásmo inflácie HICP upravené smerom nahor najmä v dôsledku vyšších cien energií. Interval projekcií na rok 2012 sa o niečo zúžil. Treba pripomenúť, že projekcie odborníkov vychádzajú z mnohých čisto technických odhadov vrátane cien ropy, úrokových sadzieb a výmenných kurzov. Konkrétne sa predpokladá, že ceny ropy v súlade s očakávaniami trhu mierne poklesnú a krátkodobé úrokové sadzby stúpnu. Z projekcií celkovo vyplýva predpoklad, že súčasné vysoké miery inflácie nepovedú k vzniku plošných inflačných tlakov v eurozóne.

Výhľad strednodobého cenového vývoja aj naďalej ohrozujú inflačné riziká. Súvisia predovšetkým s rýchlejším než predpokladaným rastom cien energií. Existuje tiež riziko, že rast nepriamych daní a regulovaných cien bude väčší, než sa v súčasnosti predpokladá, vzhľadom na potrebu fiškálnej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Riziká sa týkajú aj výraznejších než očakávaných domácich cenových tlakov v kontexte zvyšujúceho sa využitia kapacít v eurozóne.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

V prvom štvrťroku 2011 zaznamenala eurozóna výrazný medzištvrťročný rast reálneho HDP na úrovni 0,8 % po zvýšení o 0,3 % vo štvrtom štvrťroku 2010. Najnovšie zverejnené štatistické údaje a ukazovatele vychádzajúce z prieskumov poukazujú v druhom štvrťroku tohto roka na pokračujúcu expanziu hospodárskej aktivity v eurozóne, ktorá však prebieha pomalším tempom.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, prebiehajúca expanzia svetového hospodárstva by mala podporiť vývoz eurozóny. Vzhľadom na priaznivú úroveň podnikateľskej dôvery v eurozóne by sa mal súčasne zvyšovať aj príspevok domáceho dopytu v súkromnom sektore k rastu, využívajúc naďalej akomodačné nastavenie menovej politiky a opatrenia zamerané na zlepšenie funkčnosti finančného systému. Očakáva sa však, že proces úprav bilancií vo viacerých sektoroch bude naďalej mierne obmedzovať oživenie hospodárskej aktivity.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2011, podľa ktorých sa predpokladá ročné tempo rastu reálneho HDP v rozpätí od 1,5 % do 2,3 % v roku 2011 a od 0,6 % do 2,8 % v roku 2012. V prostredí zvýšenej miery neistoty sú riziká tohto výhľadu vo všeobecnosti vyvážené.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

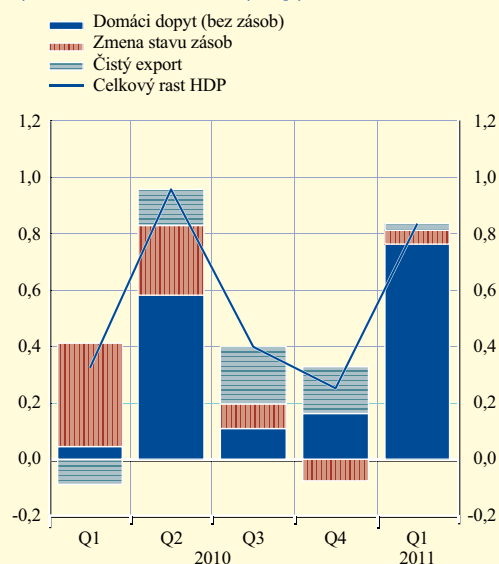
Podľa druhého zverejneného súboru štatistík Eurostatu sa reálny HDP eurozóny v prvom štvrťroku 2011 zvýšil medzištvrťročne o 0,8 %, čo je porovnateľné so zvýšením o 0,3 % vo štvrtom štvrťroku 2010 (graf 51). Tento výsledok, ktorý bol vyšší, ako predpovedala väčšina analytikov, bol celkovo založený na zložke dopytu aj ponuky, a teda potvrdzuje skutočnosť, že cyklická expanzia hospodárstva eurozóny pokračuje. Dostupné ukazovatele poukazujú na pokračujúcu pozitívnu dynamiku hospodárskej aktivity v eurozóne v druhom štvrťroku 2011. Predpokladá sa však, že po výnimočnom tempe v prvom štvrťroku pod vplyvom viacerých špeciálnych faktorov, ako je oživenie investícií v stavebníctve po neobyčajne chladnom počasi v decembri 2010 v niektorých častiach eurozóny, sa rast spomalí.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba sa v eurozóne v prvom štvrťroku 2011 zvýšila medzištvrťročne o 0,3 %, pričom jej rast v poslednom štvrťroku 2010 bol podobný. Aj keď bola štvrťročná miera rastu počas šiestich po sebe nasledujúcich štvrťrokov kladná, spotrebiteľské výdavky boli v prvom štvrťroku o niečo nižšie ako ich najvyššia hodnota v prvom štvrťroku 2008. Najnovšie krátkodobé ukazovatele a prieskumy poukazujú na ďalší, aj keď mierny rast spotrebiteľských výdavkov v eurozóne.

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.

Tlmenejšie ožiovovanie súkromnej spotreby, ktoré sa začalo v treťom štvrťroku 2009, sa vysvetľuje hlavne pomalším rastom reálneho disponibilného príjmu domácností. V počiatočných fázach oživenia mali na celkový rast príjmov tlmiaci účinok pomalý vývoj na trhu práce a nižšia zamestnanosť. Neskôr mal na kúpnu silu spotrebiteľov nepriaznivý vplyv výraznejší rast cien, v ktorom sa odrážali vysoké ceny komodít. Ročná miera zmeny reálnej odmeny na zamestnanca bola napríklad v posledných dvoch štvrťrokoch 2010 záporná. Tlmiace účinky tohto pomalého rastu príjmov na spotrebu domácností mierne vynahradil pokles miery úspor v posledných štvrťrokoch. Miera úspor od štvrtého štvrťroku 2009 klesala a vo štvrtom štvrťroku 2010 takmer dosahovala najnižšiu úroveň zaznamenanú za posledné desaťročie. Aj keď sa situácia na trhu práce začala znova zlepšovať, inflácia bude aj v nadchádzajúcich štvrťrokoch ďalej zaťažovať disponibilný príjem (časť 3).

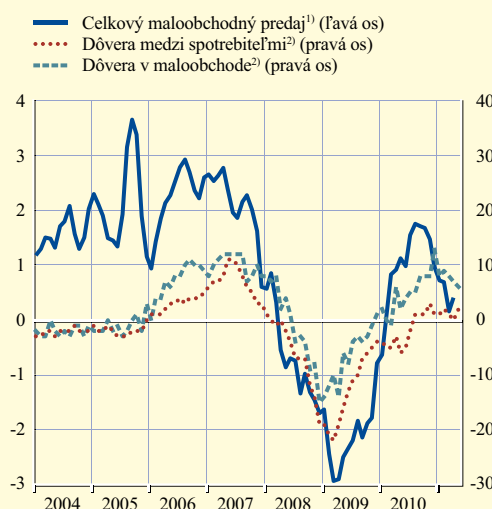
Prudký pokles finančného bohatstva v roku 2008 a začiatkom roku 2009 tiež čiastočne vysvetľuje tlmenejší rast spotreby počas oživenia. V druhej polovici roku 2009 však finančné bohatstvo zaznamenalo pozitívne miery medziročného rastu. Ceny nehnuteľností na bývanie sa okrem toho po šiestich po sebe nasledujúcich štvrťrokoch klesania začali v priebehu ďalších troch štvrťrokov do štvrtého štvrťroku 2010 medziročne zvyšovať.

Podľa najnovších číselných údajov sa maloobchodné ceny zvýšili v apríli o 0,9 %, a tým sa vytvoril pozitívny štart do druhého štvrťroka (graf 52). Rast maloobchodného predaja bol záporný vo štvrtom štvrťroku 2010 aj v prvom štvrťroku 2011. Registrácie nových osobných automobilov klesli v apríli o 4,1 % na úroveň o 4,0 % pod priemernou hodnotou v prvom štvrťroku. Je to porovnateľné s (medzištvrtročným) rastom o 1,4 % v prvom štvrťroku 2011 a so zvýšením o 6,7 % v poslednom štvrťroku 2010. Najvýraznejšia zmena sa zaznamenala vo Francúzsku, kde registrácie klesli v apríli o 18 %. Tento slabý výsledok je najpravdepodobnejšie spôsobený ukončením fiškálnych opatrení zameraných na podporu predaja automobilov. Index nákupných manažérov (PMI) pre maloobchodný predaj bol v apríli a máji 2011 v priemere mierne vyšší ako 50, ale pod priemerom za prvý štvrťrok 2011. Podľa prieskumov Európskej komisie bola dôvera v maloobchode v týchto dvoch mesiacoch nad dlhodobým priemerom, ale mierne pod úrovňou prvého štvrťroka. Obe dva ukazovatele poukazujú na pozitívny, ale len pomalý rast maloobchodného predaja v druhom štvrťroku 2011.

Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie, ktorý poskytuje relatívne dobrý obraz o vývojových trendoch spotreby, sa v máji zvýšil na úroveň mierne nad dlhodobým priemerom. Najnovší výsledok je taktiež mierne vyšší ako priemerné údaje za prvý štvrťrok. Dôvera sa od začiatku roka 2009 začala zvyšovať. Hlavnou hnacou silou tohto dlhodobého vývoja sú pozitív-

Graf 52 Maloobchodný predaj a dôvera v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

1) Ročná percentuálna zmena; trojmesačný kľúčový priemer; upravené podľa počtu pracovných dní. Nezahŕňa palivá.

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

1 Box s názvom „Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2010“, Mesačný bulletin, ECB, máj 2010.

nejšie očakávania, pokiaľ ide o vývoj na trhu práce a celkovú hospodársku situáciu. Mierne sa zvýšili aj očakávania v oblasti úspor a finančnej situácie domácností. Celkovo tieto informácie naznačujú pokračujúcu, aj keď pomalším tempom napredujúcu expanziu súkromnej spotreby v roku 2011.

INVESTÍCIE

Tvorba hrubého fixného kapitálu sa po nulovom raste vo štvrtom štvrťroku 2010 zvýšila v prvom štvrťroku 2011 s predpokladanou medzištvrtročnou mierou rastu na úrovni 2,1 %. Tento štvrtročný výsledok bol prvou kladnou mierou rastu celkových investícií od prvého štvrťroku 2008, s výnimkou dočasného zvýšenia v druhom štvrťroku 2010.

Kompletná skladba tvorby kapitálu ešte nie je k dispozícii. Na základe dostupných údajov za jednotlivé krajiny však v prvom štvrťroku pokračoval rast nestavebných investícií, ktoré zahŕňajú zariadenia, strojové vybavenie a dopravné prostriedky a ktoré tvoria polovicu celkových investícií, vyvolaný celkovým rastom hospodárskych aktivít a priaznivejších finančných podmienok. Nestavebné investície rástli od prvého štvrťroku 2010. Priemyselná výroba investičného tovaru, ktorá je ukazovateľom budúcich nestavebných investícií, sa v prvom štvrťroku 2011 ďalej medzištvrtročne zvyšovala. Dôvera vo výrobnom sektore sa podľa indexu PMI a prieskumov Európskej komisie v prvom štvrťroku 2011 ďalej zvyšovala. Prieskumy Komisie okrem toho naznačujú, že rastúci trend si v apríli udržala aj miera využitia kapacít.

V prvom štvrťroku 2011 sa okrem toho pravdepodobne veľmi výrazne zvýšili investície v stavebníctve do nebytových nehnuteľností aj do nehnuteľností na bývanie, čo naznačuje rast stavebnej výroby. Toto zvýšenie aktivít poukazuje na prekonanie nepriaznivých účinkov zlých poveternostných podmienok v niektorých krajinách vo štvrtom štvrťroku 2010. Bolo to prvé štvrtročné zvýšenie od posledného štvrťroku 2007, s výnimkou druhého štvrťroka 2010, kedy sa výroba dočasne zvýšila opäť v dôsledku prekonania negatívnych účinkov počasia. Sektor stavebníctva zostal napriek tomu oslabený v tých krajinách, v ktorých sa pred nástupom nedávnej recesie zaznamenal podstatný rast.

Pokiaľ ide o druhý štvrťrok 2011, niekoľko prvých dostupných ukazovateľov poukazuje na pretrvávajúcu kladnú mieru rastu tvorby hrubého kapitálu v eurozóne. Očakáva sa, že zvyšujúce sa miery využívania kapacít budú mať naďalej pozitívny vplyv na nestavebné investície, pretože rastúci dopyt oživí v niektorých krajinách a sektoroch väčšie výrobné kapacity. Box 5 „Porovnanie odhadov produkčnej medzery v eurozóne s inými cyklickými ukazovateľmi“ sa ďalej venuje koncepcii využitia kapacít pri zisťovaní miery nevyužitých kapacít v hospodárstve. Súčasnú lepšiu finančnú podmienku v mnohých krajinách taktiež pomáhajú udržať tvorbu výrobného kapitálu. Index PMI pre výrobný sektor a jeho zložka nových objednávok poukazujú na ďalšiu expanziu v tomto sektore v druhom štvrťroku. Dôvera v sektore priemyslu predstavuje podľa prieskumov Európskej komisie a vnútroštátnych prieskumov v druhom štvrťroku priaznivý výsledok pre nestavebné investície. Údaje o nových priemyselných objednávkach dostupné do marca 2011, ukazujú, že objednávky sa celkovo zvyšujú, vrátane sektora investičného tovaru, čo zodpovedá tomuto pozitívnemu vývoju.

Očakáva sa, že investície v stavebníctve v druhom štvrťroku 2011 klesnú, vzhľadom na normalizáciu aktivít v stavebníctve v tých regiónoch, v ktorých bola stavebná činnosť v posledných štvrťrokoch pre nepriaznivé poveternostné podmienky volatilná.

Odhladiadnuc od krátkodobej volatility sa v nasledujúcich štvrťrokoch očakáva, že v súlade s rastom hospodárskej aktivity sa budú nestavebné investície so zvyšujúcimi sa ziskami a pretrvávajúcimi priaznivými finančnými podmienkami posilňovať. Tlmenejší rast sa predpokladá pri stavebných investíciách. Oživenie na trhoch s realitami by si malo udržať najmä zložku nehnuteľností na bývanie, ako naznačuje normalizácia počtu vydaných stavebných povolení. Celkové čísla však môžu zakrývať nerovnomerný vývoj v jednotlivých krajinách eurozóny, pretože v niektorých z nich ešte stále dochádza k ďalším zmenám v sektore nehnuteľností na bývanie.

Box 5**POROVNANIE ODHADOV PRODUKČNEJ MEDZERY PRE EUROZÓNU S INÝMI CYKLICKÝMI UKAZOVATEĽMI**

V tomto boxe sa stručne porovnávajú odhady produkčnej medzery pre eurozónu s vývojom niekoľkých cyklických ukazovateľov a ukazovateľov hospodárskeho cyklu vyplývajúcich z prieskumu. Celkovo možno konštatovať, že hoci v súvislosti s veľkosťou produkčnej medzery prevláda značná neistota, niekoľko cyklických indikátorov naznačuje, že miera nevyužitých hospodárskych kapacít v eurozóne môže byť menšia a produkčná medzera sa môže uzavrieť rýchlejšie, ako v súčasnosti odhadujú medzinárodné inštitúcie.

Odhady produkčnej medzery medzinárodnými inštitúciami

Produkčná medzera, ktorá je rozdielom medzi aktuálnou a potenciálnou úrovňou produkcie, sa zvyčajne považuje za meradlo využitia hospodárskych kapacít, ako aj za indikátor cenových tlakov v hospodárstve. Vplyv hospodárskej a finančnej krízy podľa súčasných odhadov viedol k výraznému rozšíreniu zápornej produkčnej medzery v eurozóne, keď sa produkčná medzera v roku 2009, po dosiahnutí pozitívnej hodnoty 0,7 % v roku 2008, podľa priemerných odhadov niekoľkých medzinárodných inštitúcií prepadla na úroveň približne -4 %. Zatiaľ čo medzinárodné inštitúcie predpokladajú značné zužovanie produkčnej medzery v dôsledku ďalšieho oživenia, odhady produkčnej medzery eurozóny na rok 2011 sa pohybujú v rozpätí od -2,3 % do -3,5 %, s priemernou hodnotou v blízkosti -3 %. Neistota ohľadom veľkosti produkčnej medzery je v súčasnosti značná, keďže možné nepriaznivé vplyvy hospodárskej a finančnej krízy na potenciálny rast produkcie je ťažké odhadnúť.¹

Miera využitia kapacít a obmedzenie hospodárskej aktivity na strane ponuky

Ďalší indikátor, ktorý sa môže využiť pri meraní rozsahu nevyužitých hospodárskych kapacít, je miera využitia kapacít. Informácie o využívaní kapacít v eurozóne sa získavajú v rámci prieskumu výrobného sektora, ktorý kvartálne vykonáva Európska komisia. Výrobné podniky v prieskume odpovedajú na otázku, v akej miere v súčasnosti využívajú svoje výrobné kapacity (merané ako percento plného využitia kapacít). V súlade s odhadmi produkčnej medzery miera využitia kapacít počas poslednej recesie prudko poklesla a v roku 2009 dosiahla historické minimum na úrovni 12 percentuálnych bodov pod svojím dlhodobým priemerom z obdobia pred

1 Diskusia k rôznym faktorom, ktoré môžu viesť k dlhodobému poklesu úrovne potenciálnej produkcie alebo dokonca k sústavne nižšej miere rastu potenciálnej produkcie je v boxe „Potential output estimates for the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2009, a v článku „Trends in potential output“, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2011.

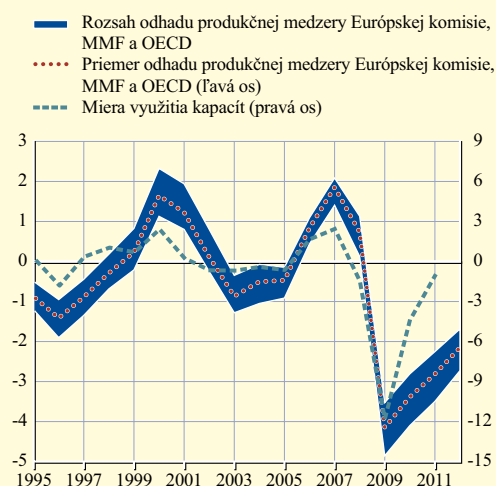
recesiou (graf A).² Na rozdiel od rôznych odhadov produkčnej medzery sa však miera využitia kapacít následne výrazne zlepšila. Posledné údaje v zásade signalizujú návrat k „obvyklej“ úrovni využitia kapacít v eurozóne už v apríli 2011, čo naznačuje výraznejší pokles nevyužitých hospodárskych kapacít v eurozóne, ako uvádzali rôzne odhady produkčnej medzery vypracované medzinárodnými inštitúciami.

Jedným zo znakov ukazovateľa využitia kapacít je, že podobne ako v prípade väčšine prieskumov sa zvyčajne nereviduje. Naopak, odhady modelovej produkčnej medzery v reálnom čase, ktoré sprevádza vysoký stupeň neistoty, sa často upravujú.³ Preto je pri uplatňovaní miery využitia kapacít na meranie produkčnej medzery potrebné zohľadniť určité obmedzenia tohto indikátora. Po prvé, indikátor využitia kapacít vychádza len z výrobného sektora, zatiaľ čo odhady produkčnej medzery zohľadňujú celé hospodárstvo. Po druhé, pri prieskume využívania kapacít respondenti nemusia nevyhnutne brať do úvahy nevyužitú pracovnú kapacitu na úrovni celého hospodárstva. Napriek týmto obmedzeniam sa však zdá, že medzi vývojom miery využitia kapacít a odhadmi produkčnej medzery existuje empirický vzťah (graf A).

Iné ukazovatele z prieskumov využívania zdrojov potvrdzujú, že miera využitia kapacít pre výrobný sektor predstavuje istý signál. Tieto ukazovatele zároveň poskytujú informácie o ďalších dvoch významných sektoroch hospodárstva, t. j. o sektore služieb a stavebníctva (graf B). Pokiaľ ide o výrobný sektor, výrobné obmedzenia vyplývajúce z nedostatku vybavenia a pracovnej sily v posledných štvrťrokoch výrazne vzrástli. Indikátor nedostatku vybavenia dosiahol novú rekordnú úroveň a indikátor nedostatku pracovných síl sa vrátil na úroveň vyššiu ako bol jeho dlhodobý priemer. Obidva indikátory preto poukazujú na výrazný nárast využitia dostupných zdrojov vo výrobnom sektore v posledných štvrťrokoch a sú v súlade s údajmi naznačujúcimi,

Graf A Odhad produkčnej medzery medzinárodnými inštitúciami a miera využitia kapacít

(v %; odchýlka v percentuálnych bodoch od dlhodobého priemeru pred recesiou)



Zdroj: European Commission Economic Forecast Spring 2011, IMF World Economic Outlook – apríl 2010, OECD Economic Outlook – máj 2011 a výpočty ECB.

Poznámka: Produkčná medzera sa meria ako percento potenciálneho HDP a miera využitia kapacít sa meria ako percento úplnej kapacity.

2 Údaje využitia kapacít sú upravené tak, aby boli porovnateľné s údajmi o produkčnej medzere, a to nasledovne: Sú posunuté späť o jeden štvrťrok, keďže údaje o využití kapacít uverejnené začiatkom štvrťroka odrážajú zväčša ekonomický vývoj v predchádzajúcom štvrťroku. Priemer za obdobie pred krízou (od prvého štvrťroka 1985 po štvrtý štvrťrok 2007) je odpočítaný tak, aby nula predstavovala „obvyklú“ úroveň využitia kapacít. Ročné údaje sa vypočítajú ako priemer štvrťročných údajov za rok. Údaj za rok 2011 je vypočítaný ako priemerná hodnota údajov za prvé dva štvrťroky 2011.

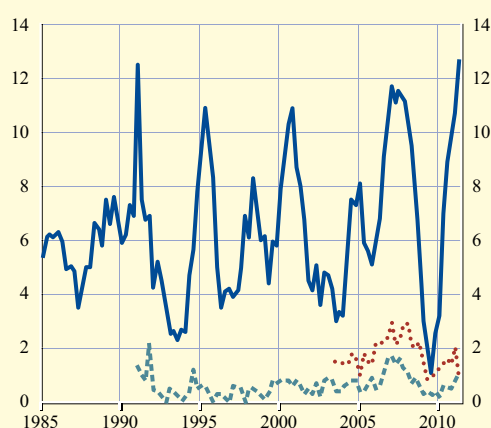
3 Podrobný opis zlepšenia vo využívaní kapacít je v boxe „The recovery of production capacity utilisation in the euroarea“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2010. Podrobná diskusia o úlohe odhadov potenciálnej produkcie v makroekonomickej analýze a o neistote sprevádzajúcej jej meranie je v článku „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2000. Viac v boxe „Potential output estimates for the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2009, a v článku: Marcellino, M. a Musso, A., „The reliability of real time estimates of the euro area output gap“, *Economic Modelling*, 2011, Vol. 28, č. 4, str. 1842 – 1856 (najmä obrázok 1 a tabuľka 4). Dôkazy o tom, že informácie zahrnuté v miere využitia kapacít možno využiť na zlepšenie odhadov potenciálnej produkcie a produkčnej medzery, sa uvádzajú v štúdií: Graff, M. a Sturm, J. E., „The information content of capacity utilisation rates for output gap estimates“, CESifo Working Paper Series, č. 3276, CESifo, december 2010; ako aj v článku: Planas, C., Röger, W. and Rossi, A., „Does capacity utilisation help estimating the TFP cycle?“, *European Economy – Economic papers* 410, European Commission, máj 2010.

Graf B Obmedzenia hospodárskej aktivity

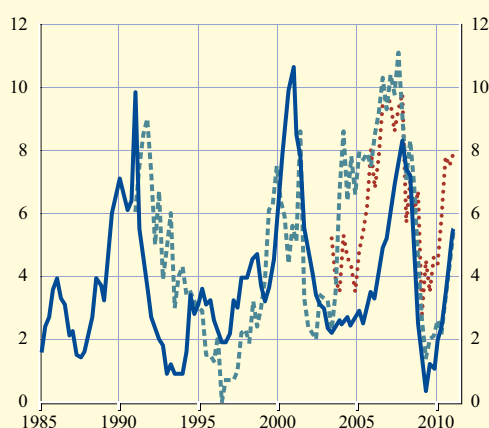
(v %)

— Priemyselná výroba
 Služby
 - - - Stavebníctvo

a) Nedostatok vybavenia



b) Nedostatok pracovných síl



Zdroj: Európska komisia.
 Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2011.

že miera využitia kapacít sa možno vrátila na úroveň svojho dlhodobého priemeru. Čo sa týka sektora služieb a stavebníctva, ukazovatele nedostatku pracovných síl vzrástli v oboch sektoroch a dostali sa nad úroveň svojho dlhodobého priemeru, podobne ako ukazovateľ nedostatku vybavenia v stavebníctve. Naopak, ukazovateľ nedostatku vybavenia v sektore služieb vykázal v poslednom čase istú volatilitu, pričom v apríli klesol pod svoj dlhodobý priemer po tom, ako ho na začiatku roka prekročil. Celkovo možno povedať, že údaje o obmedzeniach hospodárskej aktivity v nevýrobných sektoroch potvrdzujú zvýšenú mieru využívania zdrojov, a teda zníženie miery nevyužitých kapacít v týchto sektoroch. Hodnota ukazovateľov a tempo opätovného využívania zdrojov sa však zdajú byť menej dynamické ako vo výrobnom sektore, čo naznačuje určitú mieru podpriemerného využívania zdrojov v týchto sektoroch. Môže to mať vplyv na rozšírenie produkčnej medzery v hospodárstve ako celku.

Ukazovatele hospodárskeho cyklu

Signály naznačujúce, že záporná produkčná medzera sa môže uzavrieť rýchlejšie, ako naznačujú odhady produkčnej medzery poskytnuté medzinárodnými inštitúciami, potvrdzujú aj ukazovatele hospodárskeho cyklu v eurozóne.⁴ Hoci hlavným cieľom týchto indikátorov je naznačiť smerovanie a zmeny v hospodárskom cykle eurozóny, môžu tiež poskytnúť užitočné podklady týkajúce sa uzatvárania produkčnej medzery. V grafe C sa zobrazuje historicky relatívne paralelný pohyb dvoch indikátorov hospodárskeho cyklu – jeden vychádza z údajov o priemyselnej produkcii

⁴ Podrobnejšie údaje sú v boxe „The measurement and prediction of the euro area business cycle“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2011, ktorý opisuje hlavný ukazovateľ regiónu (ALI). Viac v metodických poznámkach pre hlavné kompozitné ukazovatele OECD, ktoré sú zostavované podobným spôsobom ako ALI. V týchto poznámkach sa definujú fázy hospodárskeho cyklu z hľadiska toho, či je produkčná medzera kladná alebo záporná, či sa zužuje alebo rozširuje (internetová stránka OECD www.oecd.org).

(s výnimkou stavebníctva) a druhý z reálneho HDP – a miery využitia kapacít. Čo sa týka nedávneho vývoja, signály vyplývajúce z ukazovateľa hospodárskeho cyklu na základe priemyselnej produkcie s výnimkou stavebníctva sú veľmi podobné tým, ktoré predstavuje miera využitia kapacít (graf C), a naznačujú skoršie uzavretie zápornej produkčnej medzery, ako uvádzali odhady produkčnej medzery pripravené medzinárodnými inštitúciami. Naopak, indikátor hospodárskeho cyklu odvodený z reálneho HDP naznačuje, že v prvom štvrtroku 2011 pretrvávala mierne záporná produkčná medzera. Je to v súlade s výsledkami z prieskumu údajov o obmedzení aktivity v niektorých sektoroch a podobné rozdiely medzi týmito dvoma ukazovateľmi hospodárskeho cyklu boli zaznamenané aj v predchádzajúcich obdobiach oživenia. Ukazovateľ hospodárskeho cyklu vychádzajúci z reálneho HDP však stále naznačuje, že sa produkčná medzera bude uzatvárať rýchlejšie, ako naznačujú odhady produkčnej medzery medzinárodných inštitúcií.

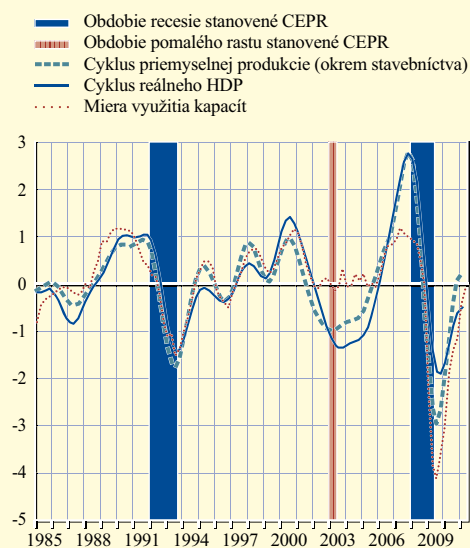
Celkovo od začiatku finančnej krízy pretrvávala výrazná neistota, pokiaľ ide o veľkosť produkčnej medzery. Niekoľko cyklických indikátorov naznačuje, že v súčasnosti by jej záporná hodnota mohla byť o niečo nižšia, ako naznačujú odhady produkčnej medzery medzinárodných inštitúcií, a že by sa mohla uzavrieť rýchlejšie, ako tvrdia niektoré odhady. Mohlo by to byť spôsobené nadhodnotením potenciálnej produkcie: ak by bol jej rast počas krízy dokonca pomalší, ako sa v súčasnosti predpokladá, produkčná medzera by bola užšia a uzavrela by sa rýchlejšie.⁵ Ak sa produkčná medzera uzavrie rýchlejšie, ako sa očakáva, môže to naopak naznačovať vyššie inflačné tlaky, ako sa v súčasnosti predpokladá. Treba si však uvedomiť, že vplyv zmeny produkčnej medzery na infláciu v eurozóne sa na základe empirických skúseností považuje za relatívne malý.⁶ Vo všeobecnosti preto táto analýza poukazuje na možné riziká zvyšovania súčasných inflačných prognóz.

5 Viac v odkazoch uvedených v poznámke pod čiarou č. 1.

6 Viac v boxe „Vývoj inflácie v eurozóne a Spojených štátoch: hodnotenie na základe Phillipsovej krivky“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu a v boxe o Phillipsových krivkách v eurozóne v článku „Trends in potential output“, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2011.

Graf C Indikátory hospodárskeho cyklu a miera využitia kapacít eurozóny

(percentuálna odchýlka od trendu; štandardizované; úroveň indexu)



Zdroj: ECB, Európska komisia, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Indikátory hospodárskeho cyklu sú odvodené na základe jednostranného pásmovo-priepustného filtra (one-sided band pass filter) a platné pre prvý štvrtrok 2011, kým miera využitia kapacít je k dispozícii za obdobie do apríla 2011. Uvedené obdobie recesie a pomalého rastu je založené na údajoch CEPR (Centre for Economic Policy Research). Údaje boli štandardizované pre celé obdobie.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

V posledných štvrtrokoch pôsobilo na mieru rastu spotreby verejnej správy zmierňujúco úsilie o fiškálnu konsolidáciu v mnohých krajinách. Štvrtročné fiškálne údaje však bývajú celkovo volatilnejšie a v nasledujúcich zverejneniach sa často revidujú. Dočasnými a volatilnými faktormi sa vysvetľuje aj zvýšenie reálnej spotreby verejnej správy o 0,8 % v prvom štvrtroku 2011.

Na posúdenie faktorov ovplyvňujúcich vývoj reálnej spotreby verejnej správy je potrebné preskúmať jej nominálny vývoj, aby bola možná podrobná analýza jednotlivých podzložiek. Nominálna spotreba verejnej správy sa prvom štvrťroku zvýšila v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2010 o 1,4 %. Pokiaľ ide o podzložky, znižovanie odmien zamestnancov verejnej správy, ktoré ovplyvňuje reálnu spotrebu verejnej správy prostredníctvom odhadovanej produktivity a ktoré má nominálny účinok prostredníctvom deflátoru spotreby verejnej správy, bolo hlavným tlmiacim prvkom nominálneho rastu spotreby verejnej správy. Znižovanie odmien, ktoré tvoria približne polovicu celkovej spotreby verejnej správy, je výsledkom znižovania miezd aj zamestnanosti v niektorých krajinách. Výdavky v rámci medzispotreby verejnej správy (ktoré tvoria približne štvrtinu celkových výdavkov) sa vzhľadom na konsolidačné úsilie vlád znižujú. Táto položka však bola v posledných štvrťrokoch zvlášť volatilná a oproti celkovému trendu sa vo štvrtom štvrťroku 2010 aj v prvom štvrťroku 2011 zvýšila. Sociálne transfery v naturáliách, ktoré taktiež tvoria približne štvrtinu spotreby verejnej správy, sa zvyšujú v súlade s historickými priemerami, odzrkadľujúc vývoj takých položiek, ako sú výdavky na zdravotníctvo, ktoré majú autonómnejšiu dynamiku. Ostatné zložky spotreby verejnej správy, ako je napríklad spotreba fixného kapitálu, sú pomerne nízke a za posledné štvrťroky nemali výraznejší vplyv na celkový stav.

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

ZÁSoby

Po výraznom obmedzení zásob, ktorým sa vyznačovala nedávna recesia v rokoch 2008 až 2009, sa očakáva, že zásoby budú v prvom polroku 2011 naďalej mierne podporovať oživenie. Úroveň zásob sa všeobecne považuje za nízku, čo znamená, že si vyžadujú selektívnu obnovu.

Firmy eurozóny, ktoré v dôsledku bankrotu banky Lehman Brothers čelili rýchlo sa zhoršujúcim vyhladkam v oblasti dopytu a veľmi ťažkým podmienkam financovania, začali rýchly proces likvidácie zásob, ktorý vyvrcholil v polovici roka 2009 a ktorý v tom čase sprevádzalo prehlbovanie poklesu produkcie eurozóny. Znižovanie stavu zásob sa po dosiahnutí veľmi vysokého tempa v polovici roka 2009 začalo v dôsledku očakávaného, postupne sa zvyšujúceho dopytu a priaznivých finančných podmienok postupne spomaľovať. V tomto zmysle zmeny v zásobách celkovo významne prispeli k medzištvrtročnému rastu HDP v období od polovice roka 2009 do polovice roka 2010. Znižovanie stavu zásob sa do polovice roka 2010 celkovo ukončilo a v ďalšom období zásoby prispievali k rastu HDP menej, ale nepravidelnejšie. Pri výklade štvrtročného vývoja týchto príspevkov je však potrebná opatrnosť, pretože spôsob odhadu zásob v národných účtoch sa vyznačuje štatistickou neistotou a niekedy dochádza k ich revíziám.

Podľa údajov z prieskumov sa od konca minulého roka začala fáza obnovy zásob vstupov priemyselnej výroby tovarov a maloobchodných zásob po tom, ako sa približne v lete 2010 do istej miery stabilizovali. Najnovší prieskum úverových aktivít bánk (v ktorom banky hodnotia dopyt klientov po úveroch) sa uvádza zvýšenie potreby financovania prevádzkovým kapitálom, čo je v súlade s obnovou zásob. Podnikové prieskumy navyše naďalej poukazujú na pocitovanie veľmi nízkej úrovne zásob hotového tovaru vo výrobe. Neoficiálne údaje naznačujú, že začiatkom roku 2011 mnohé firmy čelili selektívnemu nedostatku vstupov v dôsledku zvýšenia globálnej hospodárskej aktivity. Tento fenomén sa výrazne zhoršil po prírodnej katastrofe v Japonsku. Hoci táto katastrofa spôsobila značnú neistotu v oblasti zásob s očakávaním možných výrazných prerušení ponukových reťazcov, najnovšie dôkazy naznačujú, že flexibilita výroby a distribučného systému

čiasťočne prispeli k obmedzeniu tohto rizika. Nedobrovoľné vyčerpanie zásob vybraných kľúčových zložiek spôsobené týmito prerušeniami počas druhého štvrťroku 2011 by malo byť celkovo nízke a malo by sa v priebehu druhého polroka 2011 rýchlo nahradiť, pretože ponuka Japonska sa vyrovnáva a umožňuje obnovu vyčerpaných zásob.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, na pozadí nízkych zásob, súčasného zlepšovania podmienok v oblasti dopytu a očakávaného ďalšieho rastu cien sa zdá byť reálna ďalšia obmedzená tvorba zásob.

ZAHRANIČNÝ OBCHOD

Po spomalení v druhej polovici roka 2010 začal obchod eurozóny ku koncu roka vykazovať známky oživenia. Ako naznačujú dostupné údaje o objeme obchodu za prvý štvrťrok 2011, v tomto období sa ďalej zvyšoval dovoz tovarov o 1,9 % a vývoz tovarov o 1,8 %, čo viedlo k neutrálnemu čistému príspevku obchodu k rastu HDP. Súčasne sa v danom štvrťroku mierne rýchlejším tempom zvyšoval objem obchodu v rámci eurozóny.

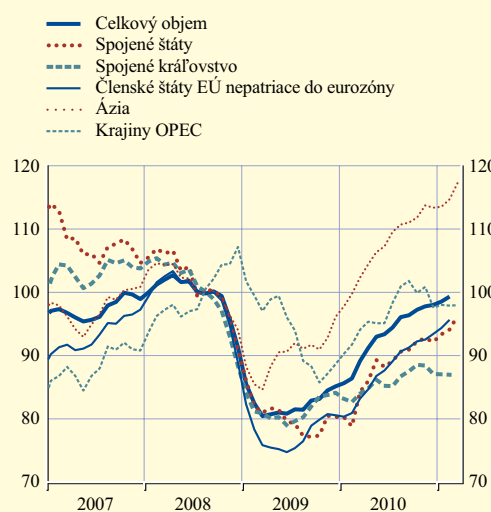
Dostupné údaje o hodnotách obchodu s tovarom a službami do marca 2011 naznačujú, že sa v prvom štvrťroku tohto roka zaznamenala vyššia miera rastu obchodu eurozóny (podrobnejší prehľad o vývoji platobnej bilancie eurozóny je v boxe „Vývoj platobnej bilancie eurozóny do marca 2011“). Z hľadiska hodnoty sa miera medzištvrtročného rastu vývozu tovarov a služieb v prvom štvrťroku 2011 zvýšila z 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku na 5,3 % a v prípade dovozu z 4,0 % v predchádzajúcom štvrťroku na 5,8 %. Rozmach vývozu do krajín mimo eurozóny v prvom štvrťroku 2011 celkovo ďalej podporoval zahraničný dopyt hlavne z Ázie (hlavne z Číny) a z niektorých členských štátov EÚ mimo eurozóny (graf 53). V prvom štvrťroku sa zvýšil aj vývoz do rozvinutých ekonomík, najmä do Spojených štátov. Údaje však ukazujú, že zvýšené hodnoty vývozu boli spôsobené aj zvýšením vývozných cien v tomto období. Členenie podľa kategórií výrobkov naznačuje, že určité oživenie naznačovali hodnoty vývozu polotovarov a spotrebného tovaru.

Hodnoty dovozu zároveň ovplyvnil vývoj dovozných cien, ktoré sa v prvých mesiacoch roku 2011 výrazne zvýšili najmä vzhľadom na rastúce ceny komodít. Rast objemu dovozu do eurozóny súvisel najmä s vyššou úrovňou domáceho dopytu a súčasne bol v súlade s rastom priemyselnej výroby, ktorá prevýšila priemernú hodnotu za posledný štvrťrok 2010. Takýto vývoj sa zaznamenal v prípade investičného tovaru a polotovarov, kde boli na začiatku tohto štvrťroka vysoké miery rastu.

Pokiaľ ide o obchod so službami, miera medzištvrtročného rastu vývozu bola v prvom štvrťroku 2011 dosť nízka na úrovni 0,8 %, pričom úroveň dovozu celkovo stagnovala. Nízke hodnoty rastu v prípade vývozu služieb

Graf 53 Objem exportu vybraným obchodným partnerom mimo eurozóny

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Posledné údaje sú z marca 2011, s výnimkou celkového objemu, členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a Spojeného kráľovstva (február 2011). V úhrne za členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny nie je zahrnuté Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

pravdepodobne súvisia s obmedzeným dopytom po dovoze služieb zo Spojených štátov a Spojeného kráľovstva. Tieto dve ekonomiky, ktoré patria k hlavným geografickým destináciám vývozu služieb z eurozóny, v tomto období zaznamenali zápornú mieru rastu svojho dopytu po dovoze služieb.²

Na pozadí rozsiahlej expanzie globálnej aktivity, ktorá sa však v poslednom čase spomalila, sa v nasledujúcom období očakáva rýchle tempo ďalšieho rastu vývozu eurozóny. Potvrdzujú to aj dostupné dôkazy získané z prieskumov. Index PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore eurozóny zostal v máji nad prahom expanzie/kontrakcie na úrovni 50 a aj keď od februára klesal, poukazuje na ďalšiu expanziu vývozu do krajín mimo eurozóny v druhom štvrťroku 2011.

2 Geografické členenie obchodu so službami mimo eurozóny sa uvádza v tabuľke A v boxe „Euro area trade in services: specialisation patterns and recent trends“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2011.

Box 6

VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY DO MARCA 2011

V tomto boxe sa analyzuje vývoj platobnej bilancie eurozóny v prvom štvrťroku 2011. Za obdobie 12 mesiacov do marca 2011 sa v porovnaní s príslušným obdobím predchádzajúceho roka výrazne zvýšil deficit bežného účtu eurozóny a dosiahol 52,2 mld. € (t. j. približne 0,6 % HDP eurozóny). Na finančnom účte sa zaznamenal čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 219,0 mld. €, čo je o 133,1 mld. € viac ako v predchádzajúcich 12 mesiacoch.

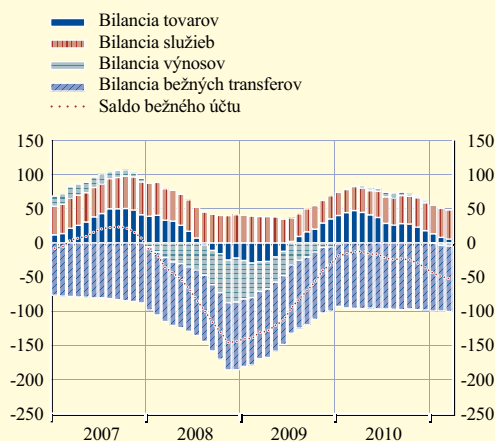
Deficit bežného účtu sa za obdobie 12 mesiacov do marca 2011 zvýšil

Po miernom poklese v druhom polroku 2010 sa v prvom štvrťroku 2011 výrazne zvýšil obchod s tovarom a službami mimo eurozóny. Bolo to spôsobené najmä pokračujúcim rýchlejším rastom vývozu aj dovozu tovaru vplyvom expanzie hospodárskej aktivity na globálnej úrovni aj na úrovni eurozóny. K zvýšeniu vývozu a dovozu prispel aj cenový vývoj. V posledných mesiacoch sa zdá, že zvýšené ceny dovozu použitého na výrobu tovaru vyváženého z eurozóny spôsobili nárast vývozných cien. V prípade služieb zostali hodnoty vývozu a dovozu nízke (viac v texte o zahraničnom obchode).

Za obdobie 12 mesiacov do marca 2011 sa deficit bežného účtu zvýšil z 13,0 mld. €

Graf A Hlavné položky bežného účtu

(v mld. €, kumulované toky za 12 mesiacov; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov a rôzneho počtu pracovných dní)



Zdroj: ECB.

Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

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

			Trojmesačné kumulované údaje				Dvanásťmesačné kumulované údaje	
	2011 Feb.	2011 Dec.	2010 Jún	2010 Sep.	2010 Dec.	2011 Mar.	2010 Mar.	2011 Mar.
V mld. EUR								
Bežný účet	-6,5	-4,7	-11,2	-8,2	-16,0	-16,8	-13,0	-52,2
Obchodná bilancia	-1,9	0,8	3,3	5,2	0,0	-2,9	47,4	5,6
Vývoz	146,9	146,2	388,1	395,6	408,8	436,5	1 341,6	1 629,0
Dovoz	148,8	145,4	384,8	390,3	408,8	439,4	1 294,2	1 623,4
Bilancia služieb	3,6	3,8	9,6	11,0	10,3	11,5	35,2	42,5
Vývoz	42,9	44,1	128,8	129,7	130,8	131,8	477,4	521,1
Dovoz	39,4	40,3	119,1	118,7	120,4	120,3	442,2	478,6
Bilancia výnosov	-0,1	-0,3	1,0	-0,6	-4,1	-1,1	0,2	-4,7
Bilancia bežných transferov	-8,0	-8,9	-25,1	-23,9	-22,3	-24,3	-95,7	-95,6
Finančný účet¹⁾	7,4	2,6	25,4	3,9	-10,9	28,3	-14,6	46,6
Spojené čisté priame a portfóliové investície	75,3	70,4	63,9	-47,8	68,9	134,0	133,1	219,0
Čisté priame investície	-22,0	-6,6	-29,8	-30,8	27,2	-22,2	-94,8	-55,6
Čisté portfóliové investície	97,3	77,0	93,7	-17,1	41,6	156,2	227,9	274,5
Akcie	32,2	29,1	26,7	29,1	34,3	76,5	58,9	166,6
Dlhové nástroje	65,1	47,9	67,0	-46,1	7,4	79,8	168,9	107,9
Dlhopisy a zmenky	28,1	41,1	75,9	-97,1	33,1	32,7	24,9	44,6
Nástroje peňažného trhu	37,0	6,8	-8,9	50,9	-25,8	47,1	144,1	63,3
Ostatné čisté investície	-66,6	-62,5	-41,4	54,3	-79,2	-90,7	-169,8	-157,0
Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %								
Tovar a služby								
Vývoz	0,8	0,3	5,9	1,6	2,7	5,3	-9,4	18,2
Dovoz	1,2	-1,3	7,5	1,0	4,0	5,8	-13,0	21,1
Tovar								
Vývoz	2,4	-0,5	6,7	1,9	3,3	6,8	-10,6	21,4
Dovoz	2,4	-2,3	8,6	1,4	4,7	7,5	-15,3	25,4
Služby								
Vývoz	-4,2	2,7	3,6	0,7	0,8	0,8	-5,7	9,2
Dovoz	-3,0	2,5	4,1	-0,4	1,5	-0,1	-5,4	8,2

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.

v príslušnom období predchádzajúceho roka na 52,2 mld. € (približne 0,6 % HDP eurozóny), (viac v tabuľke a grafe A). Bolo to spôsobené zhoršením bilancie obchodu s tovarom a v menšej miere zhoršením bilancie výnosov, ktoré sa sčasti kompenzuje zlepšením bilancie služieb. Bilancia bežných transferov zostala nezmenená. Nižší prebytok obchodnej bilancie bol sčasti spôsobený rastom cien ropy zaznamenaným počas roka. Tento rast cien prispel k zväčšeniu deficitu obchodu s ropou za 12 mesiacov, ktorý bol vo februári 2011 na úrovni 190,6 mld. €, teda výrazne prekročil úroveň 143,1 mld. € zaznamenanú pred rokom. Prebytok bilancie služieb sa za obdobie 12 mesiacov do marca 2011 ďalej zvyšoval, pričom miera rastu dovozu aj vývozu sa v porovnaní s hodnotou spred roka vrátila do kladného pásma, odrážajúc vývoj svetového obchodu a výrazné hospodárske oživenie zaznamenané v tomto období.

Čistý prílev investícií na finančnom účte sa v prvom štvrťroku 2011 znova zvýšil

V prvom štvrťroku 2011 zaznamenala bilancia finančného účtu čistý prílev v porovnaní s čistým odlevom v predchádzajúcom štvrťroku, v čom sa odrážalo najmä značné zvýšenie čistého prílevu portfóliových investícií (viac v tabuľke).

Hlavnou hnacou silou vývoja portfóliových investícií bolo v prvom štvrťroku 2011 zvýšenie čistého prílevu dlhových nástrojov, konkrétne nástrojov peňažného trhu. V podstate opätovne výrazne vzrástli investície nerezidentov eurozóny do nástrojov peňažného trhu emitovaných rezidentmi eurozóny. Tento opätovný rast sa prejavil najmä v bankovom sektore eurozóny, čo zodpovedá celkovému zvýšeniu emisií nástrojov peňažného trhu bankami eurozóny v tomto štvrťroku a naznačuje, že podmienky financovania mohli byť o niečo priaznivejšie. Súčasne sa zastavil odlev nástrojov peňažného trhu z nebankového sektora, ktorý bol zaznamenaný v poslednom štvrťroku 2010.

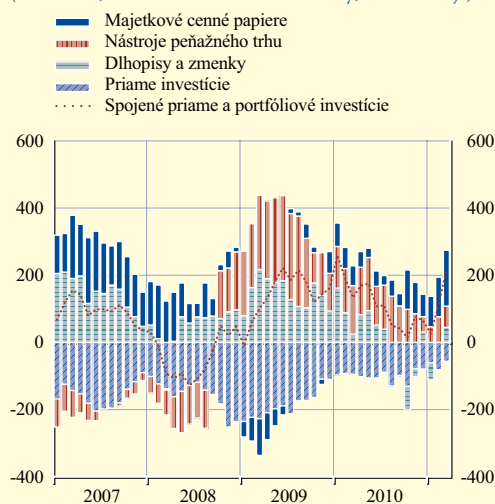
V prvom štvrťroku 2011 sa zvýšil čistý prílev, aj pokiaľ ide o majetkové cenné papiere. Konkrétne investori z eurozóny mierne znížili investície do zahraničných majetkových cenných papierov, pravdepodobne v dôsledku obdobia zvýšenej neistoty a volatility na svetových akciových trhoch. Pokiaľ ide o pasíva, investície zahraničných investorov do majetkových cenných papierov eurozóny zostali celkovo stabilné. Na rozdiel od odlevu v poslednom štvrťroku 2010 sa v prvom štvrťroku 2011 zaznamenal prílev do majetkových cenných papierov vydaných bankami eurozóny, odrážajúci pravdepodobne úsilie bánk eurozóny o zvýšenie kapitálu a posilnenie bilancií.

V prvom štvrťroku 2011 pokračoval čistý odlev priamych zahraničných investícií, v prvom rade vplyvom zvýšenia kapitálových investícií investorov z eurozóny v zahraničí. Mohlo to súvisieť s lepšími vyhliadkami v oblasti dlhodobých investícií v dôsledku oznámení o ziskoch, ktoré prevýšili očakávania, a priaznivejších vyhliadok globálneho hospodárstva.

Pokiaľ ide o dlhodobejší vývoj, za obdobie 12 mesiacov do marca 2011 sa kombinovaný čistý prílev priamych a portfóliových investícií významne zvýšil zo 133,1 mld. € v predchádzajúcom roku na 219,0 mld. €. Hlavnou hnacou silou tohto zvýšenia bol čistý prílev portfóliových investícií, presnejšie majetkových cenných papierov (viac v tabuľke a grafe B). Vyšší čistý prílev investícií do majetkových cenných papierov v tomto období bol spôsobený nielen skutočnosťou, že zahraniční investori zvýšili investície do majetkových cenných papierov eurozóny, ale aj tým, že sa mierne znížili investície investorov eurozóny do zahraničných akcií. Toto zníženie spôsobil už spomínaný vývoj v prvom štvrťroku 2011 a proces repatriácie zdrojov investorov z eurozóny v druhom štvrťroku 2010 v prostredí klesajúcich a volatilných cien na akciových trhoch. Súčasne klesol čistý prílev dlhových

Graf B Hlavné položky finančného účtu

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



Zdroj: ECB.

nástrojov za obdobie 12 mesiacov do marca 2011, hlavne z dôvodu menších nákupov nástrojov peňažného trhu eurozóny zahraničnými investormi. Pokiaľ ide o ostatné investície, ku ktorým patria hlavne vklady a úvery, čistý odlev zostal celkovo nezmenený. Bližší pohľad na vývoj ukazuje, že čistý odlev bol spôsobený tak investíciami rezidentov eurozóny do zahraničných aktív, ako aj obmedzením investícií zahraničných investorov do aktív eurozóny. Zahraniční investori, okrem verejnej správy, znížili svoje vklady v bankách eurozóny a úvery nebankovému sektoru.

4.2 VÝVOJ PRODUKcie, PONUKY A TRHOV PRÁCE

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, od konca recesie sa aj na pozadí veľkých strát počas nedávnej recesie celková pridaná hodnota oživovala, v jednotlivých sektoroch sú však značné rozdiely. Rast bol najvyšší v priemyselnom sektore (okrem stavebníctva), kde boli aj najväčšie straty. Napriek tomu je pridaná hodnota v priemysle stále pod úrovňou pred krízou. Pridaná hodnota v službách sa však vrátila na úroveň pred krízou, aj keď bol vývoj oživenia služieb v porovnaní s výrobným sektorom pomalší. Pridaná hodnota v sektore stavebníctva v dôsledku recesie ďalej klesala. Pokiaľ ide o najnovší vývoj, rast pridanej hodnoty získal v prvom štvrťroku 2011 na dynamike, avšak krátkodobé ukazovatele naznačujú v druhom štvrťroku 2011 spomalenie miery expanzie.

Podmienky na trhu práce v eurozóne sa začali zlepšovať (viac v časti o trhu práce). Rast zamestnanosti bol po výraznom zhoršení situácie v roku 2009 v poslednom štvrťroku 2010 kladný a počet nezamestnaných osôb začiatkom roka 2011 ďalej klesal.

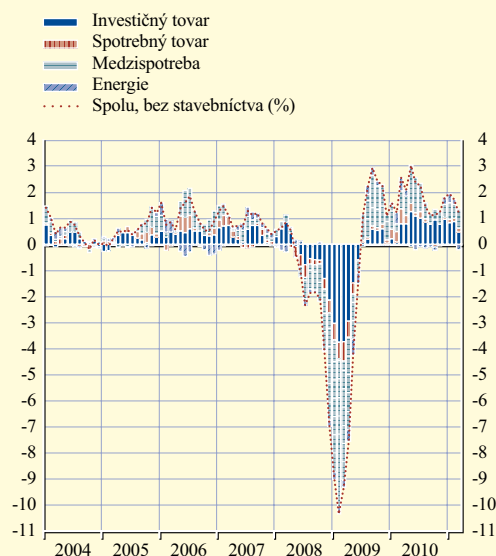
SEKTOROVÁ PRODUKcia

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 a štvrtom štvrťroku 2010 sa dosiahol štvrťročný rast pridanej hodnoty na úrovni 0,3 %. V prvom štvrťroku 2011 sa opäť zvýšila na 0,8 %.

Spomalený rast celkovej pridanej hodnoty bol vo veľkej miere spôsobený výrazným spomalením rastu pridanej hodnoty v priemysle (okrem stavebníctva), ktorá klesla z priemerného štvrťročného tempa 2,2 % na 0,9 % a potom sa v prvom štvrťroku tohto roka opäť zvýšila na 1,9 %. Produkcia sa v prvom štvrťroku 2011 ďalej zvyšovala, ale na rozdiel od pridanej hodnoty v priemysle bolo toto tempo nižšie ako vo štvrtom štvrťroku 2010 (graf 54). Nižšia miera rastu v prvom štvrťroku odráža hlavne výrobu energií, ktorá po značnom zvýšení v poslednom štvrťroku 2010 prispela k rastu priemyselnej produkcie v prvom štvrťroku 2011 záporne.

Graf 54 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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



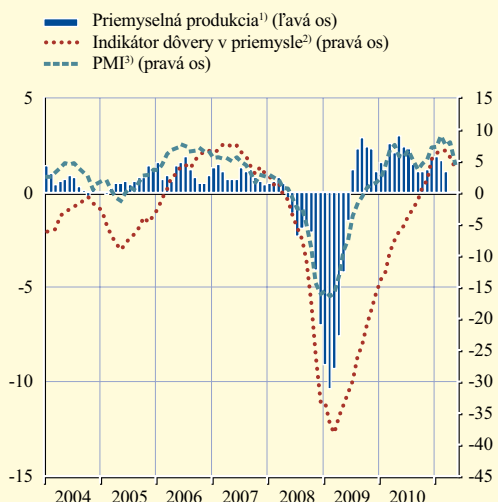
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Najvýraznejší bol kladný príspevok priemyslu výroby polotovarov a investičného tovaru. Údaje z prieskumu Európskej komisie naznačujú, že počas troch mesiacov do apríla 2011 sa mierne zvýšilo obmedzovanie výroby. Toto zvýšenie súviselo s ďalším prehĺbením obmedzení na strane ponuky, pričom sa znižovali obmedzenia produkcie v súvislosti s nedostatočným dopytom. Pozoruhodné je najmä, že obmedzenia spôsobené nedostatkom vybavenia dosiahli historicky najvyššiu úroveň a obmedzenia zapríčinené nedostatkom pracovnej sily zostali v dvoch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch nad dlhodobým priemerom. Krátkodobé ukazovatele naznačujú, že expanzia v priemyselnom sektore pokračuje aj v druhom štvrtroku 2011, ale pomalším tempom. Index PMI pre výrobný sektor sa v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrtroka znížil, ale aj tak naznačoval expanziu vo výrobnom sektore. Podobný výsledok vyplýva aj z ukazovateľa dôvery v priemysle Európskej komisie, ktorý sa v porovnaní s prvým štvrtrokom znížil, ale zostal nad svojím historickým priemerom (graf 55). V prvom štvrtroku 2011 sa medzištvrtročne zvyšovali nové priemyselné objednávky, ktoré by sa mali následne objaviť vo výrobe, a očakávania firiem v oblasti nevybavených objednávok na nasledujúce tri mesiace zostali podľa zverejnených informácií Európskej komisie po historicky najvyšších hodnotách z januára aj v apríli na vysokej úrovni.

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 z prieskumu sa týkajú priemyselnej výroby.

1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.
2) Percentuálne odchýlky.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovné 50.

Pokiaľ ide o sektor stavebníctva, vo štvrtom štvrtroku 2010 bol zaznamenaný záporný príspevok k rastu celkovej pridanej hodnoty, čo sa dá čiastočne pripísať nezvyčajne chladnému počasiu v decembri, a tým sa potvrdil aj celkovo slabý vývoj v roku 2010. V prvom štvrtroku 2011 sektor stavebníctva zvrátil tento trend, pričom sa čiastočne nahradili produkčné straty spôsobené nepriaznivými poveternostnými podmienkami v predchádzajúcom štvrtroku, a prispel kladne k rastu celkovej pridanej hodnoty (0,1 percentuálneho bodu). Krátkodobé ukazovatele naznačujú pre druhý štvrtrok 2011 spomalenie rastu pridanej hodnoty v stavebníctve. V porovnaní s prvým štvrtrokom sa index PMI pre stavebnú výrobu v prvom mesiaci druhého štvrtroka výrazne znížil. V apríli sa ďalej zvyšoval počet nových obchodov, ktoré uzavreli stavebné firmy eurozóny. Zvyšovanie počtu nových objednávok však bolo len okrajové a oveľa pomalšie ako v prvom štvrtroku. Ukazovateľ podnikateľskej dôvery v sektore stavebníctva Európskej komisie bol za prvé dva mesiace druhého štvrtroka trochu vyšší ako v prvom štvrtroku, bol však napriek tomu pod dlhodobým priemerom.

Rast pridanej hodnoty v službách sa vo štvrtom štvrtroku 2010 spomalil na 0,1 % v porovnaní s 0,4 % až 0,5 % v prvých troch štvrtrokoch 2010. Spomalenie rastu vo štvrtom štvrtroku sa pozorovalo najmä v sektore obchodu a dopravy, v ktorých bola aktivita ovplyvnená nepriaznivými poveternostnými podmienkami v niektorých krajinách eurozóny. Spomalil sa aj rast v sektore finančných a podnikateľských služieb. V prvom štvrtroku tohto roka sa zvýšil rast pridanej hodnoty v službách na 0,4 %. Toto zrýchlenie bolo vo veľkej miere spôsobené výrazným rastom v sektore

obchodu a dopravy. Čo sa týka ďalšieho vývoja, prieskumy naznačujú v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka rast v sektore služieb, ktorý však bude mať pomalšie tempo ako v prvom štvrťroku 2011. Podľa prieskumov indexu PMI boli v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka podnikateľské aktivity a očakávania na nasledujúce mesiace mierne nižšie ako v predchádzajúcom štvrťroku, zostávali však nad priemerom za príslušné cykly od roku 1998. Ukazovateľ podnikateľskej dôvery v sektore služieb Európskej komisie, ktorý od recesie poukazuje na postupné rýchlejšie oživovanie ako ukazovateľ indexu PMI, sa v apríli a máji taktiež znížil a zostával na úrovni dlhodobého priemeru. Po výraznom zrýchlení rastu v prvom štvrťroku 2011 výsledky prieskumov celkovo poukazujú na pokles dynamiky rastu pridanej hodnoty v službách v druhom štvrťroku.

TRH PRÁCE

V nadväznosti na zvýšenie dopytu vykazoval trh práce v eurozóne v priebehu roka 2010 a začiatkom roku 2011 znaky postupného zlepšovania. Veľká časť celkových zmien v oblasti pracovných síl počas hospodárskeho poklesu spočívala skôr v znížení počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu ako v znížení počtu pracovníkov, 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 s postupným nárastom od druhého štvrťroka 2009, pričom rast zamestnanosti vyjadrený počtom zamestnaných osôb sa spočiatku stabilizoval a začal rásť len v poslednom štvrťroku 2010. Tento vývoj znamenal, že napriek zvýšeniu činnosti bola miera nezamestnanosti v priebehu roka 2010 celkovo stabilná a v prvom štvrťroku tohto roka začala vykazovať mierny pokles.

Celkový počet odpracovaných hodín zostal po štyroch štvrťrokoch kladného rastu vo štvrtom štvrťroku 2010 nezmenený. V rámci členenia podľa sektorov sa počet odpracovaných hodín znížil v stavebníctve, čo potvrdzuje spomalenie v tomto sektore, pričom v priemysle (okrem stavebníctva) a v službách sa ich počet mierne zvýšil.

Zamestnanosť sa po nulovom raste v treťom štvrťroku 2010 zvýšila vo štvrtom štvrťroku štvrtročne o 0,2 %. Celková zamestnanosť v službách sa vo štvrtom štvrťroku 2010 medzištvrtročne zvýšila o 0,3 %, čo je o niečo viac ako v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v stavebníctve pokračovalo rušenie pracovných miest a zamestnanosť klesla o 0,9 %. V priemysle (okrem stavebníctva) sa zamestnanosť nezmenila (tabuľka 9). Odhliadnuc od štatistických údajov, prieskumy očakávajú

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

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

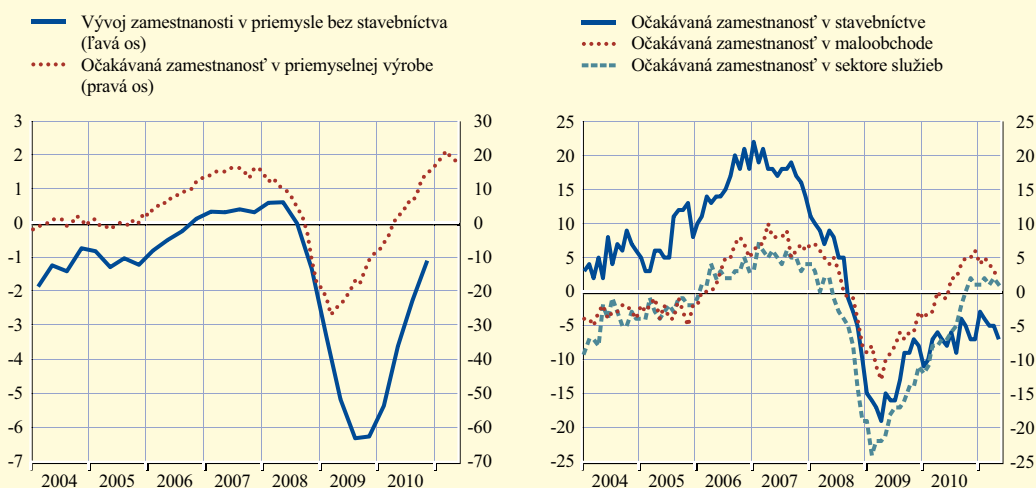
	Ročné miery		Počet osôb			Ročné miery		Počet hodín		
	2009	2010	Štvrtročné miery			2009	2010	Štvrtročné miery		
			2010	2010	2010			2010	2010	2010
			Q2	Q3	Q4			Q2	Q3	Q4
Hospodárstvo spolu	-1,9	-0,5	0,1	0,0	0,2	-3,3	0,4	0,4	0,2	0,0
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-2,4	-0,6	-1,0	0,1	0,4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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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)



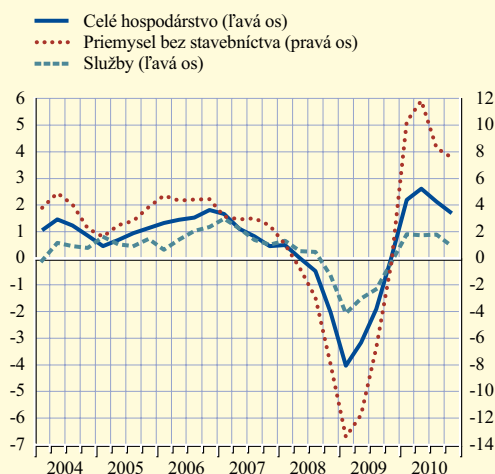
Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

v oblasti zamestnanosti naznačujú, že v druhom štvrtroku 2011 by sa mala zamestnanosť ďalej zvyšovať. Indexy PMI eurozóny v oblasti očakávania zamestnanosti vo výrobe a službách boli v apríli aj v máji vyššie ako 50, čo poukazuje na kladný rast zamestnanosti. Podobný obraz poskytujú aj prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi (graf 56).

Oživenie rastu produkcie v eurozóne spolu s miernejším zlepšením zamestnanosti spôsobilo zvýšenie produktivity. Očakáva sa však, že so zvýšením zamestnanosti a stabilizáciou rastu sa rast

Graf 57 Produktivita práce

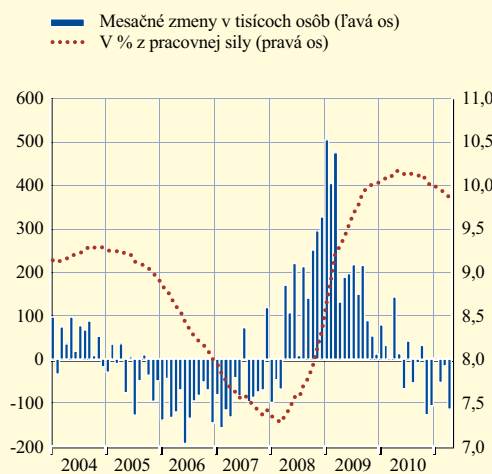
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 58 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

produktivity spomalí. Najnovšie dostupné údaje za štvrtý štvrťrok 2010 poukazujú na ďalší mierny medziročný pokles rastu produktivity (graf 57).

Počas nedávnej recesie a niekoľkých po nej nasledujúcich mesiacov sa nezamestnanosť prudko zvýšila zo 7,3 % začiatkom marca 2008 a v polovici novembra 2010 dosiahla vrchol na úrovni 10,2 % (graf 58). Miera nezamestnanosti eurozóny sa odvtedy s oživením aktivít znížila a v prvých štyroch mesiacoch roku 2011 dosahovala priemerne 9,9 %. V boxe 7 je stručný prehľad vzťahu medzi zmenami v produkcii a nezamestnanosťou v eurozóne.

Box 7

SPÄŤ K OKUNOVMU ZÁKONU? AKTUÁLNY VÝVOJ V OBLASTI PRODUKČIE A NEZAMESTNANOSTI V EUROZÓNE

Nezamestnanosť mala v eurozóne od začiatku HMÚ až do jari 2008 klesajúci trend, pričom postupne klesala z 9,9 % krátko pred zavedením menovej únie a v prvom štvrťroku 2008 dosiahla najnižšiu hodnotu za posledných 25 rokov na úrovni 7,2 %. V dôsledku prudkého poklesu výroby v eurozóne počas nasledujúcej recesie (ktorý sa rovnal celkovému poklesu HDP na úrovni 4,4 %) sa nezamestnanosť začala zvyšovať a do stabilizácie situácie v druhom polroku 2010 vzrástla o 2,8 percentuálneho bodu. Vzhľadom na náznaky zlepšenia na trhu práce v eurozóne ako celku, ktoré sa odvtedy zaznamenali, sa v tomto boxe prehodnocuje vzťah medzi zmenami v produkcii a nezamestnanosťou. Ukazuje sa, že po tom, ako sa vývoj celkovej nezamestnanosti na niekoľko štvrťrokov značne odchyľil od dlhodobého trendu, začína sa aj napriek pretrvávajúcim výrazným rozdielom medzi jednotlivými krajinami eurozóny opätovne vracaf k typickejším modelom reakcie na zmeny vo výrobe.

Okunov zákon pre eurozónu

Vzťah medzi súčasnými zmenami hospodárskeho rastu a nezamestnanosťou sa široko rozoberá v ekonomickej literatúre a často sa uvádza ako tzv. Okunov zákon. Okunov zákon skôr na základe skúseností ako na základe teoreticky podloženého vzťahu hovorí, že pokles rastu produkcie od 2 % do 3 % je spojený so zvýšením celkovej miery nezamestnanosti o jeden percentuálny bod.¹

V grafe A sú na základe štvrťročných údajov zobrazené medziročné zmeny miery nezamestnanosti v eurozóne v percentuálnych bodoch v porovnaní so súčasnými ročnými percentuálnymi zmenami HDP od zavedenia HMÚ v roku 1999 do (a vrátane) prvého štvrťroku 2011 (vyjadrené bodmi v grafe A). Ako naznačuje hrubá klesajúca modrá čiara trendu, z údajov sa zdá, že od zavedenia HMÚ do nástupu recesie (čiže od prvého štvrťroku 1999 do prvého štvrťroku 2008² (vrátane)) zvýšenie rastu HDP v eurozóne o jeden percentuálny bod (alebo opačne pokles o jeden percentuálny bod) je spojené so súčasným poklesom miery nezamest-

1 Pozri: Okun, A. M., „Potential GNP: Its Measurement and Significance“, *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section*, American Statistical Association, 1962, s. 98-104. 98-104.

2 Recesia sa definuje prostredníctvom medzištvrťročných poklesov HDP. Recesia trvala v eurozóne od druhého štvrťroku 2008 do druhého štvrťroku 2009 vrátane.

nanosti v eurozóne o 0,4 percentuálneho bodu (respektíve so zvýšením o 0,4 percentuálneho bodu).³

Plošné zachovávanie zamestnanosti a výrazné spoliehanie sa na „krízové opatrenia“ počas recesie (znázornené v grafe A ako červené body) viedli v niektorých krajinách eurozóny k narušeniu vzťahu medzi zmenami vo výrobe a nezamestnanosťou, čím sa znížil tzv. Okunov koeficient približne na 0,3 percentuálneho bodu (prerušovaná červená čiara trendu v grafe A, ktorá vyjadruje vzťah do prvého štvrťroka 2011). Takáto menej výrazná citlivosť sa dala očakávať vzhľadom na široko využívané systémy skráteného pracovného času zavedené v mnohých krajinách eurozóny práve v snahe udržať zamestnanosť a spomaliť rušenie pracovných miest.

V poslednom čase sa zdá, že túto počiatočnú menej výraznú citlivosť nezamestnanosti na zmeny vo výrobe sa podarilo v podstate zvrátiť (postupnosť hrubých modrých bodov v grafe A, ktoré znázorňujú údaje zverejňované postupne od začiatku oživenia rastu výroby v eurozóne). Zvýšenú mieru nezamestnanosti začiatkom roku 2010 možno do určitej miery považovať za oneskorenú reakciu na nižšiu schopnosť reagovať pozorovanú v čase vrcholiacej recesie. Zdá sa však, že vývoj nezamestnanosti sa od druhého polroka 2010 viac približuje k pôvodnému vzťahu s HDP, pričom najaktuálnejšie zistenia sú len mierne nad trendovou čiarou.

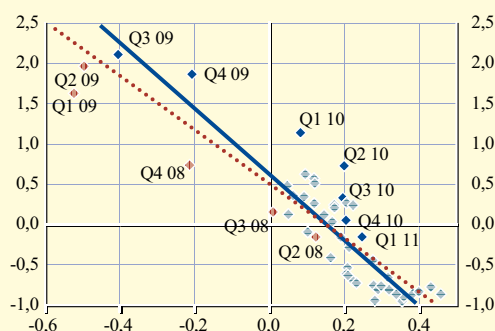
Vývoj na úrovni jednotlivých krajín

V grafe B sa uvádza kumulované percento zníženia produkcie a percentuálne body zvýšenia miery nezamestnanosti za eurozónu ako celok a za jej členské štáty od nástupu recesie v jednotlivých hospodárstvach. Možno

Graf A Zmeny HDP a miera nezamestnanosti v eurozóne

(ročné percentuálne zmeny; percentuálne body; štvrťročné údaje)

Os x: ročné percentuálne zmeny HDP eurozóny
Os y: ročné zmeny miery nezamestnanosti v eurozóne v percentuálnych bodoch



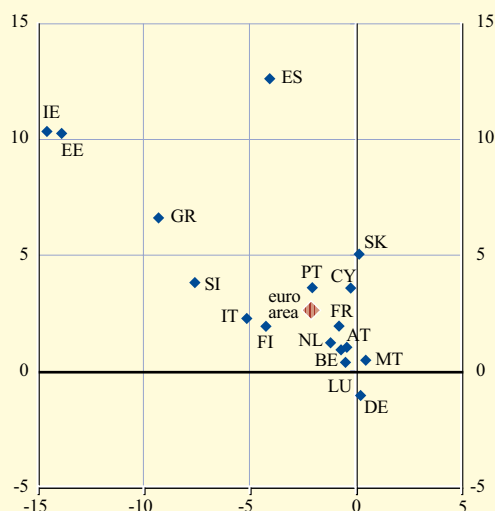
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o HDP sú očistené od sezónnych vplyvov a rôzneho počtu pracovných dní, miera nezamestnanosti je očistená od sezónnych vplyvov.

Graf B Kumulované zmeny vo výrobe a nezamestnanosti od nástupu recesie

(percentuálne zmeny; percentuálne body)

Os x: ročné percentuálne zmeny HDP
Os y: zmeny miery nezamestnanosti v percentuálnych bodoch



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Všetky údaje sú vypočítané na základe miestnych najvyšších hodnôt HDP. Kumulovaný účinok sa vypočítal do prvého štvrťroka 2011 s niekoľkými výnimkami: v prípade Belgicka, Estónska, Írska, Luxemburska, Maltu, Portugalska a Slovinska sa údaje o HDP končia štvrtým štvrťrokom 2010, zatiaľ čo v prípade Estónska a Grécka sa údaje o nezamestnanosti končia štvrtým štvrťrokom 2010.

3 Regresia metódy najmenších štvorcov kvantifikuje vzťah $\Delta U = -0,40 \Delta GDP (9,4) + 0,64 (5,8)$, kde ΔU je absolútna ročná zmena harmonizovanej miery nezamestnanosti v eurozóne v percentuálnych bodoch a ΔGDP udáva ročnú percentuálnu zmenu HDP v eurozóne, t-štatistika sa uvádza v zátvorke, $R^2 = 0,71$ z 37 pozorovaní v období od prvého štvrťroka 1999 do prvého štvrťroka 2008 vrátane. Tieto odhady parametrov sa vzhľadom na revízie a na zahrnutie Estónska do celkovej hodnoty za eurozónu mierne líšia od hodnôt, ktoré sa uvádzajú v boxe „Links between output and unemployment in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2009.

no je ešte príliš skoro na vyvodzovanie jednoznačných záverov – aspoň vzhľadom na rozdielnú rýchlosť korekcie nezamestnanosti v jednotlivých krajinách eurozóny. Existujú však zreteľné rozdiely v reakcii vnútroštátnych trhov práce v oblasti nezamestnanosti na recesiú v príslušných hospodárstvach. Zdá sa, že niektoré hospodárstva v eurozóne (najmä Malta, Luxembursko a Holandsko) sa pomerne celkom rýchlo zotavili z poklesu HDP, čo viedlo len k miernemu alebo krátkodobému zvýšeniu nezamestnanosti. V Nemecku viedlo výrazné oživenie aj napriek počiatočnému prudkému a rozsiahlemu poklesu HDP k zníženiu miery nezamestnanosti pod úroveň pred krízou. Naopak v iných hospodárstvach sa zaznamenalo neprimerané zvýšenie miery nezamestnanosti – či to už bolo vo vzťahu k veľkosti príslušných znížení HDP (najmä Španielsko, Cyprus a Slovensko) alebo v porovnaní s priemerom eurozóny (najmä Estónsko, Írsko a Grécko). V prípade eurozóny ako celku bol HDP v prvom štvrťroku 2011 stále asi o 2,1 % nižší ako pred krízou a miera nezamestnanosti bola o 2,6 percentuálneho bodu vyššia.

Záverečné poznámky

Odlišnosti pozorované v jednotlivých krajinách môžu mať veľa príčin. Významnú úlohu zohrávajú nepochybne rozdiely v odvetvovej štruktúre zamestnanosti: rýchly pokles, ku ktorému došlo v predtým rýchlo rastúcom sektore stavebníctva, v skutočnosti pomáha vysvetliť mnohé dramatické zmeny v oblasti nezamestnanosti pozorované v Estónsku, Írsku, Španielsku, na Slovensku a v menšom rozsahu v Slovinsku a Fínsku.⁴ Rýchlosť, akou reaguje trh práce, však ovplyvňuje aj politika trhu práce a inštitúcie. Rozdielne počty trvalých a dočasných pracovných zmlúv, ako aj rozdielne politické iniciatívy navrhnuté na riešenie dočasných výkyvov vo výrobe (štátom dotované systémy skráteného pracovného času, výnimky zo sociálneho zabezpečenia pre zamestnávateľov atď.), mali určite vplyv na rýchlosť a rozsah reakcie trhu práce v jednotlivých krajinách. Je pravdepodobné, že trhy práce v eurozóne budú potrebovať určitý čas na absorbovanie veľkého počtu pracovníkov, ktorí sa stali počas recesie nadbytočnými. Tento proces môžu podporiť reformy právnych predpisov v oblasti ochrany zamestnanosti s cieľom podnietiť firmy, aby prijímali pracovníkov, reformy daňového systému a systému dávok, aby sa zvýšila motivácia pracovať, a vyvíjanie ďalšieho úsilia pri zvyšovaní flexibilitnosti opatrení v oblasti tvorby miezd, aby lepšie odrážali miestne podmienky na trhu práce.

4 Viac v článku „Labour market adjustments to the recession in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2010.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Najnovšie štatistické údaje a ukazovatele vychádzajúce z prieskumov poukazujú v druhom štvrťroku tohto roka na pokračujúcu expanziu hospodárskej aktivity v eurozóne, ktorá však prebieha pomalším tempom. V tomto spomalení sa odráža skutočnosť, že výrazný rast v prvom štvrťroku bol čiastočne spôsobený osobitnými faktormi, ktoré v druhom štvrťroku prestanú pôsobiť.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, prebiehajúca expanzia svetového hospodárstva by mala aj napriek takejto krátkodobej volatilite podporiť vývoz eurozóny. Vzhľadom na priaznivú úroveň podnikateľskej dôvery v eurozóne by sa mal súčasne zvyšovať aj príspevok domáceho dopytu v súkromnom sektore k rastu, využívajúc naďalej akomodáčne nastavenie menovej politiky a opatrenia zamerané na zlepšenie funkčnosti finančného systému. Očakáva sa však, že proces úprav bilancií vo viacerých sektoroch bude naďalej mierne obmedzovať oživenie hospodárskej aktivity.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému z júna 2011, podľa ktorých má byť v roku 2011 ročný rast HDP v eurozóne v rozpätí od 1,5 % do 2,3 % a v roku 2012 od 0,6 % do 2,8 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2011 bolo rozpätie na rok 2011 upravené smerom nahor, zatiaľ čo rozpätie na rok 2012 zostáva celkovo nezmenené (viac aj v časti 6).

V prostredí zvýšenej neistoty sú riziká tohto hospodárskeho výhľadu vo všeobecnosti vyvážené. Na jednej strane by vysoká podnikateľská dôvera mohla podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne viac, ako sa v súčasnosti očakáva, a k výraznejšiemu ako očakávanému rastu by mohol prispieť aj vyšší zahraničný dopyt. Na druhej strane riziká ohrozujúce hospodársky rast súvisia najmä so súčasným napätím v niektorých segmentoch finančného trhu, ktoré by sa mohlo preniesť aj do hospodárstva eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia aj s ďalším rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2011 začal deficit verejnej správy eurozóny v roku 2010 klesať, pričom v rokoch 2011 a 2012 dôjde k jeho ďalšiemu zníženiu – z úrovne 6,3 % HDP v roku 2009 na 3,5 % HDP v roku 2012. Pokiaľ ide o implementáciu Paktu stability a rastu, väčšina krajín eurozóny v roku 2010 vcelku zabezpečila súlad s požiadavkami vyplývajúcimi z postupu pri nadmernom deficite a rovnaký zámer potvrdila aj na nasledujúce roky. V mnohých krajinách však tieto plány nie sú dostatočne zabezpečené konkrétnymi konsolidačnými opatreniami na obdobia po roku 2011, takže na splnenie rozpočtových cieľov v súlade so spoločne dohodnutými termínmi budú potrebné ďalšie kroky. Vzhľadom na pretrvávajúce tlaky na finančných trhoch a problémy hroziace v dlhodobom horizonte v súvislosti so starnutím obyvateľstva má rozhodujúcu úlohu implementácia dôveryhodných stratégií rozpočtových úprav, najmä na strane výdavkov. Preto je dôležité, aby sa v rámci nedávno zavedeného európskeho semestra pre lepšiu koordináciu hospodárskych politík tieto stratégie premietli do prípravy národných rozpočtov na rok 2012.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2010

Podľa fiškálneho oznámenia Eurostatu z jari 2011 dosiahol deficit verejnej správy eurozóny v roku 2010 úroveň 6,0 % HDP, pričom v roku 2009 deficit predstavoval 6,3 % (tabuľka 10). S výnimkou Estónska, Luxemburska a Fínska v roku 2010 vykázali všetky krajiny eurozóny deficit prevyšujúci 3 % HDP.

Dlh verejnej správy eurozóny v roku 2010 dosiahol 85,4 % HDP, pričom v roku 2009 to bolo 79,3 % HDP. Úpravy vzťahu deficitu a dlhu, súvisiace najmä s podporou finančného systému, sa na tomto raste podieľali približne dvoma percentuálnymi bodmi. Pať zo sedemnástich krajín eurozóny znamenalo pomer dlhu výrazne nižší ako referenčná hodnota 60 % HDP, pričom v Belgicku, Írsku, Grécku a Taliansku bol pomer dlhu blízko alebo výrazne nad úrovňou 100 % HDP (tabuľka II). K zvýšeniu zadlženosti verejného sektora o takmer alebo viac ako 10 percentuálnych bodov HDP došlo v Írsku, Grécku a Portugalsku v dôsledku vysokého deficitu, a v Nemecku v dôsledku opatrení prijatých na podporu finančného sektora, najmä zahrnutia dvoch „zlých bánk“ do dlhu verejnej správy.

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2011 sa väčšine krajín eurozóny, v prípade ktorých sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, v roku 2010 viac-menej podarilo splniť požiadavky Rady. Vo väčšine krajín eurozóny, v ktorých bola potrebná konsolidácia, došlo k zlepšeniu štrukturálneho salda, hoci v niektorých krajinách štrukturálne úsilie nedosiahlo potrebnú priemernú ročnú úroveň počas celého obdobia korekcie.

Tabuľka 10 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012
a) Celkové príjmy	44,9	44,5	44,5	44,9	44,9
b) Celkové výdavky	46,9	50,8	50,4	49,1	48,5
z toho:					
c) Úrokové výdavky	3,0	2,8	2,8	3,0	3,2
d) Primárne výdavky (b – c)	43,9	48,0	47,6	46,2	45,3
Rozpočtové saldo (a – b)	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	1,0	-3,5	-3,2	-1,3	-0,4
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-2,5	-4,3	-4,4	-3,0	-2,5
Hrubý dlh	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	0,4	-4,1	1,8	1,6	1,8

Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2011 a výpočty ECB.
Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

VÝHLAD ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA V ROKU 2011 A 2012

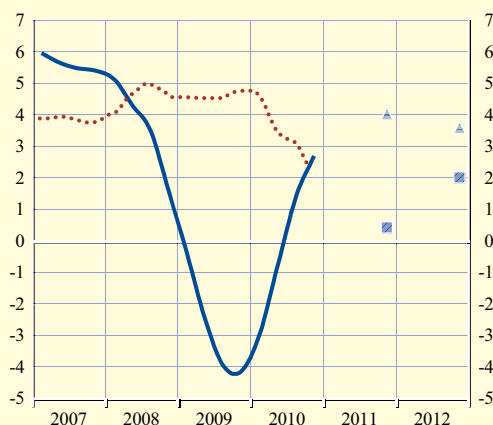
V rokoch 2011 a 2012 sa očakáva jednoznačné zlepšenie stavu verejných financií v eurozóne. Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2010 deficit verejnej správy eurozóny klesne na 4,3 % HDP v roku 2011 a na 3,5 % v roku 2012 (tabuľka 10). Deficit verejných financií bude podľa projekcií v roku 2011 a 2012 vo väčšine krajín eurozóny stále nad úrovňou referenčnej hodnoty 3 % HDP, avšak v prípade Nemecka, Estónska, Luxemburska, Malty a Fínska by mal byť deficit v roku 2011 na úrovni alebo pod úrovňou 3 % HDP.

Očakávané zníženie deficitu verejnej správy eurozóny možno pripísať najmä konsolidácii v oblasti výdavkov, najmä v roku 2011. Podľa prognózy Európskej komisie by mali nominálne výdavky v eurozóne v roku 2011 a (v menšej miere) v roku 2012 rásť pomalšie ako nominálne príjmy (graf 59a). V roku 2011 by sa mal rast nominálnych výdavkov výrazne spomaliť na menej ako 0,5 %, keďže obmedzenie objemu miezd vo verejnom sektore, zníženie verejných investícií a medzisúprava verejného sektora prispievajú k tlmiacemu účinku hospodárskeho oživenia na sociálne platby. V roku 2012 by sa malo tempo rastu výdavkov vzhľadom na absenciu konkrétnych dodatočných konsolidačných opatrení znovu vrátiť zhruba na úroveň zaznamenanú v roku 2010. Naopak rast nominálnych príjmov by mal pokračovať v oživení zaznamenanom v roku 2010 a v roku 2011 by sa mal zrýchliť na približne 4 %, a to v dôsledku nárastu vo všetkých hlavných príjmových kategóriách, a v roku 2010 by sa mal zmierniť na 3,6 %. Spolu s postupným oživením nominálneho rastu HDP sa očakáva, že pomer príjmov k HDP v eurozóne sa v období rokov 2011 až 2012 nepatrne zvýši, zatiaľ čo pomer výdavkov k HDP by sa mal v roku 2012 znížiť o dva percentuálne body na 48,5 % HDP, čo je stále značne nad úrovňou 46,0 % HDP z roku 2007 (graf 59b).

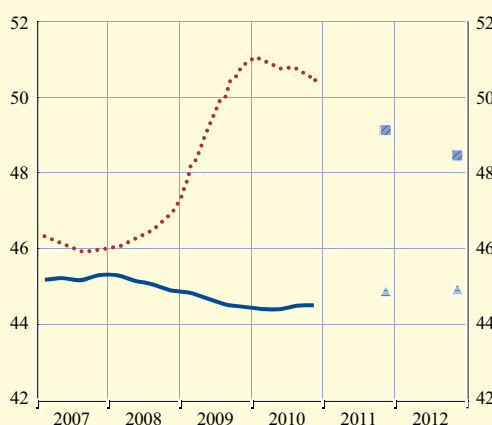
Graf 59 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií pre eurozónu

- Celkové príjmy, štvrťročné
- ... Celkové výdavky, ročné
- ▲ Celkové príjmy, ročné (EK)
- Celkové výdavky, ročné (EK)

a) Medziročná percentuálna miera rastu kľúčových súčtov za štyri štvrťroky



b) Kľúčové súčty za štyri štvrťroky v percentách HDP



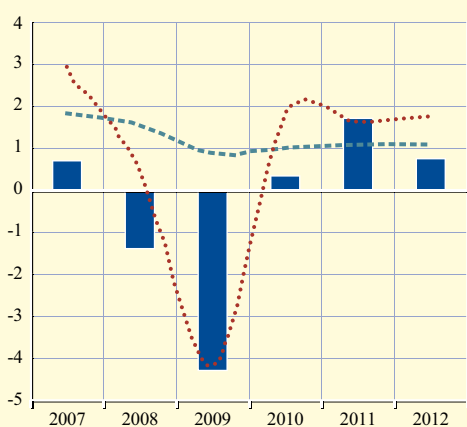
Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov, Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2011. Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od 1. štvrťroka 2007 do 4. štvrťroka 2010, vyjadrených kľúčovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomického prognózy Európskej komisie z jari 2011 na roky 2011 a 2012.

Graf 60 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)

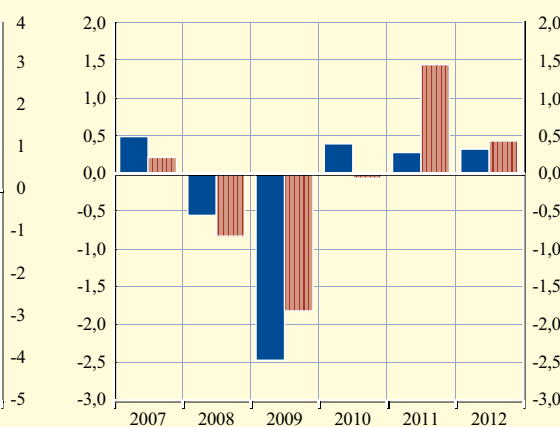
a) Rast HDP a ročná zmena rozpočtového salda

— Zmena rozpočtového salda
 Miera rastu HDP
 - - - Miera rastu potenciálneho HDP



b) Ročné zmeny salda očisteného od cyklických vplyvov a cyklických komponentov aktuálneho salda

— Zmena cyklických komponentov aktuálneho salda
 Zmena aktuálneho salda očisteného od cyklických vplyvov



Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2011 a výpočty ECB.

Na rozpočtový vývoj v rokoch 2011 a 2012 by mal mať priaznivý vplyv aj hospodársky cyklus, pričom rast reálneho HDP by mal byť aj naďalej vyšší ako potenciálny rast (graf 60). V roku 2011 je tento vplyv výrazne slabší ako podstatné zlepšenie rozpočtového salda očisteného od cyklických vplyvov vyplývajúce zo sprísnenia rozpočtovej politiky, zatiaľ čo v roku 2012 oba faktory prispievajú k zlepšeniu rozpočtovej situácie zhruba rovnakou mierou.

Očakáva sa, že priemerný pomer dlhu verejnej správy k HDP za eurozónu sa zvýši z 85,4 % HDP v roku 2010 na 88,5 % HDP v roku 2012 (tabuľka 10). Napriek rastúcim úrokovým výdavkom sa tempo rastu pomeru dlhu zmierni, najmä v dôsledku nižších primárnych rozpočtových deficitov a menších úprav vzťahu deficitu a dlhu prispievajúcich k zvyšovaniu dlhu. Pomer dlhu by sa mal podľa projekcií zvýšiť vo väčšine krajín eurozóny, pričom v Írsku a Grécku sa očakáva kumulovaný nárast o približne 20 percentuálnych bodov HDP počas dvoch rokov. V Belgicku, Estónsku, Taliansku, Luxembursku a na Malte by sa mal pomer dlhu zhruba stabilizovať a v Nemecku by sa mal mierne znížiť. V roku 2012 by mal byť pomer dlhu vyšší ako referenčná hodnota 60 % HDP v 12 krajinách eurozóny. V piatich krajinách – Belgicku, Írsku, Grécku, Taliansku a Portugalsku by mal pomer dlhu v rokoch 2011 a 2012 prekročiť 100 % HDP alebo sa pohybovať v blízkosti tejto úrovne.

HODNOTENIE AKTUALIZOVANÝCH PROGRAMOV STABILITY NA ROK 2011

Podľa aktualizovaných programov stability a (v príslušných prípadoch) adaptačných programov EÚ/MMF by mal deficit verejnej správy eurozóny klesnúť na 4,2 % HDP v roku 2011, na 3,0 % v roku 2012 a na 2,0 % v roku 2013 (tabuľka 11). Tento vývoj je priaznivejší ako vývoj prognózovaný Európskou komisiou, najmä v prípade roku 2012, a ako vývoj predpokladaný v aktualizovaných programoch stability na roky 2009 a 2010, vzhľadom na nižší východiskový bod v roku 2010. Podľa programov sa vo všetkých krajinách eurozóny očakáva zlepšenie účtov verejnej správy do konca obdobia programov, hoci v prípade Estónska a Luxemburska by malo najskôr dôjsť k dočasnému zhoršeniu. Všetky krajiny, na ktoré sa vzťahuje postup pri nadmernom deficite, plánujú dosiahnuť korekciu nadmerného deficitu

v rámci dohodnutého termínu. Pomer dlhu verejnej správy k HDP by sa mal v eurozóne podľa očakávaní zvýšiť na 85,5 % v roku 2011 a na 85,7 % v roku 2012, pričom v roku 2013 by malo dôjsť k poklesu na 84,9 %. Nižšie sú uvedené dostupné programy najväčších, ako aj najrizikovejších krajín eurozóny, s výnimkou Grécka, v prípade ktorého od predstavenia adaptačného programu EÚ/MMF vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2011 zatiaľ nie je k dispozícii jeho ďalšia aktualizácia.

Tabuľka 11 Aktualizované programy stability krajín eurozóny

	Rast reálneho HDP (percentuálna zmena)				Rozpočtové saldo (v % HDP)				Hrubý dlh (v % HDP)			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Belgicko												
Aktualizácia z januára 2010	1,1	1,7	2,2	-	-4,8	-4,1	-3,0	-2,0	100,6	101,4	100,6	-
Aktualizácia z apríla 2011	2,1	2,0	2,3	2,1	-4,1	-3,6	-2,8	-1,8	96,8	97,5	96,5	95,1
Nemecko												
Aktualizácia z februára 2010	1,4	2,0	2,0	2,0	-5,5	-4,5	-3,5	-3,0	76,5	79,5	81,0	82,0
Aktualizácia z apríla 2011	3,6	2,3	1,8	1,5	-3,3	-2,5	-1,5	-1,0	83,2	82,0	81,0	79,5
Estónsko												
Aktualizácia z decembra 2010	-0,1	3,3	3,7	4,0	-2,2	-2,0	-1,0	0,2	10,1	13,0	14,2	14,3
Aktualizácia z apríla 2011	3,1	4,0	4,0	3,6	0,1	-0,4	-2,1	0,1	6,6	6,0	6,0	5,8
Írsko												
Aktualizácia z januára 2010	-1,3	3,3	4,5	4,3	-11,6	-10,0	-7,2	-4,9	77,9	82,9	83,9	83,3
Program EÚ/MMF – koniec roka 2010	-	-	-	-	-	-10,6	-8,6	-7,5	-	-	-	-
Aktualizácia z apríla 2011	-1,0	0,8	2,5	3,0	-32,4	-10,0	-8,6	-7,2	96,0	111,0	116,0	118,0
Grécko												
Aktualizácia z januára 2010	-0,3	1,5	1,9	2,5	-8,7	-5,6	-2,8	-2,0	120,4	120,6	117,7	113,4
Program EÚ/MMF – aktualizácia z februára 2011	-	-	-	-	-8,0	-7,5	-6,4	-4,8	143,0	153,0	157,0	157,3
Španielsko												
Aktualizácia z februára 2010	-0,3	1,8	2,9	3,1	-9,8	-7,5	-5,3	-3,0	65,9	71,9	74,3	74,1
Upravené ciele z mája 2010	-	-	-	-	-9,3	-6,0	-4,4	-3,0	-	-	-	-
Aktualizácia z apríla 2011	-0,1	1,3	2,3	2,4	-9,2	-6,0	-4,4	-3,0	60,1	67,3	68,5	69,3
Francúzsko												
Aktualizácia z februára 2010	1,4	2,5	2,5	2,5	-8,2	-6,0	-4,6	-3,0	83,2	86,1	87,1	86,6
Aktualizácia z apríla 2011	1,6	2,0	2,3	2,5	-7,0	-5,7	-4,6	-3,0	81,7	84,6	86,0	85,6
Taliansko												
Aktualizácia z januára 2010	1,1	2,0	2,0	-	-5,0	-3,9	-2,7	-	116,9	116,5	114,6	-
Aktualizácia z apríla 2011	1,3	1,1	1,3	1,5	-4,6	-3,9	-2,7	-1,5	119,0	120,0	119,4	116,9
Cyprus												
Aktualizácia z marca 2010	0,5	1,5	3,0	3,2	-6,0	-4,5	-3,4	-2,5	61,0	63,2	63,1	62,3
Aktualizácia z apríla 2011	0,9	1,5	2,5	2,7	-5,3	-4,0	-2,6	-2,0	60,9	61,6	62,0	61,3
Luxembursko												
Aktualizácia z februára 2010	2,5	3,0	2,7	2,9	-3,9	-5,0	-4,6	-4,3	18,3	23,9	29,3	34,1
Aktualizácia z apríla 2011	3,5	3,2	3,5	3,7	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	18,4	17,5	19,8	21,4
Malta												
Aktualizácia z februára 2010	1,1	2,3	2,9	-	-3,9	-2,9	-2,8	-	68,6	68,0	67,3	-
Aktualizácia z apríla 2011	3,7	2,4	2,3	2,6	-3,6	-2,8	-2,1	-1,6	68,0	67,8	66,9	65,4
Holandsko												
Aktualizácia z januára 2010	1,5	2,0	2,0	-	-6,1	-5,0	-4,5	-	67,2	69,6	72,5	-
Aktualizácia z apríla 2011	1,7	1,8	1,5	1,3	-5,4	-3,7	-2,2	-1,8	62,7	64,5	64,9	64,7
Rakúsko												
Aktualizácia z januára 2010	1,5	1,5	1,9	2,0	-4,7	-4,0	-3,3	-2,7	70,2	72,6	73,8	74,3
Aktualizácia z apríla 2011	2,0	2,5	2,0	2,1	-4,6	-3,9	-3,3	-2,9	72,3	73,6	75,0	75,5
Portugalsko												
Aktualizácia z marca 2010	0,7	0,9	1,3	1,7	-8,3	-6,6	-4,6	-2,8	86,0	89,4	90,7	89,8
Upravené ciele – rok 2010	-	-	-	-	-7,3	-4,6	-3,0	-2,0	-	-	-	-
Program EÚ/MMF – máj 2011	-	-	-	-	-9,1	-5,9	-4,5	-3,0	93,0	101,7	107,3	-
Slovinsko												
Aktualizácia z januára 2010	0,9	2,5	3,7	3,5	-5,7	-4,2	-3,1	-1,6	39,6	42,0	42,7	42,1
Aktualizácia z apríla 2011	1,2	1,8	2,2	2,3	-5,5	-5,5	-3,9	-2,9	38,0	43,3	45,3	46,2

Tabuľka 11 Aktualizované programy stability krajín eurozóny - pokračovanie

	Rast reálneho HDP (percentuálna zmena)				Rozpočtové saldo (v % HDP)				Hrubý dlh (v % HDP)			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Slovensko												
Aktualizácia z januára 2010	1,9	4,1	5,4	-	-5,5	-4,2	-3,0	-	40,8	42,5	42,2	-
Aktualizácia z apríla 2011	4,0	3,4	4,8	4,8	-7,9	-4,9	-3,8	-2,9	41,0	44,1	45,3	45,3
Fínsko												
Aktualizácia z januára 2010	0,7	2,4	3,5	3,0	-3,6	-3,0	-2,3	-1,9	48,3	52,2	54,4	56,4
Aktualizácia z apríla 2011	3,1	3,6	2,7	2,4	-2,5	-0,9	-0,7	-0,9	48,4	50,1	51,3	53,0
Eurozóna												
Aktualizácia 2009 – 2010	1,0	2,1	2,3	2,4	-6,7	-5,2	-3,9	-2,9	83,6	86,1	86,9	81,6
Aktualizácia z apríla 2011	2,0	1,9	1,9	1,9	-5,8	-4,2	-3,0	-2,0	83,7	85,5	85,7	84,9

Zdroje: Aktualizované programy stability na roky 2009 – 2010 a z apríla 2011, národné zdroje, výpočty ECB.

Poznámka. Agregovaný údaj za eurozónu je vypočítaný ako vážený priemer všetkých krajín eurozóny, za ktoré sú k dispozícii údaje. Keďže v prípade Grécka a Portugalska aktualizované programy stability na rok 2011 zatiaľ nie sú k dispozícii, boli použité údaje z adaptačných programov EÚ/MMF.

V Nemecku sa v aktualizovanom programe stability na rok 2011 očakáva postupné zníženie pomeru deficitu z 3,3 % HDP v roku 2010 na 1,0 % HDP v roku 2013. Na zlepšení rozpočtovej situácie by sa mali podieľať najmä priaznivé makroekonomické podmienky, ako aj diskrečné opatrenia vrátane postupného ukončenia predchádzajúcich stimulačných opatrení. Ku korekcii nadmerného deficitu by malo dôjsť v roku 2011, t. j. dva roky pred termínom 2013 stanoveným Radou. Pomer dlhu verejnej správy k HDP by sa mal znížiť z 83,2 % v roku 2009 na 79,5 % v roku 2013.

Vo francúzskom aktualizovanom programe stability sa predpokladá zníženie pomeru deficitu zo 7,1 % HDP v roku 2010 na 3,0 % HDP v roku 2013, čo je v súlade s termínom stanoveným v rámci postupu pri nadmernom deficite. Pomer dlhu k HDP by mal v roku 2012 stúpnuť na 86,0 % HDP a v roku 2013 klesnúť na 85,6 %. Podľa programu by malo zlepšenie rozpočtového salda v rozsahu približne dvoch tretín vyplývať z redukcie výdavkov verejnej správy v pomere k HDP.

V Taliansku sa v aktualizovanom programe stability predpokladá zníženie pomeru deficitu zo 4,6 % HDP v roku 2010 na 3,9 % HDP v roku 2011. V roku 2012 by sa mal pomer deficitu ďalej znížiť na úroveň pod 3 % HDP, čo je v súlade s požiadavkami postupu pri nadmernom deficite. Predpokladá sa, že pomer dlhu k HDP zostane až do roku 2012 zhruba na stabilnej úrovni okolo 120 % a neskôr sa zníži. Z programu vyplýva, že na dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu do roku 2014 je na obdobie rokov 2013 až 2014 potrebné špecifikovať dodatočné opatrenia v celkovom objeme približne 2,3 % HDP.

V prípade Španielska aktualizovaný program stability potvrdzuje predchádzajúce plány zamerané na dosiahnutie pomeru deficitu k HDP vo výške 6,0 % v roku 2011 a jeho pokles na 3,0 % v roku 2013. Pomer dlhu verejnej správy k HDP by mal v roku 2013 podľa projekcií dosiahnuť takmer 70 %. Na obdobie rokov 2012 až 2013 je potrebné konkretizovať podrobnosti plánovaných obmedzení výdavkov.

Aktualizovaný program stability Írska obsahuje projekcie až do roku 2015, čo je predĺžený termín stanovený Radou na korekciu nadmerného deficitu. Rozpočtový deficit bez transferov bankovému sektoru klesne z 11,9 % HDP v roku 2010 na 2,8 % HDP v roku 2015, pričom celkový rozsah štrukturálnych úprav od roku 2010 do roku 2015 predstavuje 6,5 percentuálneho bodu HDP. Na rok 2011 sa špecifikované opatrenia zameriavajú na výdavky, s celkovým rozsahom štrukturálnych

úprav 4 % HDP. V roku 2012 a ďalších obdobiach sa vláda zaväzuje dosiahnuť v oblasti štrukturálnej konsolidácie ďalšie ambiciózne ciele.

V apríli 2011 požiadalo Portugalsko o finančnú pomoc EÚ/MMF, podobne ako predtým Grécko v apríli 2010 a Írsko v novembri 2010. Dňa 16. mája 2011 schválila Euroskupina spoločný program EÚ/MMF týkajúci sa ekonomickej adaptácie krajiny na obdobie rokov 2011 až 2014. Z celkového objemu externej finančnej pomoci vo výške 78 mld. € poskytne dve tretiny EÚ a jednu tretinu MMF. Jedným z hlavných cieľov programu je korekcia nadmerného deficitu krajiny do roku 2013 v súlade s odporúčaním postupu pri nadmernom deficite a redukcia pomeru dlhu verejnej správy k HDP. Cieľové hodnoty deficitu stanovené v rámci programu sú 5,9 % v roku 2011, 4,5 % v roku 2012 a 3 % v roku 2013. Celkový rozsah štrukturálnych rozpočtových úprav za obdobie rokov 2011 až 2013 predstavuje približne 10,6 % HDP, pričom podstatná časť úprav (v rozsahu 5,7 % HDP) by sa mala uskutočniť v roku 2011. Rozsiahlou a kľúčovou časťou programu sú štrukturálne rozpočtové reformy.

Celkovo možno konštatovať, že hoci programy stability predstavujú na rok 2011 a neskoršie obdobia vcelku primerané ciele, rozpočtové plány v mnohých prípadoch nie sú plne presvedčivé z troch hlavných dôvodov. Po prvé, v niektorých krajinách eurozóny programy vychádzajú z optimistických makroekonomických predpokladov (v porovnaní s projekciami Európskej komisie). Po druhé, plánované úsilie v oblasti štrukturálnej konsolidácie v mnohých krajinách nie je dostatočne ambiciózne, keďže rozsahom nezodpovedá odporúčaniam Rady alebo požiadavkám v rámci preventívnych opatrení Paktu stability a rastu. Po tretie, plán adaptácie sa vo väčšine programov neopiera o konkrétne opatrenia, najmä v období po roku 2011. V niektorých krajinách je preto medzi oficiálnymi cieľmi a projekciami Európskej komisie na rok 2012 značná medzera. Zo súčasnej podoby ohlásených opatrení vyplýva, že niekoľko krajín by malo korekciu nadmerného deficitu v nominálnom vyjadrení dosiahnuť rýchlejšie, než sa požaduje (Nemecko, Holandsko a Fínsko). V prípade niekoľkých ďalších krajín hrozí reálne riziko, že spoločne dohodnutý termín korekcie pravdepodobne nedodržia.

V záujme obmedzenia rastu pomerov dlhu verejnej správy k HDP a posilnenia dôvery v udržateľnosť verejných financií je nanajvýš dôležité, aby všetky krajiny eurozóny v plnej miere plnili povinnosti vyplývajúce z európskeho rozpočtového rámca. V tomto ohľade je potrebné posilniť hospodárske riadenie s cieľom zabezpečiť prísnejšie požiadavky a vyššiu automatickosť postupov v rámci mechanizmu fiškálneho dohľadu.¹ Koordinácia hospodárskych politík v rámci európskeho semestra zároveň vyžaduje, aby sa vzájomné hodnotenie programov stability účinne premietlo do konkrétnych opatrení v národných rozpočtoch na rok 2012.² Potrebu definovať a zaviesť ambiciózne a dôveryhodné rozpočtové plány preto treba brať mimoriadne vážne, a to nielen tento rok, ale aj s cieľom stanoviť pevný štandard do budúcnosti. V tomto smere epizódy konsolidácie verejných financií v minulosti poukazujú na to, že dôveryhodné stratégie fiškálnej adaptácie, z ktorých vyplývajú rozsiahle primárne prebytky počas dlhších časových období, pravdepodobne dokážu stabilizovať pomer dlhu verejnej správy k HDP a nastaviť ho na cestu poklesu, a to dokonca aj v krajinách, ktoré čelia rozsiahlemu a zvyšujúcemu sa pomeru dlhu (box 8 prezentuje skúsenosti krajín EÚ s udržiavaním vysokých primárnych rozpočtových prebytkov). Na podporu rozpočtovej disciplíny sa vyžadujú pevné rozpočtové rámce s prísnyimi pravidlami týkajúcimi sa verejných výdavkov.³ Takéto rozpočtové pravidlá by zároveň prispeli k tomu, aby boli rozpočtové pozície odolnejšie v prípade budúcich období hospodárskeho poklesu (box 9 opisuje skúsenosti s nedostatočne prísnyimi rozpočtovými rámcami v krajinách strednej a východnej Európy).

1 Podrobnejšie informácie sú v článku „Reforma hospodárskeho riadenia v eurozóne – základné prvky“, *Mesačný bulletin*, marec 2011.

2 Viac informácií sa nachádza aj v boxe „Európsky semester“, *Mesačný bulletin*, marec 2011.

3 Analýzu účinných pravidiel verejných výdavkov ako prostriedku na zabezpečenie udržateľnosti verejných financií obsahuje článok „Ensuring fiscal sustainability in the euro area“, *Mesačný bulletin*, apríl 2011.

SKÚSENOSTI KRAJÍN EÚ S UDRŽIAVANÍM VYSOKÝCH PRIMÁRNYCH ROZPOČTOVÝCH PREBYTKOV

Udržateľnosť dlhu verejnej správy si vyžaduje, aby príslušná krajina počas dlhšieho obdobia vytvárala dostatočne vysoké primárne prebytky (t. j. rozpočtové saldá bez úrokových platieb) a tak zabezpečila, aby sa pomer dlhu verejnej správy k HDP nezvyšoval bez obmedzenia.¹

V rámci adaptačných programov EÚ/MMF krajiny eurozóny s rozsiahlymi fiškálnymi nerovnováhami uskutočňujú ambiciózne nápravné opatrenia na stabilizáciu a následné zníženie pomerov dlhu verejnej správy k HDP. S cieľom uviesť toto úsilie do perspektívy sa tento box zaoberá minulými prípadmi vysokých rozpočtových prebytkov v členských krajinách EÚ, udržiavaných počas dlhšieho obdobia v rokoch 1980 až 2010. Takéto fiškálne stratégie boli kľúčové pre zníženie pomerov dlhu verejnej správy.²

V snahe určiť, aký pokrok sa dosiahol v oblasti fiškálnej pozície vďaka opatreniam jednotlivých krajín v oblasti rozpočtovej politiky, sa box zameriava na primárne saldo očistené od cyklických vplyvov (t. j. úroveň primárneho rozpočtového salda očistenú od vplyvu hospodárskeho cyklu). Analýza hodnotí najmä prípady, počas ktorých sa priemerný primárny prebytok očistený od cyklických vplyvov na úrovni najmenej 4,5 % HDP podarilo udržať minimálne počas obdobia piatich rokov. Na základe tohto kritéria bolo vybratých šesť prípadov vysokých primárnych prebytkov očistených od cyklických vplyvov, ktoré sa vyskytli v období od roku 1988 do roku 2004 (tabuľka).

Z tabuľky vyplýva, že všetkých šesť krajín dosiahlo priemerné primárne prebytky očistené od cyklických vplyvov v rozpätí od 4,5 % HDP (Grécko) do 5,6 % HDP (Fínsko), s podstatne vyššími hodnotami počas tohto obdobia. Vysoké primárne prebytky očistené od cyklic-

1 Za všeobecného predpokladu, že (efektívna) nominálna úroková miera objemu dlhu je vyššia ako nominálna miera hospodárskeho rastu. Bližšie Informácie sú v boxe s názvom „Factors driving government debt-to-GDP ratios“, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2011.

2 Box s názvom „Skúsenosti so znižovaním dlhu verejnej správy v krajinách eurozóny“, *Mesačný bulletin*, ECB, september 2009 a box s názvom „Dynamika vývoja dlhu verejnej správy a vývoj primárneho rozpočtového salda v členských krajinách EÚ“, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2011.

Vybrané prípady vysokých primárnych rozpočtových prebytkov očistených od cyklických vplyvov v členských štátoch EÚ

Krajina (obdobie, počas ktorého boli zaznamenané vysoké CAPS)	Belgicko (1993-2004)	Taliansko (1995-2000)	Írsko (1988-2000)	Fínsko (1998-2003)	Grécko (1994-1999)	Švédsko (1996-2001)
Priemerný CAPS (v % HDP)	5,4	5,5	5,3	5,6	4,5	4,7
Najvyšší CAPS (v % HDP)	6,8	7,0	7,1	8,0	5,1	5,8
(počet rokov udržiavania CAPS)	(1998)	(1997)	(1994)	(2000)	(1998, 1999)	(1998, 2000)
Priemerný pomer dlhu v predchádzajúcich piatich rokoch (v % HDP)	125,7	107,1	103,3	56,1	77,1	65,2
Zmena pomeru dlhu (v percentuálnych bodoch HDP):						
v predchádzajúcich piatich rokoch	4,0	28,8	29,2	13,8	37,2	31,0
pčas obdobia vysokých CAPS	-34,5	-12,7	-75,2	-9,5	-4,3	-18,3
v nasledujúcich piatich rokoch	2,0	-3,3	-10,4	-10,4	4,9	-9,0

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Európskej komisie.

Poznámka: CAPS = primárny prebytok očistený od cyklických vplyvov (cyclically adjusted primary surplus).

kých vplyvov boli zaznamenané počas obdobia minimálne šiestich rokov v Taliansku, Grécku a Švédsku, počas 12 rokov v Belgicku, počas 13 v Írsku a vo Švédsku dokonca počas 14 rokov. Z dĺžky týchto období, počas ktorých boli zaznamenané vysoké primárne prebytky očistené od cyklických vplyvov vyplýva, že nejde o odraz/dôsledok určitých priaznivých podmienok hospodárskeho cyklu. Významné boli aj kumulatívne fiškálne úpravy³ na dosiahnutie vysokých a udržateľných úrovní primárnych prebytkov: V Grécku bol napríklad v roku 1994 zaznamenaný primárny prebytok očistený od cyklických vplyvov vo výške 4,8 % HDP, ktorému predchádzali kumulatívne úpravy vo výške 10,1 percentuálneho bodu HDP počas štvorročného obdobia (1991 až 1994). Podobne aj vo Švédsku bol v roku 1996 zaznamenaný primárny prebytok očistený od cyklických vplyvov vo výške 3,5 % HDP, ktorému predchádzali kumulatívne úpravy vo výške 6,0 percentuálneho bodu HDP počas trojčného obdobia (1994 až 1996).

V prípade krajín, ktoré sú predmetom analýzy tohto boxu, možno v súvislosti s vývojom dlhu pred začiatkom adaptačného obdobia pozorovať tieto dve skutočnosti (ktoré sa navzájom nevylučujú): i) veľmi vysoký pomer dlhu k HDP pred zlepšením primárneho salda očisteného od cyklických vplyvov (v Belgicku, Taliansku a Írsku pomer dlhu presiahol 100 % HDP); ii) výrazné zvýšenie pomeru dlhu pred prijatím fiškálnych úprav (Grécko, Švédsko a Fínsko), ako aj v dôsledku bankovej krízy (Fínsko a Švédsko).

Udržiavanie vysokých primárnych prebytkov očistených od cyklických vplyvov počas dlhšieho obdobia vedie k znižovaniu pomerov dlhu verejnej správy. V uvedených krajinách sa podarilo znížiť pomer dlhu k HDP počas adaptačného obdobia, v niektorých prípadoch podstatne. V prípade Grécka a Fínska však bol vplyv primárneho prebytku čiastočne vykompenzovaný úpravou vzťahu deficitu a dlhu s vplyvom na zvýšenie pomeru dlhu verejnej správy.⁴ Navyše vo všetkých krajinách okrem Grécka a Belgicka pomer dlhu naďalej klesal aj po skončení obdobia vysokých primárnych prebytkov. Zníženie pomerov dlhu bolo podporené aj znížením rozdielu medzi tempom hospodárskeho rastu a výškou úrokových mier. V tomto prípade zohrával dôležitú úlohu priaznivý vplyv zdravej rozpočtovej politiky na znižovanie (trhových) úrokových mier a stabilný a udržateľný rast produkcie.⁵

Údaje z predchádzajúcich rokov ukazujú, ako sa krajinám, ktoré zaznamenávajú vysoký a rastúci pomer dlhu verejnej správy k HDP, môže podariť tento pomer úspešne stabilizovať a znížiť. Vyžaduje si to pevné odhodlanie zamerané na udržateľnú konsolidáciu umožňujúcu dosiahnutie vysokého primárneho prebytku, ktorý treba udržiavať počas dlhšieho obdobia.

3 Kumulatívne fiškálne úpravy sa počítajú ako súčet ročných zmien primárneho rozpočtového salda očisteného od cyklických vplyvov počas referenčného obdobia.

4 V prípade Grécka úpravy vzťahu deficitu a dlhu počas obdobia udržiavania primárnych prebytkov očistených od cyklických vplyvov súviseli predovšetkým s precenením dlhu denominovaného v cudzej mene po devalvácii drachmy a s transakciami s finančnými aktívami. V prípade Fínska úpravy vzťahu deficitu a dlhu súviseli predovšetkým s transakciami s finančnými aktívami.

5 Viac informácií v článku „The effectiveness of euro area fiscal policies“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2010.

VPLYV GLOBÁLNEJ FINANČNEJ A HOSPODÁRSKEJ KRÍZY NA VEREJNÉ FINANČNÉ V STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPE

Po vypuknutí globálnej finančnej a hospodárskej krízy došlo vo väčšine členských krajín EÚ v strednej a východnej Európe nepatriacich do eurozóny (ďalej len krajiny SVE) k značnému zhoršeniu rozpočtových pozícií.¹ Tento box analyzuje faktory, v dôsledku ktorých verejné financie týchto krajín nedokázali čeliť hospodárskemu útlmu, a zároveň uvádza hlavné problémy, s ktorými sa verejné financie v týchto krajinách budú musieť vysporiadať v dôsledku krízy.

Rozpočtová politika pred krízou

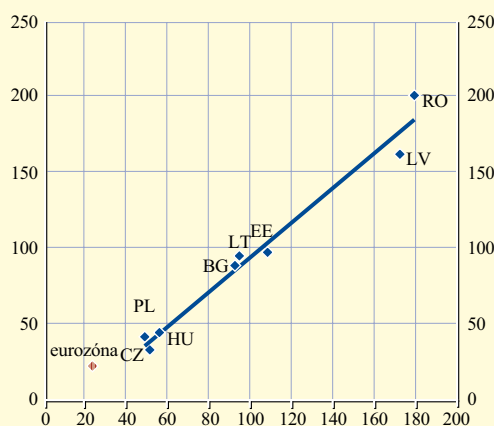
Hospodársky rozmach vo väčšine krajín SVE v období pred krízou bol zdrojom intenzívneho rastu príjmov verejnej správy. Tento prudký rast príjmov sa však vo väčšine prípadov nevyužil na vytvorenie rozpočtových rezerv, ale naopak na výrazné zvýšenie primárnych výdavkov verejných financií, a to do značnej miery na menej produktívne zložky, napr. zvyšovanie verejných dôchodkov a rýchly rast miezd vo verejnom sektore. Ako vyplýva z grafu A, kladný vzťah medzi rastom príjmov a rastom primárnych výdavkov v období pred krízou bol najvýraznejší v prípade Rumunska a Lotyšska, za ktorými nasleduje Estónsko, Litva a Bulharsko. Tento typ politiky verejných výdavkov možno celkovo chápať ako náznak skutočnosti, že rozpočtové rámce v týchto krajinách nezabezpečili potrebné obmedzenia verejných výdavkov, keď sa rast príjmov zrýchľoval v dôsledku dočasne rýchleho hospodárskeho rastu. Takmer všetky krajiny SVE následne vstúpili do krízy so slabou štrukturálnou rozpočtovou pozíciou, v dôsledku čoho ich verejné financie nedokázali čeliť prudkému hospodárskemu oslabeniu. Graf B na základe údajov ex-post ukazuje, že všetky krajiny SVE okrem Bulharska zaznamenávali štrukturálny deficit

1 Box sa zaoberá ôsmimi krajinami EÚ v strednej a východnej Európe, ktoré do konca roka 2010 nezaviedli euro.

Graf A Nominálny rast príjmov a primárnych výdavkov v období 2003 - 2007

(percentuálne zmeny)

Os x: celkový nominálny rast príjmov
Os y: celkový nominálny rast primárnych výdavkov

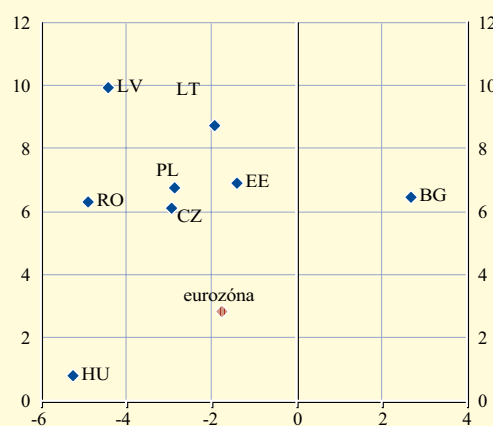


Zdroje: Eurostat, Európska komisia a výpočty ECB.

Graf B rozpočtové saldá a rast reálneho HDP v roku 2007

(v percentách HDP; ročné percentuálne zmeny)

Os x: štrukturálne rozpočtové saldo
Os y: rast reálneho HDP



Zdroje: Eurostat, Európska komisia a výpočty ECB.

Rozpočtové pozície v období 2007 - 2012

	Rozpočtové saldo						Hrubý dlh verejnej správy				
	úroveň				zmena		úroveň				zmena
	(v percentách HDP)				(v percentuálnych bodoch)		(v percentách HDP)				(v percentuálnych bodoch)
	2009	2010	2011	2012	2007-09	2009-12	2009	2010	2011	2012	2007-12
Bulharsko	-4,7	-3,2	-2,7	-1,6	-5,8	3,0	14,6	16,2	18,0	18,6	1,4
Česká republika	-5,9	-4,7	-4,4	-4,1	-5,2	1,8	35,3	38,5	41,3	42,9	14,0
Estónsko	-1,7	0,1	-0,6	-2,4	-4,3	-0,6	7,2	6,6	6,1	6,9	3,2
Lotyšsko	-9,7	-7,7	-4,5	-3,8	-9,3	5,8	36,7	44,7	48,2	49,4	40,4
Litva	-9,5	-7,1	-5,5	-4,8	-8,5	4,7	29,5	38,2	40,7	43,6	26,6
Maďarsko	-4,5	-4,2	1,6	-3,3	0,5	1,2	78,4	80,2	75,2	72,7	6,6
Poľsko	-7,3	-7,9	-5,8	-3,6	-5,5	3,7	50,9	55,0	55,4	55,1	10,1
Rumunsko	-8,5	-6,4	-4,7	-3,6	-5,9	4,9	23,6	30,8	33,7	34,8	22,2
Eurozóna	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5	-5,7	2,8	79,3	85,4	87,7	88,5	22,3

Zdroje: Eurostat a hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2011.

už pred krízou, napriek stále veľmi priaznivému makroekonomickému prostrediu. Tri krajiny SVE, ktoré boli neskôr nútené požiadať MMF a EÚ o finančnú pomoc – Maďarsko, Rumunsko a Lotyšsko – vstupovali do krízy s najvyšším štrukturálnym deficitom: v roku 2007 predstavoval štrukturálny deficit v Maďarsku 5,2 % HDP, v Rumunsku 4,9 % HDP a v Lotyšsku 4,4 % HDP.

Reakcia rozpočtových politík na krízu

V období od roku 2007 do roku 2009 zaznamenali všetky krajiny SVE okrem Maďarska prudko stúpajúci rozpočtový deficit (tabuľka). Zhoršenie stavu verejných financií bolo odrazom prudkého poklesu rastu HDP, výpadkov príjmov (namiesto dovtedajších neočakávaných príjmov) a oneskorenej úpravy výdavkov počas tohto obdobia. Pokiaľ ide o oneskorené úpravy výdavkov, problémom bolo predovšetkým zvyšovanie dôchodkových príspevkov a miezd vo verejnom sektore, ktoré bolo odsúhlasené ešte pred krízou. Všetky krajiny reagovali na krízu konsolidovaním svojich verejných financií.² V roku 2010 sa rozpočtové saldo zlepšilo vo všetkých krajinách okrem Poľska. V roku 2011 by mali podľa projekcií všetky krajiny okrem Estónska (ktoré v roku 2010 zaznamenalo mierny prebytok) ďalej znížiť svoj rozpočtový deficit, alebo dosiahnuť prebytok. Podľa týchto projekcií zaznamená Poľsko, tak ako v roku 2010, najvyšší rozpočtový deficit (5,8 % HDP). V Maďarsku, ktoré by malo svoje rozpočtové saldo zlepšiť o 5,8 percentuálneho bodu a dosiahnuť prebytok 1,6 % HDP, a tiež v Poľsku fiškálna konsolidácia do značnej miery súvisí s vplyvom nedávnych úprav systému dôchodkového zabezpečenia na rast príjmov.³

Problémy hroziace rozpočtovej politike v dôsledku krízy

Vo väčšine krajín VSE je potrebné väčšie úsilie o štrukturálnu rozpočtovú konsolidáciu v súlade so záväzkami krajín vyplývajúcimi z postupu pri nadmernom deficite s cieľom obmedziť rast pomeru dlhu k HDP a posilniť dôveru v udržateľnosť verejných financií.⁴ Na obmedzenie tlakov

2 Prehľad reakcií verejných financií krajín SVE na krízu je uvedený v článku „The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries“ (Vplyv finančnej krízy na krajiny strednej a východnej Európy), *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2010. Podrobnejšie informácie o kľúčových prvkoch adaptačných stratégií v Estónsku, Lotyšsku a Litve v reakcii na krízu sú tiež v boxe 2 „Skúsenosti s makroekonomickou adaptáciou v pobaltských štátoch“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

3 V Maďarsku bol tento rok prakticky zrušený povinný systém súkromného dôchodkového zabezpečenia. Súvisiaci pre-vod dôchodkových aktiv predstavuje výrazné jednorazové zvýšenie príjmov a má tak vplyv na zníženie deficitu. V oboch krajinách sú súčasťou procesu adaptácie nižšie príspevky v rámci povinného súkromného dôchodkového systému v prospech vplyvu vyšších príspevkov v rámci verejného dôchodkového systému na zvýšenie príjmov.

4 S výnimkou Estónska sa v súčasnosti na všetky krajiny VSE vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Odporúčania Rady stanovujú požiadavky priemernej ročnej štrukturálnej rozpočtovej konsolidácie. Termínom na korekciu nadmerného deficitu je rok 2011 v prípade Bulharska a Maďarska, 2012 v prípade Lotyšska, Litvy, Poľska a Rumunska a 2013 v prípade Českej republiky.

ohrozujúcich fiškálnu udržateľnosť, ktoré vyplývajú z demografických zmien, sa vyžadujú ďalšie reformy na zvýšenie dlhodobej udržateľnosti dôchodkových systémov. Rozpočtové opatrenia, ktorých súčasťou sú vyššie príspevky do priebežného verejného dôchodkového systému na úkor nižších príspevkov do kapitálovo krytého dôchodkového systému, je potrebné pozorne monitorovať vzhľadom na ich potenciálne škodlivý vplyv na dlhodobú fiškálnu udržateľnosť. S cieľom maximalizovať priaznivý vplyv rozpočtovej konsolidácie by sa mali vlády snažiť nastaviť verejné výdavky tak, aby neobmedzovali rast. Je nevyhnutný pevný rozpočtový rámec s prísnyimi pravidlami týkajúcimi sa verejných výdavkov, ktoré by zlepšili rozpočtovú disciplínu a umožnili by vyhnúť sa ďalším procyklickým fiškálnym problémom v budúcnosti. Odhodlané kroky týmto smerom by posilnili dôveru finančných trhov v obozretnosť fiškálnych politík krajín SVE.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. máju 2011 odborníci Eurosystému vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Podporený pretrvávajúcím globálnym dopytom a nárastom investičných aktivít, opatreniami na obnovenie fungovania finančného systému a naďalej akomodačným nastavením menovej politiky by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,5 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012. Celková inflácia HICP by mala najmä v dôsledku nedávneho výrazného zvýšenia cien ropy zostať až do konca roka 2011 nad úrovňou 2,0 %. Neskôr by sa mal rast cien komodít zmierniť a s postupným oslabovaním priameho vplyvu ich zvyšovania v minulosti by malo dôjsť k zníženiu priemernej ročnej celkovej inflácie. Domáce cenové tlaky by sa naopak mali zvýšiť v dôsledku vyššej miery využitia produkčných kapacít a prísnejších podmienok na trhu práce, ako aj postupného a čiastočného prenosu predchádzajúceho zvyšovania cien komodít. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 2,5 % až 2,7 % v roku 2011 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2012.

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

Box 10

TECHNICKÉ PREDPOKLADY PRE ÚROKOVÉ MIERY, VÝMENNÉ KURZY, CENY KOMODÍT A ROZPOČTOVÚ POLITIKU

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 18. mája 2011.¹ Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov (futures). Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,6 % v roku 2011 a 2,3 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,5 % v roku 2011 a 4,8 % v roku 2012. Pokiaľ ide o podmienky financovania, základný scenár vývoja vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a krátkodobými úrokovými mierami sa v sledovanom období zúži v dôsledku postupného prenosu zvýšenia trhových úrokových mier termínovaných obchodov (forwardov) a zníženia rizika zlyhania tak nefinančných spoločností, ako aj súkromných domácností. Rozpätie voči dlhodobým úrokovým mieram by sa po ich značnom zúžení v poslednom štvrtroku 2010 malo v sledovanom období postupne rozširovať a do konca sledovaného obdobia by sa malo vrátiť na úroveň ich historického priemeru. Podmienky poskytovania úverov v eurozóne by sa mali v sledovanom období normalizovať, naďalej by však mali tmiť hospodársku aktivitu. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi (futures) počas dvojtýždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 111,1 USD za barel v roku 2011 a 108,0 USD za barel v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2011 stúpnuť o 20,4 % a v roku 2012 o 1,2 %.

1 Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov (futures) do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do druhého štvrtroku 2012 budú riadiť cenami v termínovaných obchodoch (futures) a neskôr v závislosti od vývoja svetovej hospodárskej aktivity.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,42 v roku 2011 a 1,43 v roku 2012, a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa mierne zhodnotí v priemere o 0,8 % v roku 2011 a o 0,4 % v roku 2012.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 24. máju 2011. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené v rámci legislatívneho konania.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Oživenie svetového hospodárstva pokračuje a postupne sa stáva sa čoraz udržateľnejším. Hoci oživenie vo vyspelých ekonomikách je čoraz viditeľnejšie očakáva sa, že oslabenie v dôsledku finančnej krízy bude naďalej vplývať na tempo oživenia a brzdiť tak vyhliadky na rýchle oživenie trhu práce. Tento stav je v protiklade so situáciou v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré rýchlo rastú a ich výkonnosť je na hranici produkčných možností, a v niektorých prípadoch, kde ju dokonca prekračuje pretrvávajú tlaky smerujúce k prehriatiu. Od predchádzajúceho vydania projekcií v marci 2011 sa zintenzívnili politické nepokoje na Blízkom východe a v severnej Afrike, a v Japonsku došlo k prírodnej a jadrovej katastrofe. Tieto udalosti síce zvýšili neistotu, pokiaľ ide o vyhliadky globálnej ekonomiky, neočakáva sa však, že by mohli prekaziť globálne oživenie. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal podľa projekcií vzrásť zo 4,5 % v roku 2011 na 4,7 % v roku 2012. Rast na exportných trhoch eurozóny by mal podľa odhadov dosiahnuť 8,3 % v roku 2011 a 7,9 % v roku 2012.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Po relatívne miernom raste v druhom polroku 2010 sa v prvom štvrťroku 2011 reálny HDP medzikvartálne prudko zvýšil o 0,8 %. Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, k rastu reálneho HDP v tomto období výrazne prispel domáci dopyt a najmä investície. Stavebná činnosť sa podľa všetkého spamätáva z oslabenia v poslednom štvrťroku spôsobeného nepriaznivým počasím. Po odznení týchto prechodných pozitívnych vplyvov sa rast reálneho HDP v druhom štvrťroku pravdepodobne zmierni. V ďalšom období by malo oživenie hospodárskej aktivity pokračovať, k čomu bude prispievať predovšetkým pokračujúci globálny dopyt a posilnenie investičných aktivít. K rastu reálneho HDP by mal v sledovanom období výraznejšie prispieť najmä domáci dopyt, zatiaľ čo príspevok čistých vývozov by sa mal znížiť, naďalej by však mal zostať pozitívny. V súlade s vývojom pozorovaným počas bankových kríz v minulosti sa očakáva len mierne oživenie reálneho HDP, ktorý by mal dosiahnuť predkrízovú úroveň až v priebehu roku 2012. V ročnom vyjadrení sa očakáva, že rast reálneho HDP dosiahne 1,5 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012.

Pokiaľ ide o podrobnejšie členenie, v roku 2011 sa očakáva len mierny rast súkromnej spotreby v dôsledku nepriaznivého vplyvu rastúcich cien komodít na rast reálneho disponibilného príjmu. Neskôr, vzhľadom na očakávané oslabenie inflačných tlakov a zrýchlenie rastu zamestnanosti a odmien na zamestnanca by sa mali miery rastu reálneho disponibilného príjmu a následne i súkromnej spotreby zvýšiť. Miera úspor by mala podľa projekcií v roku 2011 v dôsledku zvýšenej dôvery klesnúť a v ďalšom období by mala zostať zhruba nezmenená. V reakcii na len postupné zlepšovanie zamestnanosti sa očakáva, že miera nezamestnanosti sa počas väčšiny roka 2011 nemení a neskôr začne pomaly klesať.

Tabuľka 12 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Reálny HDP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Súkromná spotreba	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Vládna spotreba	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Vývoz (tovary a služby)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Dovoz (tovary a služby)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

1) Projekcie reálneho HDP a jeho zložiek vychádzajú z údajov očistených od rozdielov v počte 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. Priemerná ročná percentuálna zmena HICP za rok 2011 je založená na rozšírenej eurozóne, ktorá v roku 2010 už zahŕňa Estónsko.

V sledovanom období sa očakáva pomerne silný rast súkromných investícií (okrem investícií do nehnuteľností na bývanie), podporovaný rastom dôvery v podnikateľskom sektore, postupným zvyšovaním dopytu, vznikom obmedzení v oblasti produkčných kapacít a zmiernením prekážok financovania. Investície do nehnuteľností na bývanie by naopak mali byť až do roku 2012 pomerne tlmené v dôsledku pokračujúcej korekcie na trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách. Na základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa v sledovanom období predpokladá pokles v oblasti vládnych investícií.

Po výraznom raste zahraničného dopytu v roku 2010 by sa malo tempo rastu vývozu v rokoch 2011 a 2012 znížiť, malo by však zostať pomerne vysoké. Podobný vývoj sa očakáva aj v oblasti rastu dovozu. Celkovo sa očakáva, že príspevok čistých vývozov k rastu HDP sa v sledovanom období zníži, bude však naďalej kladný.

Očakáva sa, že kríza nepriaznivo ovplyvnila potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Projekcie potenciálneho rastu a teda i produkčnej medzery sú preto spojené s ešte vyššou mierou neistoty ako zvyčajne. Podľa projekcií by však v sledovanom období malo dôjsť k miernemu oživeniu potenciálneho rastu, i keď v dôsledku nižšieho príspevku práce a kapitálu bude tempo jeho oživenia podstatne nižšie ako pred krízou. Zodpovedajúca záporná produkčná medzera, ktorá je odhadnutá, by sa mala v sledovanom období zúžiť.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Celková inflácia HICP by mala najmä v dôsledku nedávneho výrazného zvýšenia cien ropy zostať až do začiatku roka 2012 nad úrovňou 2,0 %. Neskôr by sa mali tlaky vyplývajúce z cien komodít zmierniť a po zoslabnutí priameho vplyvu ich nedávneho zvýšenia by malo dôjsť k zníženiu priemernej ročnej celkovej inflácie. Domáce cenové tlaky by sa naopak mali zvýšiť v dôsledku vyššej miery využitia produkčných kapacít a prísnejších podmienok na trhu práce, ako aj postupného a čiastočného prenosu predchádzajúceho zvyšovania cien komodít. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 2,5 % až 2,7 % v roku 2011 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2012. Miera rastu HICP bez potravín a energií by sa mala počas celého sledovaného obdobia postupne zvyšovať.

Vonkajšie cenové tlaky, ktoré sa v prvom štvrtroku 2011 výrazne zvýšili najmä v dôsledku rastúcich medzinárodných cien komodít, by sa mali počas zvyšku sledovaného obdobia zmiernovať. Tento vývoj vo veľkej miere odráža predpokladané zmiernenie dynamiky rastu cien komodít a nedávne zhodnotenie eura. Domáce cenové tlaky by sa naopak mali počas sledovaného obdobia mierne zvýšiť. Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by sa mal postupne zvyšovať, odrážajúc zlepšenie pod-

mienok na trhu práce a do určitej miery aj oneskorený vplyv vyššej inflácie spotrebiteľských cien v roku 2011, čiastočne v dôsledku mechanizmov indexácie miezd v niektorých krajinách eurozóny. V dôsledku nerovnomernej platnosti dojednaných nominálnych miezd a výrazného zvýšenia inflácie spotrebiteľských cien sa očakáva, že reálna odmena na zamestnanca sa v roku 2011 zníži a neskôr počas zvyšku sledovaného obdobia sa mierne zvýši. Po poklese v roku 2010 sa očakáva, že rast jednotkových nákladov práce dosiahne v roku 2011 kladné hodnoty a v roku 2012 sa zvýši v dôsledku zmiernenia rastu produktivity práce a postupného zvyšovania miery rastu nominálnej odmeny na zamestnanca. Ziskové marže by po výraznom oživení v roku 2010 mali v roku 2011 rásť nižším tempom a neskôr by sa mali mierne zrýchliť. Počiatočný pokles tempa rastu ziskových marží odráža čiastočne vplyv súvisiaci s obratom vývoja jednotkových nákladov práce, kým nasledujúci rast je dôsledkom zlepšenia agregátneho dopytu. Napriek tomu sa čakáva, že počas sledovaného obdobia zostanú ziskové marže pod úrovňami z roku 2007. Na základe oznámených opatrení sa v roku 2011 predpokladá kladný príspevok nepriamych daní a zvýšenia regulovaných cien k inflácii HICP.

POROVNIANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zverejnenými v Mesačnom bulletin z marca 2011 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2011 upravený nahor, najmä v dôsledku lepšieho než očakávaného výsledku HDP v prvom štvrtroku 2011. Interval na rok 2012 sa v zásade nezmenil. Interval projekcií inflácie HICP na rok 2011 bol tiež upravený nahor, najmä v dôsledku vyšších cien energií. Interval na rok 2012 sa mierne zúžil.

Tabuľka 13 Porovnanie s projekciami z marca 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)

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

Box 11

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,6 % až 2,0 % v roku 2011 a 1,7 % až 2,0 % v roku 2012. Všetky tieto prognózy sa pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystemu.

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
MMF	apríl 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	máj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	máj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	máj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Európska komisia	máj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Projekcie odborníkov Eurosystému	jún 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jar 2011; IMF World Economic Outlook, apríl 2011; OECD Economic Outlook, máj 2011; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámky: v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia a 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.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2011 mala pohybovať na úrovni 2,3 % až 2,6 % a v roku 2012 na úrovni 1,6 % až 1,9 %. S výnimkou projekcií inflácie HICP na rok 2011 zostavených MMF, ktoré sú založené na iných predpokladoch cien komodít, sa všetky prognózy pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystému.

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	23,9	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,0	0,81	3,36
2010 Q2	10,3	1,5	-0,1	-	0,2	4,0	0,69	3,03
Q3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	1,9	0,87	2,67
Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,1	1,02	3,36
2011 Q1	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,4	1,10	3,66
2010 Dec.	4,3	2,2	1,7	1,8	1,8	2,1	1,02	3,36
2011 Jan.	3,2	2,3	1,6	1,8	2,4	2,3	1,02	3,49
Feb.	2,9	2,4	2,1	2,0	2,6	2,8	1,09	3,49
Mar.	3,0	2,7	2,3	2,1	2,5	2,1	1,18	3,66
Apr.	1,7	2,4	2,0	.	2,6	.	1,32	3,55
Máj	.	.	.	.	.	.	1,43	3,37

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	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,7	7,4	77,0	-0,5	10,1
2010 Q3	1,7	4,0	0,9	2,0	7,2	77,8	-0,2	10,1
Q4	2,0	4,8	1,6	1,9	8,1	79,3	0,2	10,1
2011 Q1	2,5	6,5	.	2,5	6,5	80,8	.	10,0
2010 Dec.	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
2011 Jan.	2,3	6,0	-	-	6,2	80,3	-	10,0
Feb.	2,4	6,6	-	-	7,8	-	-	9,9
Mar.	2,7	6,8	-	-	5,5	-	-	9,9
Apr.	2,8	6,7	-	-	.	81,3	-	9,9
Máj	2,7	.	-	-	.	-	-	.

3. Štatistika zahraničného obchodu

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)			Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	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	-19,1	37,5	13,4	462,4	-16,4	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-28,9	20,7	5,4	591,2	-13,0	118,0	104,6	103,0	1,3257
2010 Q2	-16,9	3,3	21,3	583,3	-13,5	123,6	103,1	101,8	1,2708
Q3	-5,1	8,2	-15,9	552,2	-15,1	120,5	102,3	100,8	1,2910
Q4	8,5	7,6	23,0	591,2	-13,0	118,0	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-30,9	-12,4	44,7	576,6	.	.	103,7	101,5	1,3680
2010 Dec.	7,6	1,3	23,3	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 Jan.	-20,4	-14,1	-11,6	562,3	.	.	102,4	100,3	1,3360
Feb.	-6,7	-0,6	75,3	577,5	.	.	103,4	101,1	1,3649
Mar.	-3,8	2,4	70,4	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
Apr.	.	.	.	571,6	.	.	107,0	104,8	1,4442
Máj	.	.	.	.	.	.	106,0	103,8	1,4349

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

	13. máj 2011	20. máj 2011	27. máj 2011	3. jún 2011
Zlato a pohľadávky zo zlata	350 668	350 669	350 669	350 669
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	217 453	218 667	219 385	219 412
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	23 597	23 766	22 941	23 211
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	19 828	18 771	19 393	19 024
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	438 184	432 747	437 547	432 134
Hlavné refinančné operácie	124 754	119 398	116 102	110 762
Dlhodobejšie refinančné operácie	313 276	313 276	321 313	321 313
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	104	35	82	0
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	50	39	50	60
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	50 399	50 522	47 160	40 304
Cenné papiere rezidentov eurozóny	472 713	471 458	472 698	477 867
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	136 508	135 280	135 280	135 280
Ostatné cenné papiere	336 206	336 178	337 418	342 587
Dlh verejného sektora v EUR	34 548	34 527	34 521	34 521
Ostatné aktíva	291 274	294 744	296 296	301 847
Aktíva spolu	1 898 665	1 895 870	1 900 610	1 898 989

2. Pasíva

	13. máj 2011	20. máj 2011	27. máj 2011	3. jún 2011
Bankovky v obehu	833 346	832 008	834 123	842 668
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	331 832	311 020	307 180	287 112
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	243 650	217 153	212 761	191 661
Jednodňové sterilizačné obchody	12 106	17 801	19 382	20 425
Termínované vklady	76 000	76 000	75 000	75 000
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	76	66	37	26
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	4 509	5 762	5 495	6 618
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	50 819	65 420	72 596	80 724
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	40 681	40 426	41 131	40 022
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2 404	2 401	1 712	2 353
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	10 895	11 273	11 820	11 307
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	52 612	52 612	52 612	52 612
Ostatné záväzky	184 489	187 871	186 852	188 483
Účty precenenia	305 890	305 890	305 890	305 890
Kapitál a rezervy	81 187	81 187	81 199	81 199
Pasíva spolu	1 898 665	1 895 870	1 900 610	1 898 989

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od: ¹⁾	Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie	
			Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			
			Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná úroková sadzba			
	Sadzba 1	Zmena 2	Sadzba 3	Sadzba 4	Zmena 5	Sadzba 6	Zmena 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
2011 13 Apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25

Zdroj ECB.

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

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné 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								
2011 23 Feb.	119 455	189	119 455	1,00	-	-	-	7
2 Mar.	124 442	182	124 442	1,00	-	-	-	7
9	111 331	185	111 331	1,00	-	-	-	7
16	100 543	177	100 543	1,00	-	-	-	7
23	89 417	173	89 417	1,00	-	-	-	7
30	100 439	174	100 439	1,00	-	-	-	7
6 Apr.	84 533	161	84 533	1,00	-	-	-	7
13	94 134	161	94 134	1,25	-	-	-	7
20	97 372	181	97 372	1,25	-	-	-	7
27	117 883	241	117 883	1,25	-	-	-	7
4 Máj	127 538	326	127 538	1,25	-	-	-	7
11	124 754	247	124 754	1,25	-	-	-	7
18	119 398	235	119 398	1,25	-	-	-	7
25	116 102	241	116 102	1,25	-	-	-	7
1 Jún	110 762	174	110 762	1,25	-	-	-	7
8	102 442	145	102 442	1,25	-	-	-	7
Dlhodobejšie refinančné operácie								
2010 8 Dec.	68 066	56	68 066	1,00	-	-	-	42
23 ⁵⁾	149 466	270	149 466	1,00	-	-	-	98
2011 19 Jan.	70 351	45	70 351	1,00	-	-	-	21
27 ⁵⁾	71 143	165	71 143	1,04	-	-	-	91
9 Feb.	61 472	42	61 472	1,00	-	-	-	28
24 ⁵⁾	39 755	192	39 755	1,12	-	-	-	91
9 Mar.	82 500	52	82 500	1,00	-	-	-	35
31 ⁵⁾	129 458	290	129 458	.	-	-	-	91
13 Apr.	83 687	40	83 687	1,25	-	-	-	28
28 ⁵⁾	63 411	177	63 411	.	-	-	-	91
11 Máj	80 653	60	80 653	1,25	-	-	-	35
26 ⁵⁾	48 131	182	48 131	.	-	-	-	98

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	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 16 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	119 307	74	77 500	-	-	1,00	0,69	0,66	7
	Prijímanie termínovaných vkladov	106 704	63	77 500	-	-	1,00	0,70	0,64	7
	Prijímanie termínovaných vkladov	77 320	58	76 500	-	-	1,00	1,00	0,72	7
6 Apr.	Prijímanie termínovaných vkladov	121 130	76	77 000	-	-	1,00	0,64	0,59	7
	Prijímanie termínovaných vkladov	81 342	131	78 871	-	-	1,00	0,80	0,79	1
	Prijímanie termínovaných vkladov	102 562	71	77 000	-	-	1,25	1,12	1,05	7
20	Prijímanie termínovaných vkladov	88 974	68	76 000	-	-	1,25	1,21	1,12	7
27	Prijímanie termínovaných vkladov	71 403	49	71 403	-	-	1,25	1,25	1,17	7
4 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	62 177	58	62 177	-	-	1,25	1,25	1,16	7
	Prijímanie termínovaných vkladov	143 752	152	143 092	-	-	1,25	1,05	1,01	1
	Prijímanie termínovaných vkladov	109 149	72	76 000	-	-	1,25	1,15	1,09	7
18	Prijímanie termínovaných vkladov	85 756	74	76 000	-	-	1,25	1,16	1,08	7
25	Prijímanie termínovaných vkladov	81 944	62	75 000	-	-	1,25	1,25	1,14	7
1 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	103 531	69	75 000	-	-	1,25	0,89	0,81	7
	Prijímanie termínovaných vkladov	93 590	71	75 000	-	-	1,25	1,03	0,90	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 trojmesečných dlhodobějších refinančných operáciách, počnúc operáciou s pridelením 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 dlhodobějších refinančných operáciách vyrovnaných 17. decembra 2009, 1. apríla, 13. mája, 28. októbra, 25. novembra a 23. decembra 2010, ako aj 27. januára, 24. februára, 31. marca, 28. apríla a 26. mája 2011, bola úroková sadzba, pri ktorej boli uspokojené všetky ponuky, indexovaná na priemernú akceptovanú sadzbu v hlavných refinančných operáciách počas trvania operácie. Úrokové sadzby týchto dlhodobějších refinančných operácií sú zaokrúhlené na dve desatinné miesta. Presný spôsob výpočtu je uvedený v Technických poznámkach.

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 Nov. ²⁾	19 190,9	9 970,1	669,9	2 715,6	1 465,9	4 369,5
2010 Dec. ²⁾	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011 Jan.	19 024,1	9 840,2	651,6	2 780,6	1 395,8	4 356,0
2011 Feb.	19 035,7	9 768,4	670,3	2 727,5	1 490,3	4 379,2
2011 Mar.	18 869,2	9 700,4	671,9	2 733,9	1 399,8	4 363,1

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
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
8 Mar.	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00
12 Apr.	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00
10 Máj	208,3	209,5	1,2	0,0	1,25
14 Jún	206,9	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu 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 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
8 Mar.	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1 060,7
12 Apr.	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1 057,9
10 Máj	525,9	109,2	320,5	0,4	136,6	22,8	76,8	833,9	61,3	-111,6	209,5	1 066,1

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 ³⁾	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	11	12	13	14
	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	3 212,4	1 537,5	18,6	0,9	1 517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,0	8,5	390,0
2010 Q4	3 212,4	1 537,5	18,6	0,9	1 517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,0	8,5	390,0
2011 Q1	3 038,5	1 347,2	18,5	1,0	1 327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
2011 Jan.	3 101,7	1 446,1	18,6	1,0	1 426,6	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,4	8,5	393,8
Feb.	3 113,7	1 418,1	18,6	0,9	1 398,5	581,6	469,4	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	411,5
Mar.	3 038,5	1 347,2	18,5	1,0	1 327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
Apr. ^(p)	3 056,6	1 372,3	18,3	1,0	1 353,1	580,5	468,8	9,6	102,1	-	19,7	669,3	8,5	406,2
	PFI okrem Eurosystému													
2009	31 144,3	17 701,6	1 001,7	10 783,9	5 916,1	5 060,0	1 482,1	1 498,0	2 079,9	85,1	1 236,1	4 252,4	220,7	2 588,3
2010	32 196,5	17 762,9	1 220,0	11 027,8	5 515,1	4 937,9	1 524,1	1 527,9	1 885,9	59,9	1 233,0	4 320,9	223,5	3 658,5
2010 Q4	32 196,5	17 762,9	1 220,0	11 027,8	5 515,1	4 937,9	1 524,1	1 527,9	1 885,9	59,9	1 233,0	4 320,9	223,5	3 658,5
2011 Q1	31 583,4	17 792,4	1 187,1	11 115,6	5 489,7	4 723,2	1 412,8	1 493,1	1 817,3	64,5	1 202,9	4 276,1	227,4	3 296,8
2011 Jan.	32 111,4	17 811,9	1 216,6	11 065,8	5 529,6	4 952,2	1 543,0	1 516,4	1 892,9	60,6	1 250,9	4 358,6	223,6	3 453,4
Feb.	32 100,4	17 814,6	1 196,3	11 113,2	5 505,1	4 968,8	1 547,8	1 523,9	1 897,0	61,9	1 243,5	4 379,2	223,6	3 408,9
Mar.	31 583,4	17 792,4	1 187,1	11 115,6	5 489,7	4 723,2	1 412,8	1 493,1	1 817,3	64,5	1 202,9	4 276,1	227,4	3 296,8
Apr. ^(p)	31 761,2	17 863,4	1 176,9	11 141,0	5 545,5	4 710,8	1 420,9	1 493,3	1 796,6	63,6	1 248,4	4 297,9	227,9	3 349,3

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	3 212,4	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 Q4	3 212,4	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2011 Q1	3 038,5	848,4	1 264,8	60,8	8,9	1 195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
2011 Jan.	3 101,7	845,4	1 334,0	113,1	9,9	1 211,1	-	0,0	398,0	153,5	370,7
Feb.	3 113,7	844,4	1 327,5	96,7	10,1	1 220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
Mar.	3 038,5	848,4	1 264,8	60,8	8,9	1 195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
Apr. ^(p)	3 056,6	858,8	1 268,6	80,0	9,3	1 179,3	-	0,0	407,1	151,8	370,3
	PFI okrem Eurosystému										
2009	31 144,3	-	16 469,0	146,0	10 041,4	6 281,6	732,6	4 908,5	1 921,2	4 098,5	3 014,5
2010	32 196,5	-	16 496,7	196,2	10 526,4	5 774,1	612,3	4 844,8	2 045,1	4 220,4	3 977,2
2010 Q4	32 196,5	-	16 496,7	196,2	10 526,4	5 774,1	612,3	4 844,8	2 045,1	4 220,4	3 977,2
2011 Q1	31 583,4	-	16 460,1	235,8	10 528,5	5 695,8	632,8	4 892,1	2 079,5	4 014,6	3 504,2
2011 Jan.	32 111,4	-	16 474,0	203,5	10 472,6	5 797,9	630,8	4 876,7	2 061,4	4 234,6	3 834,0
Feb.	32 100,4	-	16 487,0	233,3	10 507,3	5 746,4	637,5	4 898,5	2 074,1	4 227,6	3 775,7
Mar.	31 583,4	-	16 460,1	235,8	10 528,5	5 695,8	632,8	4 892,1	2 079,5	4 014,6	3 504,2
Apr. ^(p)	31 761,2	-	16 577,5	224,4	10 592,0	5 761,1	633,8	4 876,6	2 081,0	4 062,7	3 529,7

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 ⁸	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		9	10	11
Stav											
2009	23 862,4	11 805,7	1 021,1	10 784,5	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,7	4 809,1	229,1	2 850,0
2010	25 822,6	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 525,4	1 987,9	1 537,5	799,7	5 004,8	232,0	3 993,3
2010 Q4	25 822,6	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 525,4	1 987,9	1 537,5	799,7	5 004,8	232,0	3 993,3
2011 Q1	25 326,8	12 322,2	1 205,6	11 116,6	3 384,2	1 881,3	1 502,9	779,0	4 946,4	235,9	3 659,1
2011 Jan.	25 698,6	12 301,9	1 235,2	11 066,7	3 535,4	2 009,4	1 526,1	815,1	5 016,0	232,2	3 798,0
Feb.	25 745,7	12 329,0	1 214,9	11 114,2	3 551,1	2 017,3	1 533,8	807,5	5 053,7	232,0	3 772,3
Mar.	25 326,8	12 322,2	1 205,6	11 116,6	3 384,2	1 881,3	1 502,9	779,0	4 946,4	235,9	3 659,1
Apr. ^(p)	25 459,1	12 337,1	1 195,2	11 141,9	3 392,7	1 889,8	1 502,9	823,6	4 967,1	236,4	3 702,2
Transakcie											
2009	-644,9	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,9	7,8	-581,9
2010	602,2	408,4	206,3	202,0	143,7	145,8	-2,2	5,6	-108,4	2,4	150,4
2010 Q4	-378,7	194,4	138,8	55,6	-10,9	-0,1	-10,8	13,2	-111,3	3,5	-467,7
2011 Q1	-273,6	38,9	-28,4	67,2	-9,4	18,8	-28,2	7,3	85,8	0,9	-397,0
2011 Jan.	-74,7	21,0	-3,6	24,5	9,5	20,0	-10,5	13,2	86,9	0,1	-205,3
Feb.	16,3	10,1	-14,2	24,3	18,4	10,3	8,1	-8,4	31,6	-0,1	-35,1
Mar.	-215,2	7,8	-10,6	18,5	-37,2	-11,5	-25,7	2,6	-32,7	0,9	-156,6
Apr. ^(p)	219,7	24,4	-12,1	36,5	11,2	13,0	-1,9	41,8	82,9	0,5	58,9

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	23 862,4	769,9	248,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 802,1	4 238,5	3 361,8	-22,4
2010	25 822,6	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 857,8	2 023,6	4 373,9	4 348,0	59,1
2010 Q4	25 822,6	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 857,8	2 023,6	4 373,9	4 348,0	59,1
2011 Q1	25 326,8	798,3	296,6	10 537,4	568,2	2 972,3	2 040,0	4 169,3	3 871,0	73,6
2011 Jan.	25 698,6	796,2	316,5	10 482,5	570,2	2 882,4	2 005,0	4 388,1	4 204,7	52,8
Feb.	25 745,7	796,2	330,0	10 517,4	575,6	2 899,2	2 035,3	4 385,6	4 142,8	63,4
Mar.	25 326,8	798,3	296,6	10 537,4	568,2	2 972,3	2 040,0	4 169,3	3 871,0	73,6
Apr. ^(p)	25 459,1	805,5	304,4	10 601,3	570,2	2 977,9	2 043,4	4 214,5	3 900,0	41,8
Transakcie										
2009	-644,9	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,2	-590,5	-505,6	47,5
2010	602,2	38,6	12,8	331,4	-98,2	41,9	114,3	-27,3	131,1	57,4
2010 Q4	-378,7	21,7	-1,9	151,5	-36,0	3,3	45,4	-87,2	-527,4	51,7
2011 Q1	-273,6	-10,1	36,2	-16,1	-4,4	82,3	13,7	-52,1	-345,1	22,1
2011 Jan.	-74,7	-12,6	51,9	-55,8	-5,2	28,8	-2,9	76,6	-150,8	-4,7
Feb.	16,3	0,0	13,4	16,4	2,9	20,6	15,9	12,0	-69,0	4,0
Mar.	-215,2	2,5	-29,1	23,2	-2,1	32,8	0,7	-140,7	-125,2	22,7
Apr. ^(p)	219,7	7,1	8,0	70,5	2,2	21,5	0,6	110,8	29,7	-30,6

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

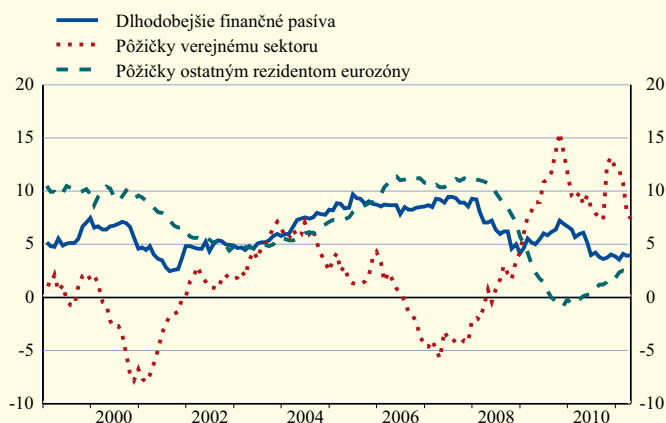
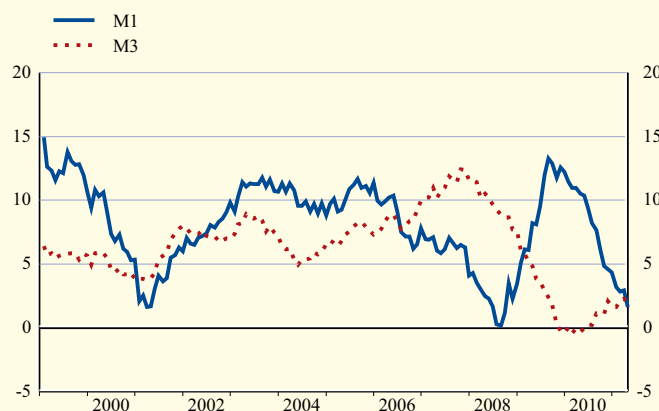
					M3	M3	Dlhodobejšie	Úvery	Úvery poskytnuté ostatným			Čisté
					M3	3-mesačný klzavý priemer (centrovany)	finančné pasíva	poskytnuté verejnej správe	rezidentom eurozóny			zahraničné aktíva ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Pôžičky	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2009	4 498,8	3 701,6	8 200,4	1 134,1	9 334,5	-	6 764,0	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,3
2010	4 702,6	3 696,8	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 314,0	3 268,6	13 366,0	11 035,2	-	612,7
2010 Q4	4 702,6	3 696,8	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 314,0	3 268,6	13 366,0	11 035,2	-	612,7
2011 Q1	4 713,4	3 744,6	8 458,0	1 136,5	9 594,5	-	7 447,0	3 090,3	13 422,2	11 128,7	-	787,5
2011 Jan.	4 693,7	3 720,8	8 414,6	1 110,8	9 525,3	-	7 319,4	3 257,5	13 421,2	11 078,7	-	614,9
Feb.	4 693,4	3 738,5	8 431,9	1 140,6	9 572,6	-	7 390,6	3 243,1	13 494,5	11 142,2	-	651,6
Mar.	4 713,4	3 744,6	8 458,0	1 136,5	9 594,5	-	7 447,0	3 090,3	13 422,2	11 128,7	-	787,5
Apr. ^(p)	4 694,1	3 752,1	8 446,2	1 139,9	9 586,1	-	7 476,0	3 073,5	13 434,9	11 145,3	-	777,8
Transakcie												
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,8	307,6	90,1	-14,7	26,0	125,2
2010	194,9	-11,5	183,5	-24,1	159,4	-	266,4	356,3	202,2	200,4	248,0	-81,1
2010 Q4	15,9	5,4	21,3	-0,9	20,3	-	83,8	183,3	56,3	78,6	104,2	-36,5
2011 Q1	15,1	39,8	54,9	-9,3	45,6	-	83,3	-48,8	70,3	72,8	47,3	166,6
2011 Jan.	-11,5	22,2	10,6	-38,0	-27,3	-	26,4	-12,7	40,6	29,9	18,7	15,6
Feb.	5,0	11,5	16,5	26,9	43,4	-	43,5	-5,9	49,4	40,3	44,8	16,1
Mar.	21,7	6,2	27,8	1,8	29,6	-	13,4	-30,3	-19,7	2,5	-16,2	134,9
Apr. ^(p)	-13,4	9,7	-3,7	3,2	-0,5	-	40,7	-14,0	19,4	27,7	32,2	-13,2
Miera rastu												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,2	125,2
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,3	-81,1
2010 Q4	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,3	-81,1
2011 Q1	3,0	2,3	2,7	-0,6	2,3	2,1	4,0	8,0	2,2	2,5	2,8	83,6
2011 Jan.	3,2	1,2	2,3	-3,3	1,6	1,8	3,6	12,0	2,0	2,4	2,7	-76,4
Feb.	2,9	1,9	2,4	0,0	2,1	2,0	4,1	10,8	2,2	2,6	3,0	-41,6
Mar.	3,0	2,3	2,7	-0,6	2,3	2,1	4,0	8,0	2,2	2,5	2,8	83,6
Apr. ^(p)	1,7	3,3	2,4	-0,7	2,0	.	4,0	7,4	2,2	2,6	2,9	79,3

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 súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

4) Očistené od pôžičiek odstránených z bilancie PFI v dôsledku ich predaja a sekuritizácie.

2.3 Menová štatistika¹⁾

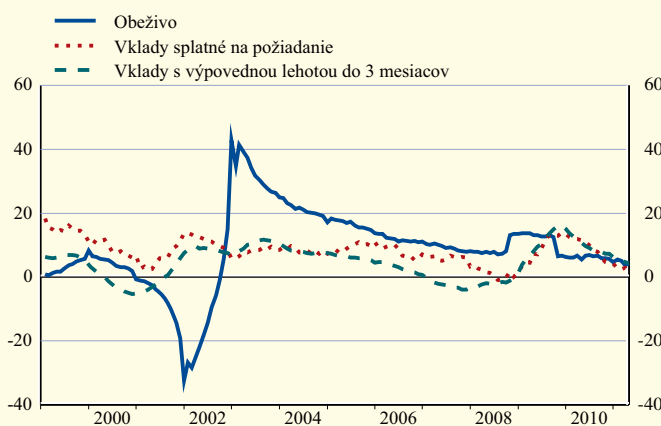
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere 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	757,5	3 741,2	1 896,8	1 804,8	334,3	668,1	131,8	2 635,4	132,5	2 207,9	1 788,3
2010	793,6	3 909,0	1 786,5	1 910,3	433,8	570,2	121,2	2 753,0	118,4	2 435,9	2 006,7
2010 Q4	793,6	3 909,0	1 786,5	1 910,3	433,8	570,2	121,2	2 753,0	118,4	2 435,9	2 006,7
2011 Q1	802,7	3 910,8	1 822,3	1 922,3	414,1	568,5	153,9	2 815,4	119,6	2 469,3	2 042,7
2011 Jan.	802,6	3 891,2	1 810,7	1 910,1	408,4	575,0	127,3	2 761,8	118,6	2 440,8	1 998,2
Feb.	804,8	3 888,6	1 820,3	1 918,2	441,3	573,7	125,6	2 781,1	119,3	2 453,5	2 036,6
Mar.	802,7	3 910,8	1 822,3	1 922,3	414,1	568,5	153,9	2 815,4	119,6	2 469,3	2 042,7
Apr. ^(p)	802,5	3 891,6	1 828,7	1 923,4	418,5	563,6	157,9	2 818,5	119,6	2 479,5	2 058,3
Transakcie											
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,2
2010	36,0	158,9	-124,7	113,2	95,2	-101,2	-18,1	61,3	-14,1	108,2	111,0
2010 Q4	2,9	12,9	-12,2	17,6	29,5	-22,2	-8,2	28,1	-3,9	29,0	30,7
2011 Q1	9,2	5,9	34,9	5,0	-8,3	-22,2	21,2	41,7	1,2	7,2	33,2
2011 Jan.	8,7	-20,2	23,1	-1,0	-25,6	-18,4	6,0	13,1	0,2	6,0	7,1
Feb.	2,3	2,7	8,1	3,5	32,9	-3,8	-2,2	23,8	0,7	-5,0	23,9
Mar.	-1,8	23,4	3,7	2,5	-15,7	0,0	17,5	4,8	0,3	6,2	2,2
Apr. ^(p)	-0,1	-13,2	10,4	-0,7	4,6	-4,7	3,4	19,6	0,0	8,4	12,8
Miera rastu											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	6,0
2010 Q4	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	6,0
2011 Q1	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,2	2,7	-9,4	3,9	6,8
2011 Jan.	5,4	2,8	-3,1	5,6	26,0	-16,5	-9,1	1,9	-10,3	4,1	6,3
Feb.	5,1	2,4	-1,4	5,2	31,7	-15,1	-6,0	3,0	-9,3	3,6	7,3
Mar.	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,2	2,7	-9,4	3,9	6,8
Apr. ^(p)	4,3	1,1	2,2	4,4	20,0	-13,0	1,6	3,0	-8,9	3,6	6,8

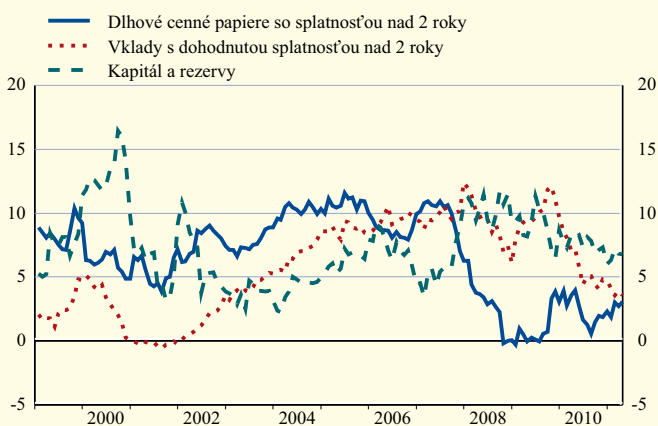
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(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

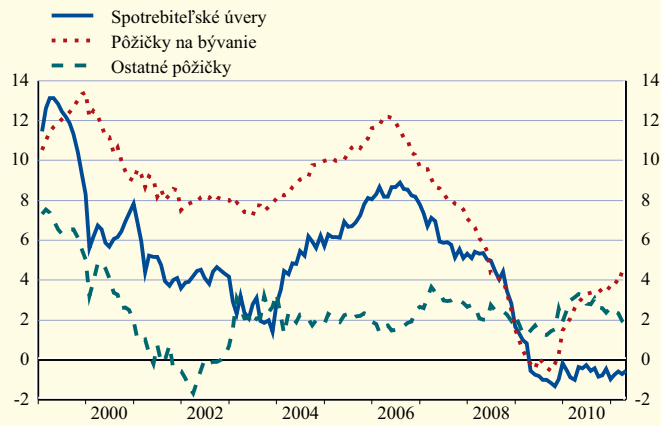
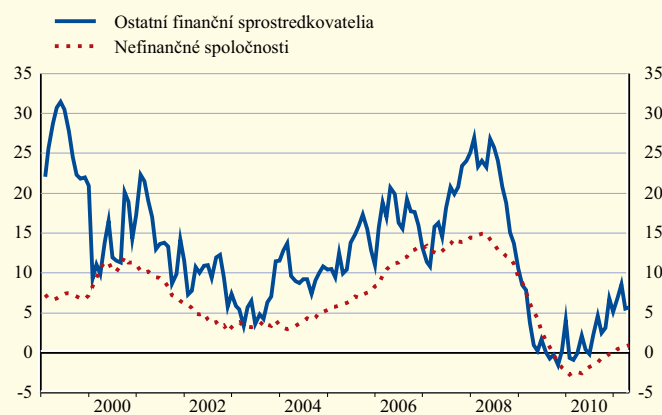
	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia ³⁾	Nefinančné spoločnosti				Domácnosti ⁴⁾			
	Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľský úver	Pôžičky na bývanie	Ostatné pôžičky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2009	89,0	1 060,7	4 690,9	1 187,8	937,6	2 565,5	4 952,2	631,3	3 546,6	774,3
2010	95,0	1 112,8	4 668,1	1 127,2	899,0	2 641,9	5 159,4	639,5	3 701,3	818,6
2010 Q4	95,0	1 112,8	4 668,1	1 127,2	899,0	2 641,9	5 159,4	639,5	3 701,3	818,6
2011 Q1	87,8	1 106,9	4 705,6	1 146,5	883,3	2 675,8	5 228,4	637,3	3 762,1	829,0
2011 Jan.	93,3	1 104,8	4 693,9	1 146,3	898,0	2 649,5	5 186,7	636,8	3 725,0	824,9
Feb.	97,1	1 145,3	4 705,7	1 153,0	897,2	2 655,5	5 194,1	636,1	3 729,5	828,5
Mar.	87,8	1 106,9	4 705,6	1 146,5	883,3	2 675,8	5 228,4	637,3	3 762,1	829,0
Apr. ^(p)	86,0	1 120,2	4 699,9	1 146,7	878,4	2 674,8	5 239,3	637,5	3 775,7	826,1
Transakcie										
2009	-13,6	40,8	-107,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	53,6	-7,5	-41,8	-21,7	56,0	147,2	-6,1	132,5	20,8
2010 Q4	2,6	39,3	-15,2	-4,8	-14,9	4,4	51,9	-0,6	45,8	6,7
2011 Q1	-3,1	-21,4	38,0	20,1	-2,9	20,8	59,4	-1,3	58,9	1,8
2011 Jan.	-1,6	-6,9	18,2	15,2	-2,0	5,0	20,3	-0,6	19,8	1,1
Feb.	3,8	14,0	15,8	5,5	1,6	8,7	6,7	-0,3	4,8	2,2
Mar.	-5,4	-28,5	4,0	-0,7	-2,4	7,1	32,4	-0,4	34,3	-1,4
Apr. ^(p)	-1,8	16,3	1,1	3,0	-6,3	4,4	12,2	0,3	10,8	1,0
Miera rastu										
2009	-13,2	4,2	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,9	-0,2	-3,5	-2,3	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Q4	8,0	4,9	-0,2	-3,5	-2,3	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 Q1	5,7	5,6	0,8	-0,4	-1,8	2,2	3,4	-0,7	4,4	2,0
2011 Jan.	7,2	7,1	0,4	-1,8	-1,9	2,3	3,1	-0,7	4,0	2,4
Feb.	8,6	8,6	0,6	-1,0	-1,9	2,2	3,0	-0,6	3,8	2,4
Mar.	5,7	5,6	0,8	-0,4	-1,8	2,2	3,4	-0,7	4,4	2,0
Apr. ^(p)	1,0	5,8	1,0	0,9	-2,4	2,2	3,4	-0,6	4,4	1,8

G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

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

G6 Pôžičky domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) 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	86,2	66,6	5,2	14,4	1 105,4	587,7	206,4	311,3	4 668,1	1 120,5	898,6	2 649,0
2010 Q4	86,2	66,6	5,2	14,4	1 105,4	587,7	206,4	311,3	4 668,1	1 120,5	898,6	2 649,0
2011 Q1	86,8	66,6	5,8	14,5	1 105,8	581,4	208,6	315,8	4 704,6	1 147,4	883,4	2 673,8
2011 Feb.	94,6	74,3	5,8	14,5	1 128,7	600,1	214,6	314,0	4 704,5	1 153,3	895,5	2 655,8
Mar.	86,8	66,6	5,8	14,5	1 105,8	581,4	208,6	315,8	4 704,6	1 147,4	883,4	2 673,8
Apr. ^(p)	87,7	67,8	5,4	14,5	1 125,2	602,1	207,7	315,3	4 702,4	1 149,9	879,0	2 673,5
Transakcie												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	55,2	17,4	8,3	29,4	-7,8	-42,0	-21,7	55,9
2010 Q4	-7,4	-6,9	-0,5	0,0	16,8	1,1	5,2	10,5	-8,9	-9,6	-15,4	16,0
2011 Q1	4,7	5,0	0,6	-0,9	-15,2	-5,6	-11,2	1,6	37,0	27,7	-2,4	11,7
2011 Feb.	3,8	3,0	0,7	0,0	9,1	8,9	0,5	-0,3	9,3	2,4	1,4	5,4
Mar.	-3,9	-2,8	0,0	-1,0	-13,1	-11,7	-4,0	2,6	4,2	-0,1	-0,5	4,9
Apr. ^(p)	1,0	1,2	-0,3	0,0	22,4	22,3	-0,5	0,6	4,6	5,4	-5,9	5,1
Miera rastu												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,1	2,8	3,9	10,4	-0,2	-3,6	-2,3	2,2
2010 Q4	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,1	2,8	3,9	10,4	-0,2	-3,6	-2,3	2,2
2011 Q1	5,7	11,3	0,5	-14,9	5,5	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,2
2011 Feb.	8,6	13,5	3,2	-9,4	8,6	10,2	2,6	8,9	0,6	-1,0	-1,9	2,2
Mar.	5,7	11,3	0,5	-14,9	5,5	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,2
Apr. ^(p)	0,9	5,3	-7,6	-14,5	5,7	5,4	1,0	9,6	1,0	0,9	-2,3	2,2

3. Pôžičky domácnostiam⁴⁾

	Spolu	Spotrebiteľský úver				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2010	5 168,1	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	146,7	85,7	587,0
2010 Q4	5 168,1	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	146,7	85,7	587,0
2011 Q1	5 218,4	634,0	140,8	186,9	306,3	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,8	149,6	85,2	593,0
2011 Feb.	5 185,3	630,8	140,5	183,9	306,3	3 727,6	14,0	55,0	3 658,5	827,0	148,6	85,6	592,7
Mar.	5 218,4	634,0	140,8	186,9	306,3	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,8	149,6	85,2	593,0
Apr. ^(p)	5 225,7	634,7	139,7	187,5	307,5	3 766,8	14,1	54,2	3 698,5	824,1	146,9	84,9	592,3
Transakcie													
2010	147,5	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,6	-8,2	-4,4	33,3
2010 Q4	55,1	-0,2	3,2	-2,3	-1,1	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,7	1,2	-1,0	7,4
2011 Q1	40,7	-7,0	-6,2	-1,7	0,8	47,8	-0,8	-0,1	48,6	0,0	-0,6	-1,6	2,1
2011 Feb.	2,1	-2,8	-1,9	-0,8	0,0	3,2	-0,4	0,3	3,3	1,6	-0,3	-0,5	2,4
Mar.	31,2	1,6	-1,4	1,0	2,0	30,7	0,0	-0,1	30,8	-1,0	0,8	-0,5	-1,3
Apr. ^(p)	8,6	0,8	-0,3	0,0	1,2	7,6	0,0	0,2	7,4	0,2	-2,4	0,0	2,5
Miera rastu													
2010	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,4	-5,1	6,1
2010 Q4	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,4	-5,1	6,1
2011 Q1	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,7	-3,7	4,6	2,0	-5,8	-5,9	5,3
2011 Feb.	3,0	-0,6	-2,3	-4,2	2,6	3,9	-8,0	-5,9	4,1	2,4	-6,4	-5,2	6,0
Mar.	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,7	-3,7	4,6	2,0	-5,8	-5,9	5,3
Apr. ^(p)	3,4	-0,6	-2,8	-3,9	2,6	4,4	-8,1	-3,2	4,6	1,8	-6,4	-5,3	5,1

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)}

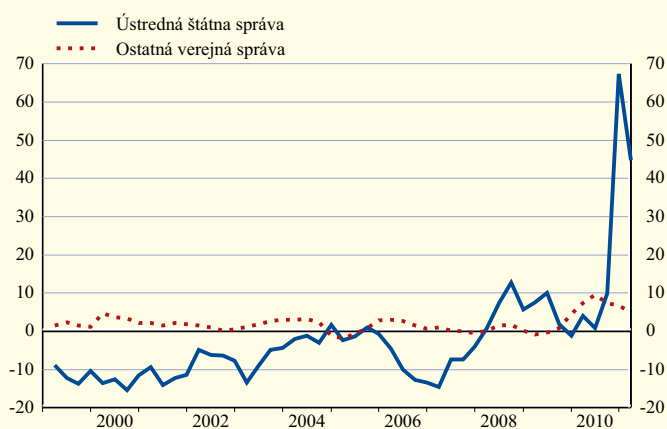
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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										
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1 220,0	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,2	952,8	49,5	903,3
2010 Q2	1 072,8	254,9	225,0	547,9	44,8	3 076,4	2 074,4	1 002,0	50,9	951,1
Q3	1 073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2 951,5	1 995,1	956,4	51,9	904,5
Q4	1 220,0	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,2	952,8	49,5	903,3
2011 Q1 ^(p)	1 187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2 933,6	1 956,7	976,9	54,5	922,4
Transakcie										
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,6	-38,9	-1,4	-37,5
2010	207,2	156,1	15,3	24,1	12,3	5,2	9,6	-5,6	0,5	-6,0
2010 Q2	35,9	8,8	15,9	8,6	2,6	-20,1	1,4	-22,3	-0,7	-21,6
Q3	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,3	-11,6	-13,6	2,1	3,8	-1,7
Q4	138,7	126,7	2,0	8,8	1,5	-17,0	-2,2	-14,9	-2,0	-12,9
2011 Q1 ^(p)	-28,3	-34,3	4,4	4,8	-3,2	54,8	-1,7	56,4	7,0	49,4
Miera rastu										
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,6	-0,5	0,4	-0,6
2010 Q2	7,3	0,8	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,3	-4,2	-1,2
Q3	7,9	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,6	-0,7
Q4	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,6	-0,5	0,4	-0,6
2011 Q1 ^(p)	14,3	44,8	9,8	3,4	1,5	0,5	-0,8	2,1	16,0	1,3

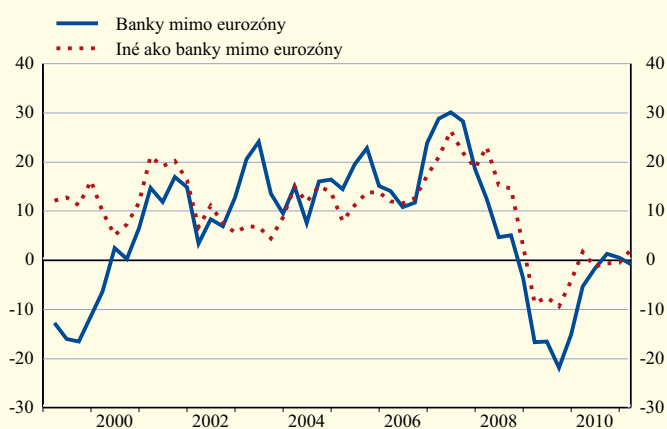
G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

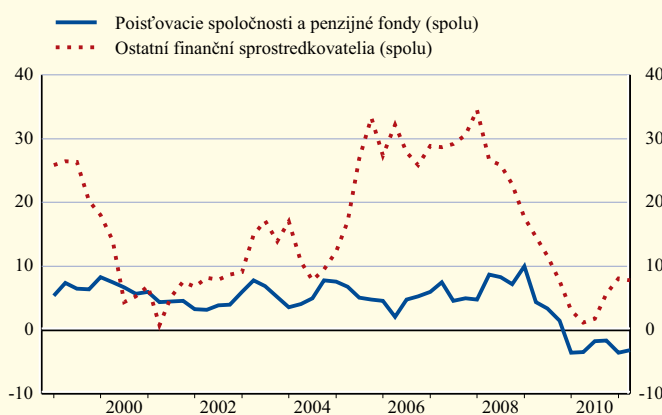
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

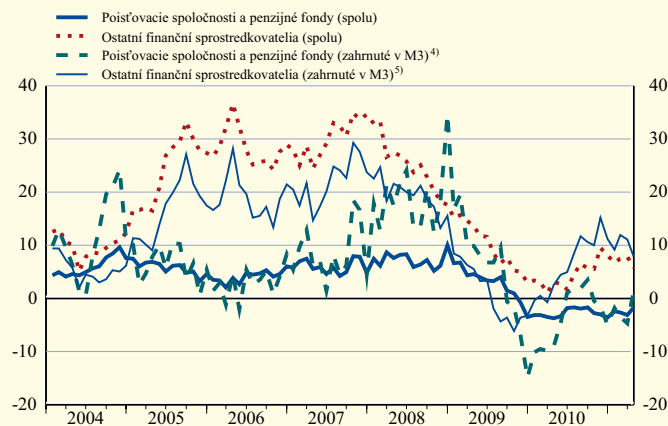
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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	1 871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,9	84,7	79,4	528,3	2,4	0,3	21,9	2 167,1	359,8	305,2	1 132,6	8,7	0,5	360,3
2010 Q4	716,9	84,7	79,4	528,3	2,4	0,3	21,9	2 167,1	359,8	305,2	1 132,6	8,7	0,5	360,3
2011 Q1	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 161,9	371,0	291,7	1 142,7	11,8	0,5	344,2
2011 Jan.	730,9	97,4	80,3	527,9	2,6	0,2	22,5	2 135,3	381,3	293,8	1 123,9	8,9	0,5	326,9
Feb.	721,5	89,4	80,1	528,2	2,8	0,2	20,7	2 181,5	375,9	298,7	1 128,3	11,1	0,5	367,0
Mar.	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 161,9	371,0	291,7	1 142,7	11,8	0,5	344,2
Apr. ^(p)	720,3	85,2	83,1	526,0	3,9	0,2	21,8	2 189,2	375,8	299,0	1 147,9	11,1	0,5	354,8
Transakcie														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,5	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,2	44,6	-38,9	52,8	-7,8	0,4	105,0
2010 Q4	-18,0	-4,7	-10,2	-4,6	-0,2	0,0	1,8	26,0	-20,0	2,6	31,5	-0,3	-0,3	12,4
2011 Q1	-0,9	3,2	-0,3	-1,3	0,3	0,0	-2,9	-6,3	15,4	-6,3	-13,0	1,0	0,1	-3,5
2011 Jan.	13,7	12,8	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,6	-27,4	22,2	-9,0	-7,5	0,1	0,0	-33,2
Feb.	-9,3	-7,8	-0,2	0,3	0,1	0,0	-1,7	26,7	-3,3	3,0	-13,3	0,2	0,0	40,1
Mar.	-5,3	-1,8	-0,7	-1,2	0,1	0,0	-1,7	-5,5	-3,5	-0,3	7,8	0,7	0,0	-10,3
Apr. ^(p)	10,4	2,5	3,7	-0,5	0,9	0,0	3,8	28,3	5,9	8,0	4,4	-0,6	-0,1	10,7
Miera rastu														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	10,1	-	7,8	8,1	14,3	-11,5	4,9	-48,1	-	41,6
2010 Q4	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	10,1	-	7,8	8,1	14,3	-11,5	4,9	-48,1	-	41,6
2011 Q1	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	6,5	-	-6,2	7,8	13,7	-5,0	4,5	-46,7	-	30,1
2011 Jan.	-2,4	-0,5	-4,3	-2,6	7,1	-	0,5	6,7	11,3	-10,8	4,1	-51,0	-	38,5
Feb.	-2,7	-4,6	-7,2	-2,4	9,8	-	19,8	7,5	13,3	-9,6	3,2	-49,8	-	41,8
Mar.	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	6,5	-	-6,2	7,8	13,7	-5,0	4,5	-46,7	-	30,1
Apr. ^(p)	-1,6	-1,5	-1,7	-2,7	37,2	-	25,8	5,8	3,7	1,5	3,9	-52,9	-	22,9

G9 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G10 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) 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)}

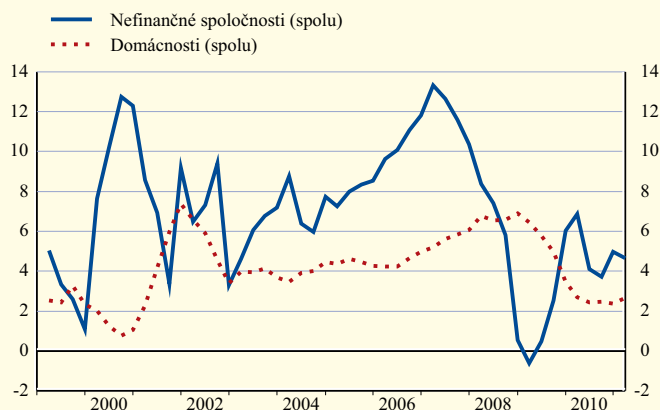
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,7	2 156,9	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010	1 671,8	1 035,7	459,9	87,2	73,3	1,5	14,2	5 739,2	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2010 Q4	1 671,8	1 035,7	459,9	87,2	73,3	1,5	14,2	5 739,2	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011 Q1	1 649,0	1 000,4	464,2	90,8	77,6	2,0	14,0	5 767,1	2 224,0	908,3	681,3	1 811,9	110,2	31,4
2011 Jan.	1 614,9	986,6	451,2	88,2	76,5	1,5	11,0	5 754,3	2 233,9	905,6	670,6	1 804,0	110,0	30,2
Feb.	1 608,4	975,0	453,4	89,8	76,9	2,1	11,2	5 758,2	2 225,1	907,5	676,1	1 808,4	110,1	31,0
Mar.	1 649,0	1 000,4	464,2	90,8	77,6	2,0	14,0	5 767,1	2 224,0	908,3	681,3	1 811,9	110,2	31,4
Apr. ^(p)	1 647,8	998,3	459,4	92,5	78,2	2,0	17,3	5 797,8	2 247,3	904,8	687,6	1 816,2	109,4	32,5
	Transakcie													
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	79,5	40,3	24,7	8,9	7,9	-0,2	-2,1	133,0	81,8	-98,9	58,7	113,5	-14,6	-7,5
2010 Q4	71,8	45,6	23,1	2,4	-1,2	-0,6	2,4	87,5	41,2	4,9	12,5	31,1	-0,5	-1,6
2011 Q1	-33,3	-36,6	1,9	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,2	-23,6	2,9	14,3	22,1	-0,2	1,7
2011 Jan.	-59,2	-50,7	-9,3	1,0	3,0	0,0	-3,2	12,0	-11,5	3,0	5,4	15,0	-0,3	0,4
Feb.	-5,9	-8,6	2,5	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,2	-8,8	2,0	5,5	4,5	0,1	0,8
Mar.	31,7	22,7	8,7	-0,5	0,1	0,0	0,7	0,9	-3,3	-2,2	3,4	2,6	0,0	0,4
Apr. ^(p)	3,3	1,0	-2,0	0,8	0,6	0,0	3,0	31,0	24,9	-2,9	6,3	2,4	-0,8	1,1
	Miera rastu													
2009	6,0	12,7	-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	5,0	4,0	5,6	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2010 Q4	5,0	4,0	5,6	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011 Q1	4,7	2,3	8,7	11,0	6,5	12,3	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,4	-12,9
2011 Jan.	4,9	2,7	7,8	11,1	16,1	-14,2	-16,3	2,2	2,4	-6,3	8,8	5,9	-10,9	-18,5
Feb.	5,5	3,0	9,4	12,8	9,7	19,0	-4,1	2,3	1,9	-4,2	8,0	5,7	-10,4	-16,1
Mar.	4,7	2,3	8,7	11,0	6,5	12,3	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,4	-12,9
Apr. ^(p)	4,1	1,1	10,0	7,1	4,6	9,3	13,5	3,0	2,6	-1,9	7,7	5,3	-9,7	-3,9

G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

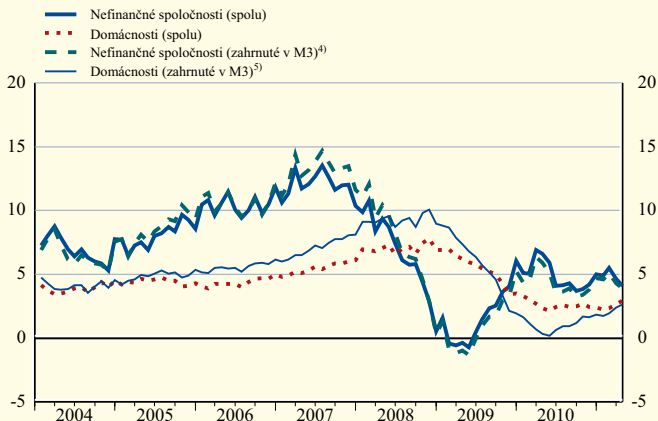
3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



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

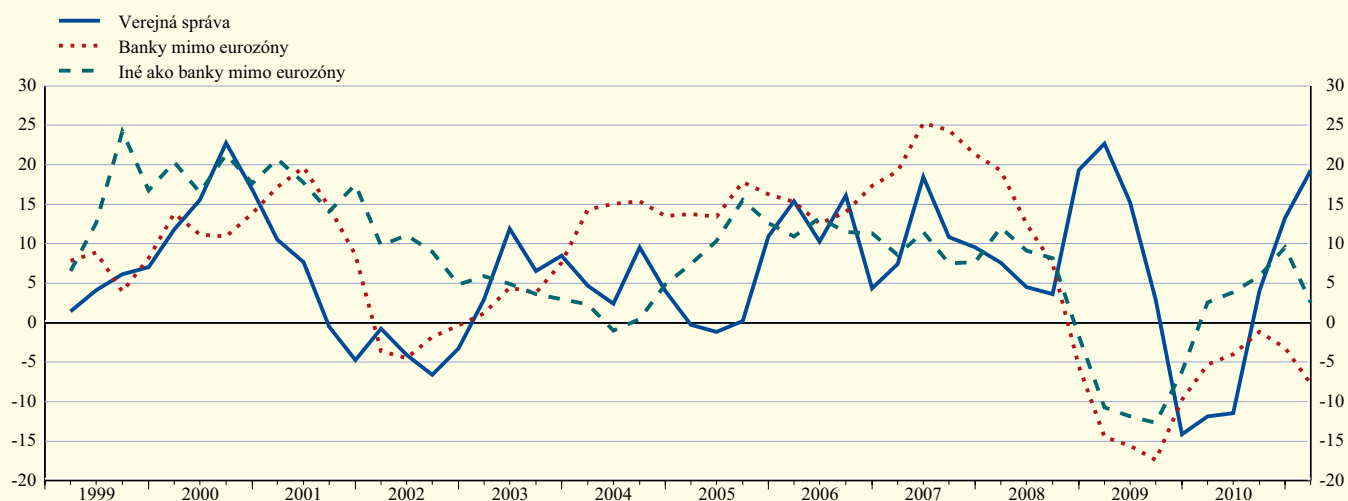
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	3 713,6	2 816,2	897,3	65,6	831,7
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3 369,4	2 532,8	836,7	56,7	780,0
2010 Q2	412,5	167,5	54,5	113,7	76,8	3 701,7	2 691,2	1 010,5	47,9	962,6
Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,9	2 594,0	986,8	48,0	938,8
Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 488,5	1 000,3	45,9	954,3
2011 Q1 ^(p)	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 310,1	2 346,7	963,5	41,4	922,0
Transakcie										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,2	-165,8	-17,5	-36,8	19,4
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-330,6	-275,3	-55,3	-4,5	-50,8
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,6	81,9	7,4	74,5
2010 Q2	12,1	-1,2	4,1	5,1	4,2	-9,7	-28,4	18,7	-1,1	19,9
Q3	9,3	8,6	4,3	-1,8	-1,8	16,4	4,6	11,5	2,2	9,4
Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-102,5	-108,3	5,2	-2,7	7,8
2011 Q1 ^(p)	50,5	43,4	4,7	-2,4	4,7	-81,3	-70,1	-11,3	-3,6	-7,6
Miera rastu										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,8	-6,2	-7,0	-6,1
2010 Q2	-11,5	-21,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,9	8,9	3,5
Q3	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	5,9	14,2	5,4
Q4	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,5	12,5	9,2
2011 Q1 ^(p)	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,8	-7,7	2,6	-10,7	3,4

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.

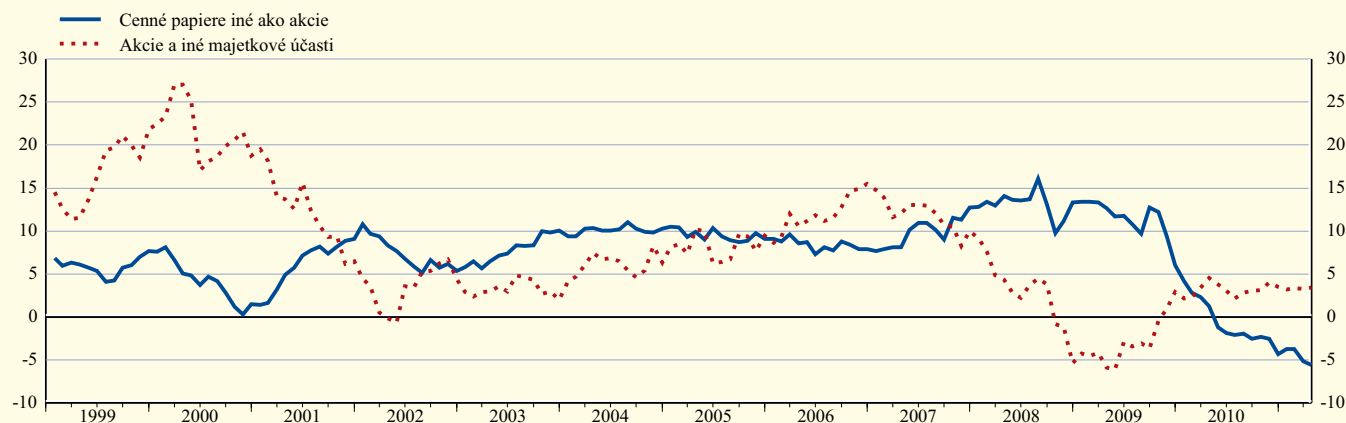
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

(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	6 207,8	1 970,8	109,1	1 466,1	16,0	1 458,6	39,4	1 147,8	1 516,3	435,0	801,1	280,2
2010	5 989,9	1 778,5	107,4	1 507,7	16,4	1 500,1	27,8	1 052,0	1 535,6	445,3	787,7	302,7
2010 Q4	5 989,9	1 778,5	107,4	1 507,7	16,4	1 500,1	27,8	1 052,0	1 535,6	445,3	787,7	302,7
2011 Q1	5 760,6	1 714,8	102,5	1 392,9	19,9	1 464,4	28,7	1 037,4	1 504,8	437,3	765,6	301,9
2011 Jan.	6 023,8	1 787,2	105,7	1 525,3	17,7	1 489,9	26,4	1 071,6	1 552,5	448,2	802,7	301,6
Feb.	6 029,2	1 794,7	102,3	1 529,3	18,6	1 496,5	27,5	1 060,4	1 541,7	449,3	794,2	298,2
Mar.	5 760,6	1 714,8	102,5	1 392,9	19,9	1 464,4	28,7	1 037,4	1 504,8	437,3	765,6	301,9
Apr. ^(p)	5 711,8	1 701,8	94,8	1 401,9	19,0	1 468,5	24,8	1 001,0	1 557,7	438,5	810,0	309,3
Transakcie												
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	43,0	29,1	11,6	2,3
2010	-269,2	-167,0	-7,2	42,6	-2,0	10,2	-14,6	-131,1	53,7	27,8	5,1	20,8
2010 Q4	-206,2	-70,8	0,5	-26,3	-1,4	-7,9	-2,9	-97,4	22,2	3,3	13,2	5,8
2011 Q1	-5,8	-6,9	1,1	8,3	4,4	-30,8	2,3	15,8	5,2	2,3	6,4	-3,4
2011 Jan.	47,9	10,1	0,3	16,7	1,6	-9,8	-0,8	29,8	13,6	2,4	13,2	-2,0
Feb.	10,7	8,2	-2,8	5,3	1,0	6,3	1,6	-8,8	-12,6	0,6	-9,2	-4,0
Mar.	-64,4	-25,2	3,6	-13,7	1,8	-27,3	1,6	-5,2	4,3	-0,7	2,4	2,5
Apr. ^(p)	-30,3	-13,6	-4,8	10,3	-0,4	1,5	-3,2	-20,2	49,3	0,7	41,8	6,8
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	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,2	0,7	-35,0	-11,1	3,5	6,4	0,6	7,5
2010 Q4	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,2	0,7	-35,0	-11,1	3,5	6,4	0,6	7,5
2011 Q1	-5,1	-9,2	-4,5	-1,0	14,2	-0,2	-25,6	-9,5	3,3	4,0	3,1	2,7
2011 Jan.	-3,7	-8,2	-4,4	3,3	-15,5	0,5	-37,7	-9,0	3,2	4,0	1,7	6,4
Feb.	-3,7	-7,2	-4,7	1,8	6,6	0,7	-31,8	-9,8	3,4	5,1	2,0	4,6
Mar.	-5,1	-9,2	-4,5	-1,0	14,2	-0,2	-25,6	-9,5	3,3	4,0	3,1	2,7
Apr. ^(p)	-5,5	-9,3	-7,7	-1,0	12,7	-0,6	-33,5	-10,7	3,5	1,4	4,3	4,6

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	-2,0	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,7	-1,1	-1,6	-6,0
2010 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	-3,3	-0,1	-0,6	-2,5
2011 Q1	-1,6	-0,7	-0,3	-0,6	-0,8	0,0	0,0	-0,8	-1,6	-0,1	-0,2	-1,2
2011 Jan.	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
Feb.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
Mar.	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
Apr. (p)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

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 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
2011 Q1	-6,4	-2,0	-1,9	-2,5	-0,3	0,1	-0,4
2011 Jan.	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
Feb.	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
Mar.	-3,8	-1,0	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	-0,2
Apr. (p)	-1,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-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	3,8	7,9	0,2	-2,3	-0,1	0,4	0,8	-3,0	2,2	-5,4	4,1	3,5
2010	-5,4	1,0	0,0	-10,3	0,8	-2,5	-1,2	6,9	-17,1	-5,4	-8,1	-3,6
2010 Q3	16,0	4,1	-0,2	6,3	0,3	3,3	-1,4	3,6	2,0	-0,2	5,0	-2,8
Q4	-27,2	-5,2	-0,5	-14,7	-0,1	-4,2	0,0	-2,6	-6,8	-2,2	-6,2	1,6
2011 Q1	-5,8	-1,6	-0,3	-1,6	0,0	-0,5	-0,5	-1,1	2,4	0,5	1,7	0,2
2011 Jan.	-2,4	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
Feb.	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	1,7	-0,4	-0,3	1,8	0,2	1,0	0,6
Mar.	-3,3	-0,1	0,0	-1,1	0,0	-1,8	-0,1	-0,3	-1,7	-0,5	-1,0	-0,1
Apr. (p)	0,5	0,1	-0,1	-1,2	0,0	1,3	0,0	0,5	3,6	0,5	2,6	0,5

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) 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	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q2	6 544,3	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10 464,4	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3	6 095,9	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 515,0	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
Q4	5 774,1	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 Q1 ^(p)	5 695,8	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	0,8	10 764,3	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov eurozóny													
2008	2 816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,3	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q2	2 691,2	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 010,5	55,3	44,7	31,7	1,1	1,4	6,4
Q3	2 594,0	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,3	986,8	57,2	42,8	30,3	1,2	1,3	5,8
Q4	2 488,5	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	1 000,3	58,8	41,2	29,4	1,2	1,4	5,1
2011 Q1 ^(p)	2 346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	8,1	963,5	58,1	41,9	29,6	1,4	1,5	4,4

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	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	5 082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	Q1 ^(p)	5 152,0	82,1	17,9	9,6	1,6	2,0	2,3

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

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

3. 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	5 916,1	-	-	-	-	-	-	11 785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010 Q2	6 210,4	-	-	-	-	-	-	12 060,4	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4
Q3	5 841,7	-	-	-	-	-	-	12 056,1	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
Q4	5 515,1	-	-	-	-	-	-	12 247,9	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 Q1 ^(p)	5 489,7	-	-	-	-	-	-	12 302,7	96,3	3,7	1,8	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 Q2	2 074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1 002,0	39,2	60,8	43,4	1,4	3,4	7,7
Q3	1 995,1	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,4	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
Q4	2 010,2	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,8	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 Q1 ^(p)	1 956,7	46,9	53,1	29,9	3,0	3,2	9,7	976,9	40,2	59,8	41,5	1,2	3,4	7,1

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	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q2	2 024,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 080,3	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3	1 968,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 108,5	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4	1 885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,0	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q1 ^(p)	1 817,3	94,4	5,6	3,2	0,2	0,3	1,7	2 905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4
	Vydaných nerezidentmi eurozóny													
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,4	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,2	35,0	65,0	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q2	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	642,5	29,0	71,0	43,7	4,5	0,6	15,1
Q3	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	607,5	30,0	70,0	42,4	4,5	0,6	15,0
Q4	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	517,0	32,5	67,5	41,8	3,8	0,9	13,3
2011 Q1 ^(p)	526,3	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	17,0	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií 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 Sep.	6 097,5	374,9	2 342,8	1 793,1	823,8	246,3	516,6
Okt.	6 163,1	375,8	2 356,9	1 843,4	835,2	247,7	504,2
Nov.	6 192,1	374,1	2 367,0	1 882,9	844,9	248,9	474,3
Dec.	6 255,5	366,1	2 364,0	1 983,7	863,8	213,7	464,2
2011 Jan.	6 282,1	379,6	2 350,5	1 981,8	863,0	217,6	489,5
Feb.	6 360,3	385,3	2 367,0	2 010,2	869,1	218,6	510,0
Mar. ^(p)	6 318,5	387,8	2 349,0	1 973,1	869,0	218,5	521,1
Transakcie							
2010 Q3	141,3	-14,0	65,1	15,0	17,7	-0,2	57,8
Q4	-0,5	-11,1	45,7	49,8	15,3	-2,8	-97,4
2011 Q1 ^(p)	113,1	21,1	25,1	15,5	5,9	2,0	43,4

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		
				Investičné fondy			
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2010 Sep.	6 097,5	126,4	5 514,9	4 346,3	624,3	1 168,6	456,1
Okt.	6 163,1	122,2	5 594,1	4 397,9	636,6	1 196,2	446,9
Nov.	6 192,1	119,6	5 642,4	4 396,9	640,2	1 245,5	430,1
Dec.	6 255,5	111,5	5 747,4	4 466,9	657,0	1 280,6	396,6
2011 Jan.	6 282,1	118,7	5 748,1	4 474,0	656,0	1 274,1	415,3
Feb.	6 360,3	123,3	5 804,7	4 516,1	660,5	1 288,6	432,4
Mar. ^(p)	6 318,5	128,4	5 751,0	4 442,6	657,0	1 308,4	439,1
Transakcie							
2010 Q3	141,3	-6,1	80,9	49,7	21,2	31,3	66,5
Q4	-0,5	-11,6	80,2	41,4	15,3	38,8	-69,0
2011 Q1 ^(p)	113,1	11,7	55,4	2,6	1,8	52,7	46,1

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	
		Dlhopisové 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 Aug.	5 466,8	1 821,5	1 510,5	1 333,1	259,6	105,3	436,8	5 386,4	80,4	1 180,6
Sep.	5 514,9	1 813,2	1 554,7	1 345,5	259,9	101,7	440,0	5 434,6	80,4	1 137,7
Okt.	5 594,1	1 825,7	1 600,8	1 362,4	261,2	102,5	441,5	5 513,5	80,5	1 125,6
Nov.	5 642,4	1 829,5	1 641,1	1 366,2	259,3	106,8	439,6	5 561,5	80,9	1 152,5
Dec.	5 747,4	1 812,6	1 717,2	1 396,6	263,6	108,6	448,9	5 664,8	82,6	1 106,5
2011 Jan.	5 748,1	1 804,3	1 714,4	1 401,0	264,5	108,8	455,1	5 663,0	85,1	1 090,4
Feb.	5 804,7	1 817,0	1 735,4	1 416,6	266,0	109,9	459,6	5 719,5	85,1	1 097,9
Mar. ^(p)	5 751,0	1 802,7	1 701,0	1 407,5	266,4	110,4	463,0	5 666,3	84,7	1 077,4
Transakcie										
2010 Sep.	19,9	12,9	0,7	7,7	0,5	-1,2	-0,8	19,6	0,3	-17,8
Okt.	33,9	13,0	16,5	3,6	1,0	0,5	-0,6	34,0	-0,2	-6,5
Nov.	17,2	6,0	8,7	4,9	0,0	-0,6	-1,8	17,4	-0,2	6,0
Dec.	29,1	-4,9	13,0	13,2	2,7	2,3	2,7	28,0	1,1	-35,2
2011 Jan.	24,9	5,1	9,5	7,5	0,9	0,4	1,5	24,0	0,9	-9,6
Feb.	21,0	9,9	3,7	5,6	0,2	0,8	0,9	21,2	-0,2	8,8
Mar. ^(p)	9,4	3,8	-5,9	2,4	0,5	0,9	7,8	9,5	0,0	-8,7

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	Q2	2 273,1	1 436,7	379,9	706,7	192,4	6,0	151,6	836,4	229,0	326,0	16,0
	Q3	2 342,8	1 469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
	Q4	2 364,0	1 428,9	375,1	690,8	192,7	6,1	164,1	935,2	247,0	365,2	16,1
2011	Q1 ^(p)	2 349,0	1 427,9	382,4	674,1	200,7	5,4	165,3	921,1	245,0	354,0	14,1
		Transakcie										
2010	Q3	65,1	16,4	2,9	2,9	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
	Q4	45,7	-8,3	-3,3	-8,8	0,6	-0,2	3,4	54,0	6,4	29,6	-2,0
2011	Q1 ^(p)	25,1	10,5	9,2	-8,8	8,0	-0,2	2,3	14,6	1,8	2,1	-1,0

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 sprostředkovatelé	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	Q2	1 714,0	671,2	74,0	-	34,0	23,9	539,2	1 042,8	140,8	316,0	78,1
	Q3	1 793,1	712,4	79,7	-	37,4	24,2	571,0	1 080,7	153,9	314,5	67,2
	Q4	1 983,7	747,9	76,7	-	39,8	25,1	606,2	1 235,8	171,4	354,9	83,7
2011	Q1 ^(p)	1 973,1	783,5	88,9	-	44,5	26,1	623,9	1 189,6	167,2	364,6	71,3
		Transakcie										
2010	Q3	15,0	9,7	-0,8	-	2,1	0,3	8,1	5,3	2,0	0,4	-8,5
	Q4	49,8	4,4	4,1	-	2,0	-0,6	-1,1	45,4	5,0	3,8	6,6
2011	Q1 ^(p)	15,5	12,1	5,8	-	2,9	-0,9	4,2	3,5	-0,4	16,1	-3,7

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	Q2	792,6	662,3	77,0	-	585,2	-	-	130,4	19,3	36,4	0,4
	Q3	823,8	701,4	77,0	-	624,3	-	-	122,5	20,7	34,1	0,4
	Q4	863,8	732,5	75,5	-	657,0	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
2011	Q1 ^(p)	869,0	734,1	77,1	-	657,0	-	-	135,0	22,5	41,1	0,5
		Transakcie										
2010	Q3	17,7	22,3	1,1	-	21,2	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
	Q4	15,3	13,4	-1,9	-	15,3	-	-	1,9	0,5	1,4	0,1
2011	Q1 ^(p)	5,9	3,5	1,7	-	1,8	-	-	2,4	-1,0	3,2	-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 Q4						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						557
Obchodná bilancia ¹⁾						-20
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 218	124	766	62	266	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	35	8	17	5	5	
Spotreba fixného kapitálu	356	98	199	12	48	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	532	272	238	25	-3	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						6
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	659	36	262	300	61	96
Úroky	357	33	61	201	61	48
Iný príjem z majetku	303	3	200	99	0	48
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 043	1 677	78	34	255	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	304	246	50	8	0	1
Sociálne príspevky	461	461				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	481	2	17	34	429	1
Ostatné bežné transfery	206	80	28	48	50	9
Čisté poisťné neživotného poistenia	46	33	11	1	1	1
Nároky z neživotného poistenia	46			46		1
Iné	113	46	16	1	50	7
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	2 014	1 468	14	41	492	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 916	1 365			551	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 696	1 365			331	
Náklady na kolektívnu spotrebu	220				220	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	16	0	1	15	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	99	118	13	27	-59	-4
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	451	141	223	13	74	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	470	141	242	13	74	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-18	0	-19	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	1	-2	3	0	0	-1
Kapitálové transfery	73	10	5	7	51	7
Dane z kapitálu	6	6	0	0		0
Ostatné kapitálové transfery	67	4	5	6	51	7
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	7	83	10	33	-119	-7
Štatistická odchýlka	0	20	-20	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 Q4	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							537
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 141	502	1 219	104	316	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		246					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 387					
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		532	272	238	25	-3	
Odmeny zamestnancom		1 219	1 219				4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		296				296	-15
Výnosy z majetku		656	221	102	308	24	100
Úroky		343	54	31	248	10	61
Ostatné výnosy z majetku		312	167	71	60	14	39
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		2 043	1 677	78	34	255	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		305				305	1
Sociálne príspevky		461	1	18	51	391	1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		479	479				3
Ostatné bežné transfery		179	99	12	48	20	36
Čisté poisťné neživotného poistenia		46			46		1
Nároky z neživotného poistenia		46	36	9	1	0	1
Iné		87	64	3	0	20	34
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		2 014	1 468	14	41	492	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		16	16				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		99	118	13	27	-59	-4
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		356	98	199	12	48	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		77	15	30	13	18	3
Dane z kapitálu		6				6	0
Ostatné kapitálové transfery		71	15	30	13	12	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 Q4								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 609	17 015	32 830	14 663	6 712	3 541	16 253
Menové zlato a SDR				386				
Obeživo a vklady		6 508	1 744	9 438	2 395	851	688	3 841
Krátkodobé dlhové cenné papiere		46	120	617	301	49	32	653
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 442	277	6 369	2 453	2 546	349	3 554
Úvery		69	3 266	13 075	3 642	480	482	1 808
<i>z toho dlhodobé</i>		52	1 747	10 160	2 589	351	404	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 362	7 533	1 902	5 641	2 353	1 341	5 712
Kótované akcie		769	1 454	381	1 897	437	267	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 178	5 712	1 194	2 943	423	873	.
Akcie podielových fondov		1 415	367	327	801	1 493	202	.
Poistno-technické rezervy		5 669	178	3	0	280	4	199
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		514	3 898	1 040	231	153	645	487
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		147	154	-40	55	11	235	63
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		115	50	-3	5	-18	13	-84
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-12	-41	-36	-6	-5	19	-21
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-4	57	-148	43	24	149	29
Úvery		1	41	177	19	16	39	59
<i>z toho dlhodobé</i>		1	13	112	-30	2	36	.
Akcie a iné majetkové účasti		-7	40	32	6	-4	-3	69
Kótované akcie		9	16	19	36	1	-7	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-1	26	15	-24	5	4	.
Akcie podielových fondov		-16	-2	-2	-6	-10	0	.
Poistno-technické rezervy		50	-2	0	0	-2	0	2
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		3	10	-62	-12	1	19	9
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		108	128	-258	187	-53	1	61
Menové zlato a SDR				35				
Obeživo a vklady		1	1	-216	31	1	0	11
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1	1	0	3	0	0	-2
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-65	-12	-46	-42	-81	-5	-101
Úvery		0	8	15	5	0	0	37
<i>z toho dlhodobé</i>		0	5	3	5	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		180	284	-6	204	28	12	132
Kótované akcie		33	127	33	149	5	3	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		106	165	-24	21	7	2	.
Akcie podielových fondov		41	-8	-14	34	16	8	.
Poistno-technické rezervy		-12	0	0	0	-1	0	4
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		6	-153	-40	-12	0	-6	-20
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 864	17 298	32 532	14 905	6 670	3 777	16 378
Menové zlato a SDR				420				
Obeživo a vklady		6 624	1 794	9 220	2 430	833	700	3 768
Krátkodobé dlhové cenné papiere		33	79	581	298	44	51	630
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 372	322	6 175	2 453	2 489	493	3 483
Úvery		71	3 316	13 267	3 665	496	521	1 903
<i>z toho dlhodobé</i>		52	1 765	10 276	2 565	354	440	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 535	7 857	1 929	5 851	2 378	1 350	5 913
Kótované akcie		811	1 596	433	2 082	443	262	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 283	5 904	1 185	2 940	435	879	.
Akcie podielových fondov		1 441	357	311	828	1 500	209	.
Poistno-technické rezervy		5 706	175	3	0	277	4	205
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		523	3 755	937	207	153	657	475
<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 Q4								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 588	26 163	32 088	14 129	6 773	8 824	14 673
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			29	22 519	25	0	262	2 629
Krátkodobé dlhové cenné papiere			77	685	80	0	735	241
Dlhodobé dlhové cenné papiere			819	4 614	2 740	38	5 876	2 903
Úvery		5 999	8 612		3 329	280	1 499	3 104
z toho dlhodobé		5 642	6 020		1 821	103	1 289	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	12 554	2 764	7 736	450	8	5 326
Kótované akcie			3 542	487	211	123	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 012	1 139	2 195	326	8	.
Akcie podielových fondov				1 138	5 331			.
Poistno-technické rezervy		34	337	62	1	5 897	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		548	3 735	1 443	219	107	444	470
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 195	12 021	-9 148	743	534	-61	-5 283	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		43	164	-77	45	26	355	70
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	83	1	0	-9	1
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-6	-55	-3	0	-31	-6
Dlhodobé dlhové cenné papiere			10	-19	9	1	143	7
Úvery		45	15		42	-22	220	52
z toho dlhodobé		41	10		20	1	70	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	75	-16	54	1	0	19
Kótované akcie			5	17	1	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	70	2	-34	1	0	.
Akcie podielových fondov				-34	87			.
Poistno-technické rezervy		0	4	2	0	42	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-2	66	-72	-58	5	31	-2
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií ⁽¹⁾	7	103	-10	38	10	-15	-119	-7
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-4	328	-381	230	36	-222	153
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-189	0	0	0	17
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-1	2	0	0	0	0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-20	-69	-8	1	-221	-36
Úvery		5	-2		35	4	1	21
z toho dlhodobé		5	-1		34	4	1	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	396	56	164	7	-1	212
Kótované akcie			266	-47	7	4	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	129	100	19	3	-1	.
Akcie podielových fondov				3	138			.
Poistno-technické rezervy		0	-3	0	0	-7	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-9	-42	-181	39	30	-2	-60
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty ⁽¹⁾	126	112	-200	123	-43	-89	223	-91
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 627	26 655	31 629	14 404	6 835	8 957	14 895
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	22 413	26	0	253	2 647
Krátkodobé dlhové cenné papiere			70	633	76	0	703	235
Dlhodobé dlhové cenné papiere			809	4 526	2 741	41	5 799	2 873
Úvery		6 049	8 625		3 406	263	1 720	3 176
z toho dlhodobé		5 689	6 029		1 875	108	1 360	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	13 024	2 805	7 954	458	7	5 557
Kótované akcie			3 813	457	218	127	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 211	1 241	2 180	330	7	.
Akcie podielových fondov				1 107	5 556			.
Poistno-technické rezervy		34	338	64	1	5 932	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		537	3 759	1 190	200	142	473	407
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 062	12 237	-9 358	903	501	-166	-5 180	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2006	2007	2008	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
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	4 440	4 424	4 428	4 445	4 460	4 483
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	127	136	132	113	109	109	113	115
Spotreba fixného kapitálu	1 253	1 320	1 383	1 399	1 399	1 403	1 409	1 416
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 191	2 344	2 327	2 124	2 144	2 177	2 196	2 218
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	3 034	3 636	3 882	2 941	2 811	2 748	2 744	2 779
Úroky	1 657	2 085	2 325	1 603	1 485	1 424	1 404	1 406
Ostatné výnosy z majetku	1 377	1 551	1 557	1 338	1 326	1 324	1 340	1 373
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 329	7 727	7 784	7 527	7 566	7 625	7 685	7 744
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 028	1 113	1 122	1 013	1 013	1 021	1 027	1 037
Sociálne odvody	1 542	1 598	1 668	1 673	1 678	1 684	1 691	1 703
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 555	1 602	1 672	1 786	1 805	1 816	1 824	1 833
Ostatné bežné transfery	723	753	787	786	790	788	791	785
Čisté platby neživotného poistenia	180	184	188	183	183	181	180	180
Nároky z neživotného poistenia	180	184	189	183	183	181	181	180
Iné	363	385	410	419	424	425	429	425
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 237	7 633	7 679	7 418	7 452	7 511	7 567	7 628
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 646	6 910	7 167	7 178	7 213	7 253	7 301	7 348
Náklady na individuálnu spotrebu	5 956	6 197	6 419	6 395	6 428	6 466	6 513	6 559
Náklady na kolektívnu spotrebu	689	712	748	783	785	787	788	788
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	64	65	71	66	65	63	62	61
Čisté úspory ¹⁾	592	724	513	240	239	258	266	280
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 879	2 033	2 045	1 712	1 691	1 727	1 752	1 777
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 857	1 991	2 018	1 782	1 759	1 765	1 774	1 787
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	22	42	27	-70	-68	-38	-22	-10
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-1	0	1	2	1	1	1
Kapitálové transfery	170	153	152	185	194	188	201	211
Dane z kapitálu	23	24	24	34	34	30	30	25
Ostatné kapitálové transfery	148	128	128	151	159	158	172	186
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-20	27	-140	-66	-44	-59	-70	-71

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 647	8 061	8 282	8 060	8 080	8 132	8 178	8 232
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	915	961	947	892	894	910	930	938
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 562	9 022	9 228	8 952	8 975	9 042	9 107	9 170
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	2 344	2 327	2 124	2 144	2 177	2 196	2 218
Odmeny zamestnancom	4 083	4 269	4 446	4 430	4 434	4 451	4 467	4 489
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 055	1 105	1 085	1 022	1 021	1 035	1 058	1 068
Výnosy z majetku	3 035	3 646	3 808	2 892	2 777	2 710	2 710	2 747
Úroky	1 628	2 048	2 264	1 544	1 431	1 375	1 355	1 354
Ostatné výnosy z majetku	1 407	1 598	1 544	1 348	1 346	1 335	1 355	1 393
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 329	7 727	7 784	7 527	7 566	7 625	7 685	7 744
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 033	1 120	1 130	1 019	1 018	1 025	1 032	1 041
Sociálne odvody	1 541	1 597	1 668	1 673	1 678	1 684	1 691	1 703
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 547	1 593	1 664	1 779	1 798	1 808	1 816	1 825
Ostatné bežné transfery	634	662	683	679	679	678	676	672
Čisté platby neživotného poistenia	180	184	189	183	183	181	181	180
Nároky z neživotného poistenia	177	182	186	180	180	178	177	176
Iné	278	296	308	316	317	318	318	316
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 237	7 633	7 679	7 418	7 452	7 511	7 567	7 628
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	66	65	63	62	62
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	592	724	513	240	239	258	266	280
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 253	1 320	1 383	1 399	1 399	1 403	1 409	1 416
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	185	168	162	194	204	197	210	222
Dane z kapitálu	23	24	24	34	34	30	30	25
Ostatné kapitálové transfery	162	143	138	160	169	167	181	197
<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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	4 083	4 269	4 446	4 430	4 434	4 451	4 467	4 489
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 421	1 492	1 536	1 485	1 484	1 487	1 493	1 500
Úrokové pohľadávky (+)	264	313	347	241	223	215	212	212
Úrokové záväzky (-)	167	217	245	146	135	129	127	127
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	748	807	818	735	732	715	725	732
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	794	853	892	861	859	860	864	868
Čisté sociálne príspevky (-)	1 537	1 594	1 663	1 669	1 673	1 679	1 686	1 698
Čisté sociálne dávky (+)	1 542	1 587	1 658	1 773	1 791	1 802	1 809	1 818
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	67	71	72	80	81	81	80	78
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 617	5 866	6 066	6 058	6 068	6 071	6 099	6 127
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 909	5 104	5 271	5 195	5 221	5 251	5 293	5 336
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	64	64	70	66	65	63	62	61
= Hrubé úspory	772	826	866	928	911	883	869	853
Spotreba fixného kapitálu (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	19	13	2	14	11	9	9	14
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	2 612	1 416	-2 294	-251	793	853	950	1 027
= Zmena čistej hodnoty	3 061	1 891	-1 807	309	1 332	1 361	1 441	1 505
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	608	645	637	551	541	543	546	550
Spotreba fixného kapitálu (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	318	420	452	-17	-97	-83	-33	53
Obeživo a vklady	285	350	438	120	64	63	89	119
Akcie fondov peňažného trhu	1	39	-10	-48	-84	-84	-95	-54
Dlhové cenné papiere ¹⁾	32	31	24	-90	-77	-62	-27	-12
Dlhodobé aktíva	296	119	31	534	609	564	456	365
Vklady	1	-31	-28	90	118	110	87	60
Dlhové cenné papiere	17	21	30	48	26	36	-7	-11
Akcie a iné majetkové účasti	8	-79	-101	169	211	170	131	84
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	0	2	23	110	120	99	60	60
Akcie podielových fondov	8	-82	-124	59	92	71	71	24
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	269	209	130	227	254	247	244	232
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	404	373	212	114	128	136	140	137
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	<i>350</i>	<i>283</i>	<i>82</i>	<i>65</i>	<i>108</i>	<i>136</i>	<i>135</i>	<i>148</i>
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	2 061	1 426	-898	-758	-111	434	777	842
Finančné aktíva	555	17	-1 469	480	885	430	200	210
Akcie a iné majetkové účasti	458	9	-1 245	234	510	169	50	184
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	66	8	-244	177	266	172	114	70
Ostatné čisté zmeny (+)	-30	2	34	15	17	-5	22	10
= Zmena čistej hodnoty	3 061	1 891	-1 807	309	1 332	1 361	1 441	1 505
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	25 652	27 358	26 716	26 127	26 164	26 625	26 989	27 130
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 809	5 264	5 800	5 768	5 725	5 767	5 753	5 828
Obeživo a vklady	4 462	4 852	5 322	5 475	5 447	5 507	5 499	5 598
Akcie fondov peňažného trhu	255	293	324	244	233	216	201	190
Dlhové cenné papiere ¹⁾	91	120	154	50	45	44	52	39
Dlhodobé aktíva	11 926	12 026	10 521	11 549	11 817	11 702	11 942	12 114
Vklady	1 018	953	894	964	991	1 002	1 009	1 025
Dlhové cenné papiere	1 242	1 260	1 314	1 433	1 447	1 444	1 435	1 367
Akcie a iné majetkové účasti	5 097	5 028	3 641	4 078	4 174	4 018	4 161	4 345
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 622	3 680	2 663	2 929	2 984	2 853	2 947	3 094
Akcie podielových fondov	1 475	1 348	979	1 149	1 190	1 166	1 214	1 251
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 569	4 786	4 672	5 075	5 205	5 238	5 337	5 377
Ostatné čisté aktíva (+)	309	303	315	318	296	310	325	344
Pasíva (-)								
Úvery	5 228	5 591	5 799	5 900	5 907	5 972	5 999	6 049
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	<i>4 560</i>	<i>4 831</i>	<i>4 906</i>	<i>4 961</i>	<i>4 979</i>	<i>5 132</i>	<i>5 151</i>	<i>5 206</i>
= Čistá hodnota	37 470	39 360	37 553	37 862	38 095	38 432	39 010	39 367

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 375	4 647	4 762	4 525	4 537	4 578	4 613	4 658
Odmeny zamestnancom (-)	2 589	2 719	2 840	2 787	2 785	2 796	2 808	2 828
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	74	80	76	62	58	56	60	60
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 712	1 848	1 846	1 676	1 695	1 726	1 746	1 770
Spotreba fixného kapitálu (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 006	1 108	1 069	888	909	940	957	978
Pohľadávky z majetku (+)	504	596	587	482	477	484	485	495
Úrokové pohľadávky	172	204	218	147	136	130	127	125
Ostatné pohľadávky z majetku	332	393	369	334	340	354	358	370
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	288	354	404	287	268	257	252	253
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 222	1 351	1 253	1 083	1 118	1 167	1 190	1 221
Rozdelený zisk (-)	926	988	1 012	908	899	903	913	938
Dane z príjmu a majetku (-)	190	211	197	125	126	134	136	142
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	75	64	67	69	69	69	69	70
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	61	62	65	67	67	68	68	68
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	65	57	61	62	63	64	64	64
= Čisté úspory	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	307	376	340	77	71	115	137	160
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	989	1 076	1 094	936	927	939	948	963
Spotreba fixného kapitálu (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	24	40	22	-72	-69	-38	-23	-11
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	165	162	62	49	76	33	30	-8
Obeživo a vklady	146	154	15	90	98	58	49	66
Akcie fondov peňažného trhu	2	-19	30	38	4	-21	-27	-32
Dlhové cenné papiere ¹⁾	18	27	17	-79	-27	-4	8	-42
Dlhodobé aktíva	485	743	660	312	264	346	434	538
Vklady	23	-26	26	0	-10	-9	-7	-12
Dlhové cenné papiere	2	8	-45	11	-13	40	50	85
Akcie a iné majetkové účasti	307	458	337	117	99	69	110	189
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	153	303	341	183	188	246	281	277
Ostatné čisté aktíva (+)	74	158	-15	40	126	38	19	-54
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	658	882	708	165	181	178	255	241
z toho: Úvery od PFI eurozóny	444	538	393	-116	-98	-90	-33	-15
z toho: Dlhové cenné papiere	36	33	52	84	103	83	69	63
Akcie a iné majetkové účasti	246	392	278	240	241	204	207	239
Kótované akcie	32	55	6	67	67	47	37	31
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	214	338	271	173	173	157	169	208
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	72	69	74	81	80	80	79	75
= Čisté úspory	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 665	1 815	1 893	1 971	1 941	1 932	1 946	1 964
Obeživo a vklady	1 367	1 507	1 537	1 634	1 604	1 610	1 625	1 695
Akcie fondov peňažného trhu	183	159	185	206	198	181	181	175
Dlhové cenné papiere ¹⁾	116	150	171	131	140	142	140	94
Dlhodobé aktíva	9 995	10 941	9 308	10 369	10 698	10 624	10 993	11 403
Vklady	102	105	127	109	111	116	118	99
Dlhové cenné papiere	280	288	251	220	232	259	257	307
Akcie a iné majetkové účasti	7 479	8 096	6 126	7 033	7 249	7 026	7 351	7 681
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 134	2 451	2 803	3 008	3 105	3 224	3 266	3 316
Ostatné čisté aktíva	262	306	342	339	382	358	370	202
Pasíva								
Dlh	7 849	8 708	9 441	9 627	9 715	9 801	9 845	9 843
z toho: Úvery od PFI eurozóny	3 947	4 472	4 864	4 700	4 705	4 723	4 703	4 684
z toho: Dlhové cenné papiere	644	654	710	821	871	880	896	879
Akcie a iné majetkové účasti	13 156	14 336	10 791	12 215	12 445	11 910	12 554	13 024
Kótované akcie	4 554	5 056	2 933	3 515	3 590	3 316	3 542	3 813
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	8 601	9 281	7 858	8 700	8 855	8 595	9 012	9 211

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	22	30	91	-39	-46	-10	12	-15
Obeživo a vklady	12	7	57	-33	-21	2	6	-10
Akcie fondov peňažného trhu	3	2	20	9	1	12	11	-6
Dlhové cenné papiere ¹⁾	7	22	14	-15	-26	-24	-6	0
Dlhodobé aktíva	325	198	93	287	314	271	251	221
Vklady	62	46	-10	19	1	-6	-6	-9
Dlhové cenné papiere	156	87	43	91	105	137	152	149
Úvery	1	-14	38	14	15	15	15	29
Kótované akcie	-7	0	3	-68	-75	-73	3	0
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	19	17	17	-2	2	4	3	5
Akcie podielových fondov	95	63	2	234	266	195	84	45
Ostatné čisté aktíva (+)	15	4	27	8	24	13	14	9
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	5	4	6	5	3	4	1	0
Úvery	50	-2	24	-26	-17	-9	11	7
Akcie a iné majetkové účasti	9	3	6	3	2	3	3	3
Poisto-technické rezervy	297	259	112	252	292	282	274	249
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	277	214	121	240	273	266	260	233
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	21	45	-9	12	19	16	14	16
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	0	-32	63	23	12	-5	-13	-44
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	166	19	-544	197	315	151	92	86
Ostatné čisté aktíva	-6	-25	51	40	89	112	102	-5
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	25	-4	-170	15	75	31	-6	2
Poisto-technické rezervy	123	17	-249	183	267	177	118	81
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	64	17	-250	184	269	177	120	84
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	59	1	1	0	-3	-1	-2	-3
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	12	-19	-74	39	62	55	82	-2
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	296	322	416	372	383	397	394	365
Obeživo a vklady	157	163	224	195	196	206	203	190
Akcie fondov peňažného trhu	80	80	98	99	103	108	107	94
Dlhové cenné papiere ¹⁾	59	79	94	78	84	82	84	81
Dlhodobé aktíva	5 279	5 482	5 034	5 586	5 775	5 764	5 885	5 875
Vklady	598	646	634	651	650	645	648	643
Dlhové cenné papiere	2 054	2 123	2 170	2 321	2 406	2 443	2 511	2 452
Úvery	430	416	451	466	474	479	480	496
Kótované akcie	709	698	411	424	441	414	437	443
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	403	444	412	424	426	427	423	435
Akcie podielových fondov	1 085	1 156	955	1 299	1 378	1 356	1 386	1 406
Ostatné čisté aktíva (+)	210	204	280	269	291	307	325	288
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	20	23	31	39	40	40	39	41
Úvery	256	252	278	251	262	268	280	263
Akcie a iné majetkové účasti	600	599	435	453	471	444	450	458
Poisto-technické rezervy	5 028	5 305	5 168	5 602	5 755	5 798	5 897	5 932
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 252	4 482	4 353	4 777	4 912	4 951	5 053	5 093
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	777	822	814	826	843	847	844	839
= Čistý finančný majetok	-119	-170	-181	-119	-79	-83	-61	-166

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

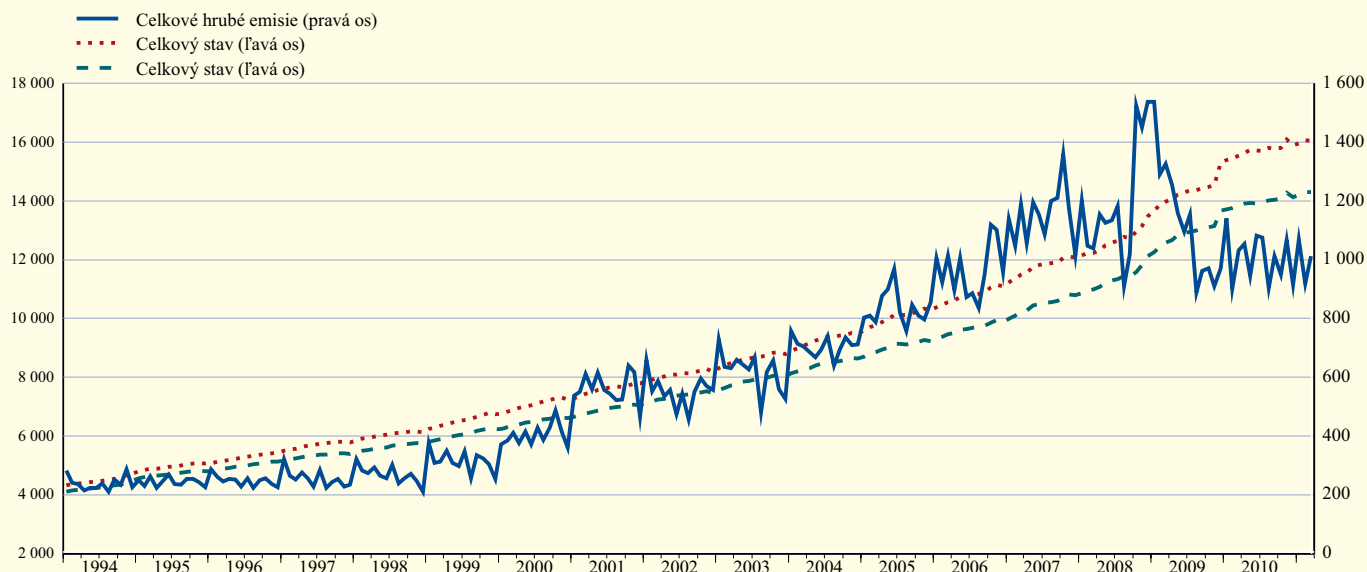
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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
												11	12
		Spolu											
2010	Mar.	16 138,6	1 027,9	143,3	13 850,8	923,6	101,4	15 548,5	1 031,3	109,5	5,5	94,6	2,6
	Apr.	16 180,5	1 004,0	44,3	13 901,0	948,0	52,2	15 630,6	1 054,4	75,8	5,2	48,6	3,0
	Máj	16 188,0	867,6	9,1	13 938,0	839,6	38,5	15 739,5	944,1	58,6	4,3	-5,5	2,4
	Jún	16 172,8	1 049,7	7,8	13 913,4	984,3	-1,4	15 720,4	1 081,7	-12,6	3,7	7,8	2,6
	Júl	16 194,2	1 008,6	22,4	13 960,8	969,9	48,5	15 694,6	1 075,6	15,5	3,3	47,8	2,4
	Aug.	16 259,0	840,9	65,1	14 022,9	800,6	62,4	15 800,9	902,8	82,2	3,7	143,6	4,4
	Sep.	16 277,5	984,8	18,8	14 040,7	908,3	18,1	15 754,9	1 013,1	4,7	3,1	48,6	3,8
	Okt.	16 285,3	887,8	10,4	14 078,5	843,0	40,4	15 792,9	949,5	52,6	3,2	23,8	3,4
	Nov.	16 464,9	992,5	180,8	14 277,2	953,5	199,8	16 077,0	1 066,5	239,0	4,3	211,6	6,3
Dec.	16 299,4	874,8	-164,1	14 128,9	842,1	-146,8	15 883,3	914,3	-185,6	3,5	-139,0	4,3	
2011	Jan.	16 380,6	1 003,2	80,4	14 205,2	952,7	75,6	15 958,1	1 068,3	93,4	3,7	104,7	5,1
	Feb.	16 488,6	864,8	108,9	14 305,4	812,4	101,2	16 058,7	917,6	106,5	4,1	59,1	3,9
	Mar.	16 500,7	973,0	11,2	14 308,6	906,0	2,3	16 045,6	1 012,3	10,3	3,5	-4,6	3,2
		Dlhodobé											
2010	Mar.	14 596,2	310,4	132,6	12 436,6	250,1	107,7	13 921,5	281,5	113,5	7,1	108,2	4,7
	Apr.	14 641,1	246,8	45,9	12 482,4	223,5	46,4	13 995,7	255,3	67,0	7,0	53,0	4,5
	Máj	14 652,3	154,4	11,7	12 515,6	148,4	33,6	14 102,6	181,7	59,5	5,9	-4,3	3,5
	Jún	14 656,7	273,0	29,0	12 520,7	245,7	29,9	14 116,3	265,6	23,4	5,0	5,6	4,2
	Júl	14 690,5	260,6	34,9	12 556,3	241,2	36,8	14 093,9	268,6	14,9	4,8	57,5	3,4
	Aug.	14 721,8	140,8	32,1	12 587,5	127,4	32,0	14 159,6	152,8	43,6	4,7	104,6	4,7
	Sep.	14 725,5	268,4	4,0	12 601,4	228,2	14,3	14 116,8	258,7	4,4	4,1	38,0	3,7
	Okt.	14 763,0	222,3	37,7	12 650,9	195,5	49,6	14 172,3	232,7	65,6	4,1	57,9	3,7
	Nov.	14 907,2	338,3	145,3	12 810,2	321,8	160,3	14 404,5	360,3	191,3	4,8	159,8	6,2
Dec.	14 867,3	186,5	-37,4	12 788,0	179,4	-19,5	14 350,1	193,4	-47,0	4,8	-45,7	5,4	
2011	Jan.	14 937,0	308,9	71,3	12 841,4	277,9	54,9	14 400,3	320,0	70,4	4,9	125,2	6,4
	Feb.	15 045,5	283,5	108,7	12 939,9	252,8	98,9	14 491,0	284,8	95,2	5,1	43,8	5,4
	Mar.	15 071,2	301,6	25,1	12 970,8	265,5	30,2	14 497,4	299,7	27,2	4,4	20,1	5,2

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 anualizovaná.

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2009	15 296	5 376	3 232	801	5 418	469	1 126	734	63	86	215	29
2010	15 883	5 255	3 293	850	5 932	553	1 006	625	77	71	205	28
2010 Q2	15 720	5 454	3 229	844	5 675	518	1 027	661	62	79	194	30
Q3	15 755	5 426	3 221	844	5 735	529	997	631	75	67	196	29
Q4	15 883	5 255	3 293	850	5 932	553	977	566	109	63	206	32
2011 Q1	16 046	5 354	3 281	822	6 024	563	999	590	87	58	220	43
2010 Dec.	15 883	5 255	3 293	850	5 932	553	914	587	99	56	138	35
2011 Jan.	15 958	5 303	3 315	818	5 978	544	1 068	629	82	63	249	45
Feb.	16 059	5 361	3 313	822	6 021	542	918	558	80	51	194	35
Mar.	16 046	5 354	3 281	822	6 024	563	1 012	584	100	59	218	50
Krátkodobé												
2009	1 638	733	88	72	714	31	876	635	19	69	133	20
2010	1 533	572	118	66	724	53	758	534	31	59	115	19
2010 Q2	1 604	734	95	73	673	29	793	570	31	66	106	19
Q3	1 638	743	94	71	689	41	770	545	29	58	118	21
Q4	1 533	572	118	66	724	53	715	484	37	52	117	24
2011 Q1	1 548	618	111	68	700	51	698	461	40	48	118	30
2010 Dec.	1 533	572	118	66	724	53	721	504	42	51	94	29
2011 Jan.	1 558	593	120	70	727	47	748	496	30	53	132	36
Feb.	1 568	615	116	71	726	41	633	427	33	46	106	21
Mar.	1 548	618	111	68	700	51	713	460	56	46	117	34
Dlhodobé spolu²⁾												
2009	13 658	4 643	3 143	729	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 350	4 683	3 176	785	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2010 Q2	14 116	4 720	3 134	771	5 002	489	234	91	31	13	88	11
Q3	14 117	4 683	3 127	773	5 046	488	227	86	46	9	78	8
Q4	14 350	4 683	3 176	785	5 207	499	262	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 497	4 737	3 170	754	5 324	513	301	129	47	10	102	13
2010 Dec.	14 350	4 683	3 176	785	5 207	499	193	83	57	5	44	5
2011 Jan.	14 400	4 710	3 195	748	5 251	497	320	133	52	10	117	9
Feb.	14 491	4 746	3 197	751	5 295	501	285	131	46	5	88	14
Mar.	14 497	4 737	3 170	754	5 324	513	300	124	44	14	101	17
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2009	8 829	2 586	1 034	596	4 262	351	173	60	18	16	72	6
2010	9 501	2 659	1 098	669	4 699	377	156	50	13	10	77	6
2010 Q2	9 312	2 663	1 083	651	4 543	372	156	47	12	11	80	6
Q3	9 335	2 649	1 070	655	4 592	369	141	48	12	8	68	5
Q4	9 501	2 659	1 098	669	4 699	377	143	43	19	10	65	6
2011 Q1	9 664	2 729	1 104	654	4 789	388	196	79	12	8	87	9
2010 Dec.	9 501	2 659	1 098	669	4 699	377	94	30	18	4	38	3
2011 Jan.	9 519	2 675	1 101	649	4 718	376	196	84	6	8	92	6
Feb.	9 602	2 714	1 099	652	4 759	378	190	80	16	5	79	10
Mar.	9 664	2 729	1 104	654	4 789	388	202	73	15	11	90	12
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2009	4 391	1 770	2 043	123	370	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 377	1 746	1 973	108	430	121	77	34	29	1	10	4
2010 Q2	4 337	1 768	1 966	110	378	115	65	37	17	1	5	6
Q3	4 340	1 754	1 979	109	381	117	73	29	33	1	6	3
Q4	4 377	1 746	1 973	108	430	121	102	33	44	0	22	2
2011 Q1	4 338	1 720	1 946	94	456	123	85	40	29	1	11	4
2010 Dec.	4 377	1 746	1 973	108	430	121	73	46	19	0	6	2
2011 Jan.	4 393	1 753	1 981	93	447	119	99	38	40	1	18	3
Feb.	4 390	1 745	1 983	93	448	121	75	40	24	0	7	3
Mar.	4 338	1 720	1 946	94	456	123	82	43	24	2	9	5

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

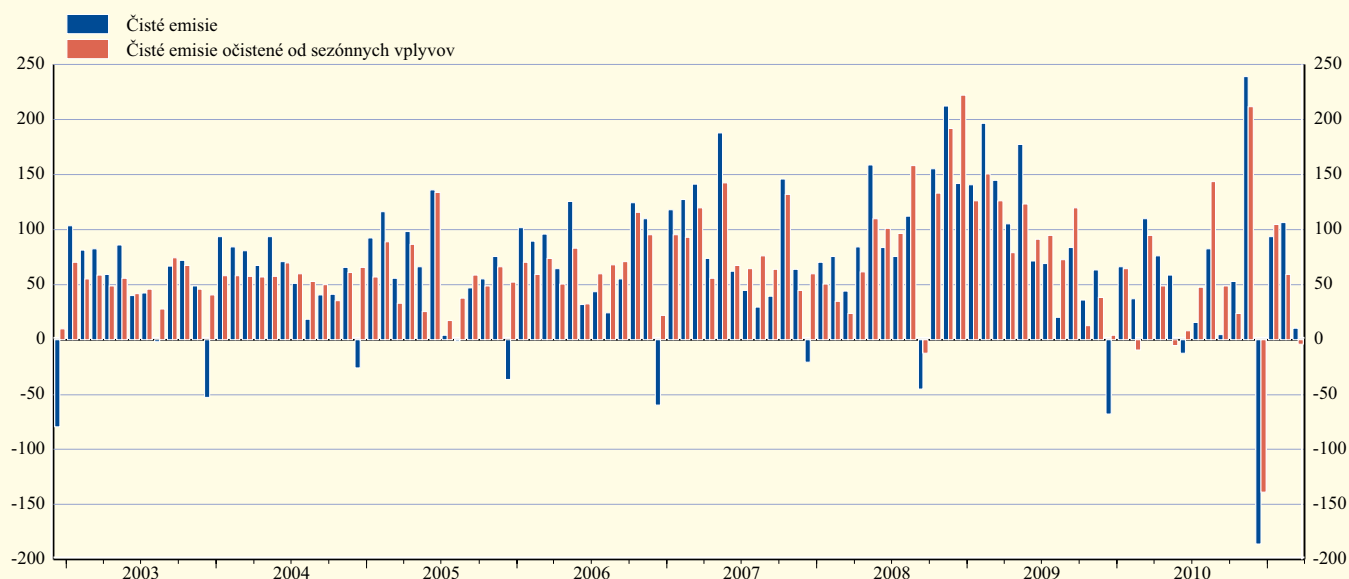
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	86,7	10,2	18,9	8,4	44,9	4,2	86,5	10,1	18,5	8,2	45,4	4,3
2010	45,2	-0,9	4,2	5,0	31,6	5,3	44,8	-1,1	4,2	5,0	31,8	4,9
2010 Q2	40,6	-12,7	7,8	4,9	33,3	7,3	17,0	-15,2	2,4	0,7	21,7	7,3
Q3	34,1	2,7	1,7	2,7	22,4	4,6	80,0	12,1	25,5	5,0	31,2	6,1
Q4	35,3	-19,2	22,9	1,1	22,9	7,6	32,1	-8,9	-13,4	4,0	48,0	2,4
2011 Q1	70,1	42,4	-12,9	3,9	32,5	4,2	53,0	26,2	5,1	2,8	11,0	8,0
2010 Dec.	-185,6	-44,2	-25,9	-8,4	-115,5	8,3	-139,0	-0,9	-100,2	0,6	-36,6	-1,9
2011 Jan.	93,4	58,4	-9,0	3,8	48,3	-8,0	104,7	49,4	23,4	0,9	26,5	4,5
Feb.	106,5	61,9	-1,1	4,0	43,6	-1,8	59,1	34,1	10,1	2,4	13,9	-1,4
Mar.	10,3	6,9	-28,6	3,9	5,5	22,5	-4,6	-4,7	-18,3	5,1	-7,4	20,8
	Dlhodobé											
2009	87,3	15,0	22,0	12,5	33,0	4,8	87,2	15,2	21,6	12,6	33,1	4,7
2010	54,3	2,2	1,8	5,5	41,3	3,5	54,5	2,2	1,7	5,6	41,5	3,5
2010 Q2	50,0	-7,7	3,1	6,1	43,0	5,4	18,1	-17,6	-1,9	2,2	30,2	5,2
Q3	21,0	-1,4	2,0	3,2	16,7	0,5	66,7	6,3	24,3	5,0	28,8	2,3
Q4	70,0	-4,6	15,0	3,0	53,1	3,5	57,3	7,5	-20,7	4,5	64,1	2,0
2011 Q1	64,3	26,8	-10,2	2,3	40,5	4,9	63,0	17,2	8,2	2,9	30,0	4,7
2010 Dec.	-47,0	-5,2	-40,2	-2,0	-1,6	2,0	-45,7	29,0	-116,0	1,6	37,7	1,9
2011 Jan.	70,4	38,8	-9,5	-2,2	45,2	-1,8	125,2	46,2	25,5	-1,1	55,9	-1,4
Feb.	95,2	39,5	3,0	2,9	45,1	4,7	43,8	13,8	11,0	2,0	10,7	6,3
Mar.	27,2	2,1	-24,0	6,3	31,1	11,7	20,1	-8,4	-11,9	7,8	23,2	9,3

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

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



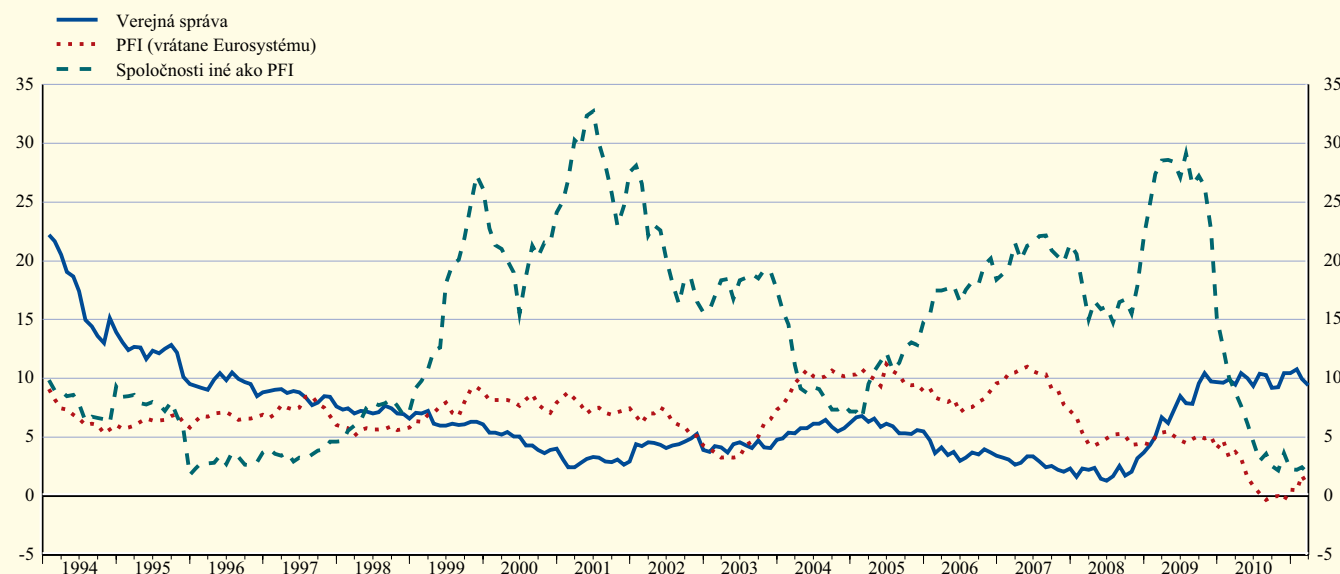
Zdroj: ECB.

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													
2010	Mar.	5,5	1,5	4,4	16,2	8,7	8,4	2,6	-0,4	-3,5	13,1	7,2	7,0
	Apr.	5,2	1,3	3,5	16,2	8,7	7,5	3,0	2,2	-3,3	13,3	5,7	5,9
	Máj	4,3	-0,2	2,7	15,0	8,2	7,7	2,4	0,0	-2,4	12,6	5,7	7,3
	Jún	3,7	-0,4	1,6	12,3	7,4	10,3	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,3	14,4
	Júl	3,3	-0,9	0,4	10,1	7,6	10,7	2,4	-2,4	0,6	8,1	6,2	17,0
	Aug.	3,7	-0,3	1,5	10,2	7,5	10,8	4,4	0,6	5,3	5,3	6,6	15,1
	Sep.	3,1	-0,3	0,8	8,6	6,5	11,9	3,8	-0,3	5,3	4,2	5,8	17,0
	Okt.	3,2	0,1	0,4	8,4	6,4	11,7	3,4	-2,0	4,3	3,9	7,0	17,5
	Nov.	4,3	0,1	2,5	8,4	8,1	12,6	6,3	0,2	7,8	4,3	10,5	18,3
	Dec.	3,5	-0,2	1,6	7,5	7,0	13,0	4,3	0,3	2,3	6,6	8,5	10,2
2011	Jan.	3,7	0,1	1,7	7,2	7,1	13,2	5,1	2,7	2,7	6,2	8,0	9,9
	Feb.	4,1	1,7	2,5	5,5	6,7	11,8	3,9	2,8	-0,2	5,5	6,6	8,8
	Mar.	3,5	0,8	1,9	4,6	5,9	14,4	3,2	2,0	-1,5	5,0	6,1	12,0
Dlhodobé													
2010	Mar.	7,1	3,8	5,3	22,6	9,0	15,0	4,7	1,3	-3,2	16,9	10,5	13,9
	Apr.	7,0	3,2	4,2	21,5	10,2	12,5	4,5	1,7	-2,9	15,8	9,6	12,2
	Máj	5,9	1,6	3,1	18,5	10,0	10,7	3,5	-0,8	-2,4	12,7	9,9	10,0
	Jún	5,0	0,9	1,8	15,9	9,0	13,1	4,2	-0,6	0,7	10,8	9,5	13,2
	Júl	4,8	0,2	0,6	12,7	10,3	11,3	3,4	-3,1	0,7	9,1	10,3	10,6
	Aug.	4,7	-0,3	1,3	12,9	10,2	11,1	4,7	-1,0	4,5	7,0	9,9	9,5
	Sep.	4,1	-0,1	0,5	11,2	8,9	11,8	3,7	-1,4	4,4	5,8	7,4	9,8
	Okt.	4,1	0,0	0,2	10,6	9,0	11,2	3,7	-1,7	3,4	5,7	8,4	10,2
	Nov.	4,8	-0,4	2,2	9,8	10,4	11,0	6,2	0,0	7,2	6,9	10,8	12,1
	Dec.	4,8	0,6	0,7	9,1	10,5	9,3	5,4	1,8	0,7	7,6	11,6	5,4
2011	Jan.	4,9	0,5	0,8	8,3	11,0	8,4	6,4	4,2	0,9	7,5	11,7	6,2
	Feb.	5,1	1,7	1,5	6,7	10,1	8,6	5,4	4,6	-1,5	6,3	10,3	7,9
	Mar.	4,4	0,8	1,0	5,9	9,4	9,1	5,2	3,2	-2,3	5,9	11,5	8,4

G17 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročná percentuálna zmena)



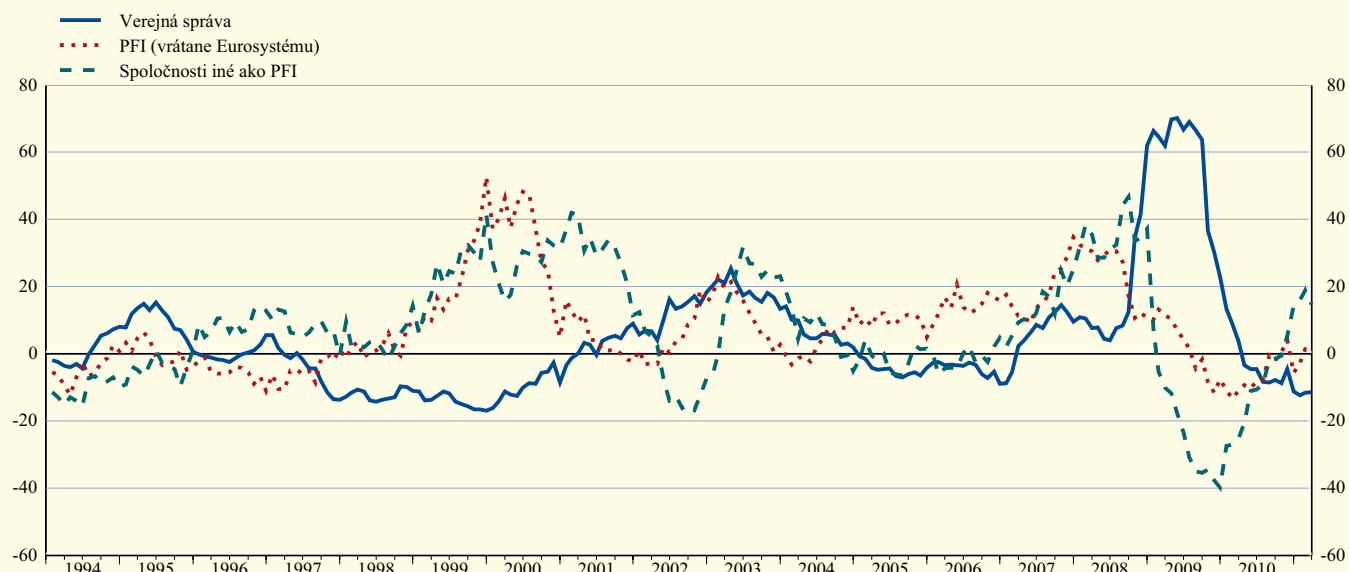
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Spolu												
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,0	5,5	12,4	1,8	36,8	-1,9	-0,2	22,2
2010	8,8	5,6	6,7	19,6	9,9	8,7	-0,4	-3,7	0,8	-1,3	6,4	27,4
2010 Q2	9,7	7,3	7,3	23,1	10,1	9,4	-1,1	-4,2	0,1	-0,4	4,9	25,6
Q3	7,5	3,1	3,4	16,1	10,2	7,3	-1,4	-3,7	-1,4	-1,8	4,5	29,0
Q4	7,0	2,8	3,3	12,4	9,7	7,2	-0,1	-3,1	-0,8	-0,8	12,2	25,5
2011 Q1	6,9	3,4	3,2	9,3	9,7	5,8	0,7	-1,8	-1,5	-1,1	19,1	19,8
2010 Okt.	6,9	2,9	3,0	12,8	9,4	7,7	-0,7	-3,2	-1,2	-1,1	8,6	25,1
Nov.	7,1	2,6	3,7	11,9	10,0	7,3	0,7	-3,8	0,5	-0,5	18,6	25,1
Dec.	7,1	2,7	3,9	11,1	10,1	5,1	0,3	-1,5	-2,2	-0,3	15,9	25,8
2011 Jan.	7,0	2,6	3,0	10,1	10,4	5,7	0,6	-1,7	-1,6	-0,3	17,9	18,5
Feb.	6,9	4,3	3,2	8,5	9,2	5,8	1,3	-1,3	-0,8	-2,3	21,0	18,8
Mar.	6,5	4,1	3,2	7,4	8,8	6,5	0,1	-3,4	-1,7	-0,8	20,8	18,7
Dlhodobé												
2009	10,1	9,0	21,4	23,2	8,2	4,5	14,7	3,9	39,3	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,5	7,8	20,0	10,0	8,3	-0,2	-3,2	0,6	-1,7	5,9	26,0
2010 Q2	9,9	7,4	8,3	23,5	10,1	9,0	-1,2	-4,0	-0,5	-0,6	4,1	22,9
Q3	7,9	2,7	4,5	16,5	10,3	7,2	-1,2	-3,0	-1,7	-2,5	4,1	28,3
Q4	7,2	1,6	4,3	12,9	10,0	6,6	0,2	-2,3	-1,2	-1,2	12,3	26,3
2011 Q1	7,0	2,3	3,5	9,7	9,9	4,6	1,2	-0,1	-2,2	-1,5	19,2	20,8
2010 Okt.	7,1	1,9	4,2	13,3	9,6	6,9	-0,4	-2,6	-1,3	-1,5	8,6	26,0
Nov.	7,2	1,3	4,5	12,3	10,2	6,8	1,0	-3,0	-0,3	-0,9	18,8	26,2
Dec.	7,2	1,4	4,8	11,7	10,3	4,6	0,7	-0,2	-2,9	-0,7	16,1	27,5
2011 Jan.	7,2	1,4	3,2	10,7	10,7	4,3	1,0	0,0	-2,5	-0,5	18,1	19,5
Feb.	6,9	3,2	3,4	8,9	9,4	4,7	1,9	0,7	-1,6	-2,6	21,0	19,8
Mar.	6,6	3,3	3,0	7,7	9,0	5,1	0,6	-1,8	-2,4	-2,1	20,7	19,0

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)

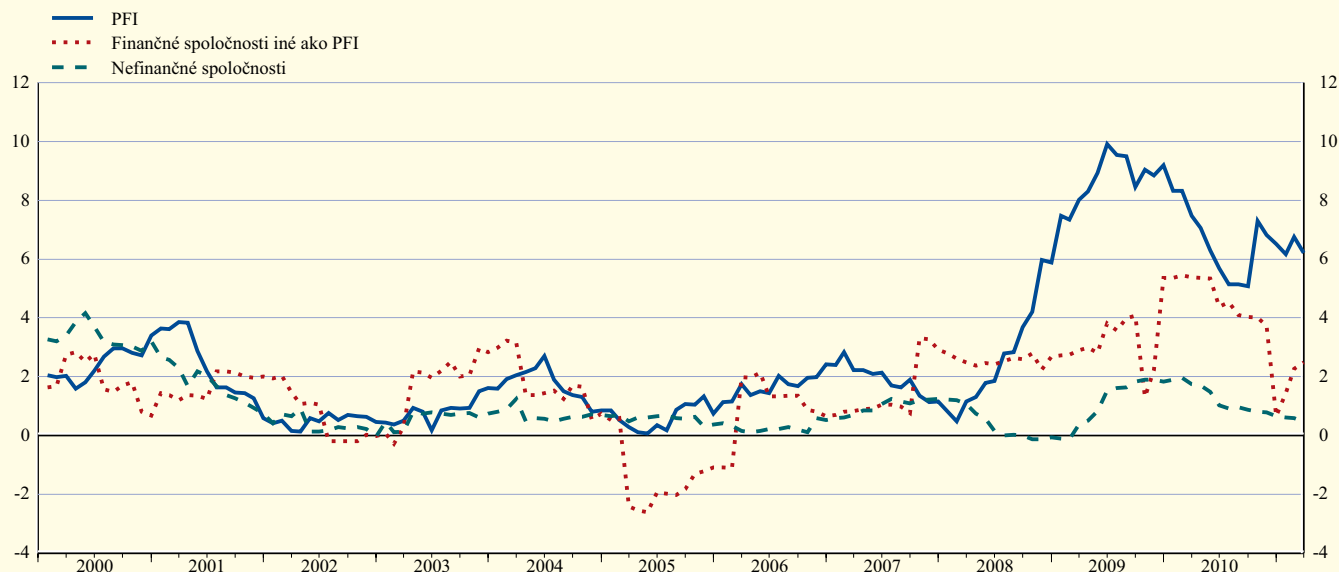
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index: dec. 2008 = 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
2009	Mar.	3 027,0	100,6	1,5	313,7	8,0	224,7	2,9	2 488,6	0,4
	Apr.	3 459,1	100,7	1,6	410,4	8,3	275,8	3,0	2 772,9	0,5
	Máj	3 605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	284,5	2,8	2 872,3	0,8
	Jún	3 557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,6	3,8	2 831,5	1,5
	Júl	3 842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,2	3,6	3 034,8	1,6
	Aug.	4 041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	322,8	4,0	3 150,0	1,6
	Sep.	4 210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,4	4,1	3 268,6	1,8
	Okt.	4 065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,1	1,3	3 173,7	1,9
	Nov.	4 079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,6	2,2	3 196,0	1,9
	Dec.	4 411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,6	5,4	3 494,5	1,8
2010	Jan.	4 243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,4	5,4	3 386,2	1,9
	Feb.	4 162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,0	5,4	3 323,7	2,0
	Mar.	4 474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,0	5,4	3 566,3	1,8
	Apr.	4 409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,5	5,4	3 555,8	1,7
	Máj	4 093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,4	5,3	3 325,6	1,5
	Jún	4 055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,3	4,4	3 293,4	1,0
	Júl	4 256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	337,8	4,5	3 399,0	0,9
	Aug.	4 121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	314,1	4,1	3 328,3	1,0
	Sep.	4 345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	326,3	4,0	3 532,4	0,9
	Okt.	4 531,5	104,1	1,8	514,4	7,3	333,3	4,0	3 683,8	0,8
	Nov.	4 409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,2	3,7	3 659,7	0,8
	Dec.	4 593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	330,9	0,7	3 804,6	0,7
2011	Jan.	4 757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,0	1,4	3 880,5	0,6
	Feb.	4 843,7	104,6	1,4	534,6	6,8	376,3	2,3	3 932,7	0,6
	Mar.	4 770,3	104,7	1,2	491,7	6,2	365,4	2,5	3 913,3	0,5

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

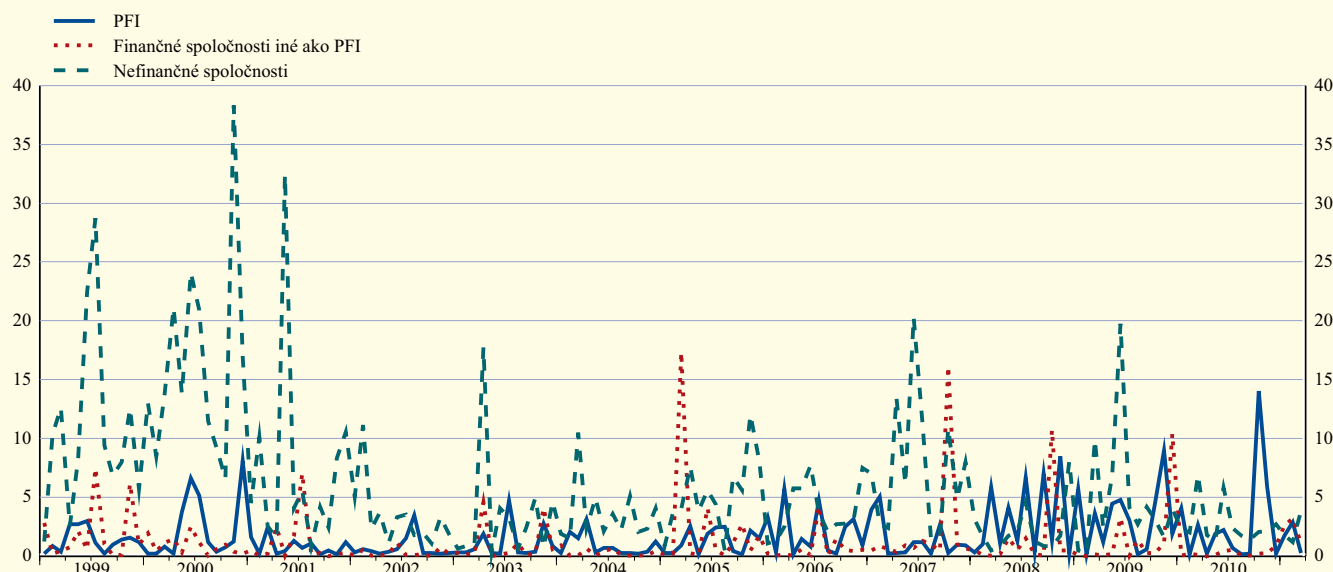
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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
2009	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.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	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	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
	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	0,1	0,1	2,0	1,0	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.	3,7	3,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,1	-0,4
2011	Jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
	Feb.	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9
	Mar.	5,0	1,4	3,6	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,8	1,2	2,6

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	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	2,26	0,66
	Júl	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,23	0,74
	Aug.	0,43	2,21	2,54	2,36	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.	0,43	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	2,67	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	0,50	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
	Feb.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
	Mar.	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
	Apr.	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,89	0,61	1,57	2,62	2,93	1,30

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 začiatkovej fixácie sadzby		
			Podľa začiatkovej fixácie sadzby			Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatkovej 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				
												1	2	3
2010	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	8,86	5,18	6,13	7,74	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
	Júl	8,79	5,48	6,22	7,77	7,33	2,66	3,60	3,94	3,84	3,63	3,14	4,29	4,27
	Aug.	8,78	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,35	4,52	4,14
	Sep.	8,79	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
	Okt.	8,72	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
	Nov.	8,66	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17
	Dec.	8,63	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,39	4,31	4,15
2011	Jan.	8,67	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,37	4,32	4,30
	Feb.	8,85	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,51	4,71	4,47
	Mar.	8,83	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,56	4,78	4,60
	Apr.	8,97	5,17	6,23	7,80	7,23	3,12	3,95	4,24	4,15	4,04	3,70	4,73	4,74

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 začiatkovej fixácie sadzby			Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby		
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7
2010	Máj	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
	Jún	3,70	3,24	4,09	3,80	2,17	2,86	3,34
	Júl	3,70	3,30	4,23	3,95	2,25	2,85	3,20
	Aug.	3,75	3,39	4,14	3,85	2,28	2,91	3,65
	Sep.	3,80	3,35	4,10	3,79	2,26	2,72	3,51
	Okt.	3,83	3,45	4,16	3,82	2,32	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	3,51
2011	Jan.	4,00	3,46	4,15	3,86	2,45	2,95	3,74
	Feb.	4,01	3,60	4,37	4,03	2,62	3,29	3,81
	Mar.	4,01	3,70	4,49	4,19	2,63	3,20	3,84
	Apr.	4,13	3,78	4,56	4,23	2,80	3,52	4,27

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)

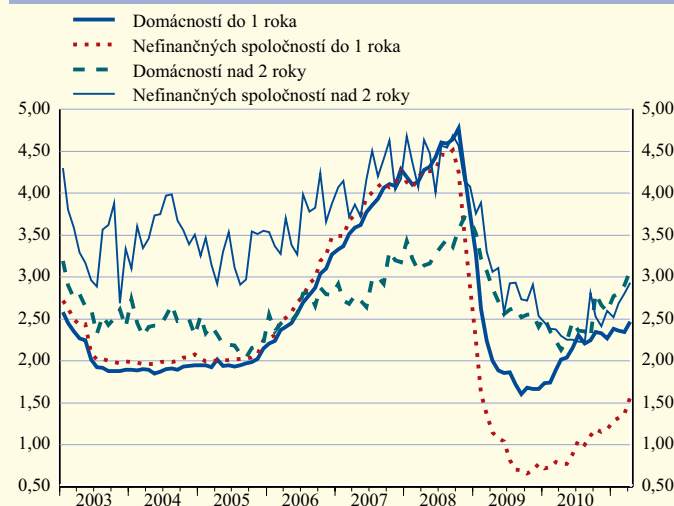
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾³⁾		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	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	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,43	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	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50
2011	Jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
	Feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59
	Mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65
	Apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,89	0,61	1,93	3,11	1,72

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	Máj	3,87	3,97	3,89	7,39	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Jún	3,79	3,96	3,84	7,71	6,48	5,21	3,31	3,22	3,30
	Júl	3,73	3,93	3,82	7,76	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34
	Sep.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,45	5,21	3,42	3,29	3,37
	Okt.	3,80	3,86	3,82	7,86	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,84	7,73	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
	Dec.	3,73	3,83	3,81	7,71	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
	Feb.	3,68	3,81	3,82	7,85	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47
	Mar.	3,72	3,80	3,84	7,89	6,40	5,19	3,68	3,49	3,48
	Apr.	3,82	3,78	3,84	7,91	6,42	5,23	3,79	3,59	3,54

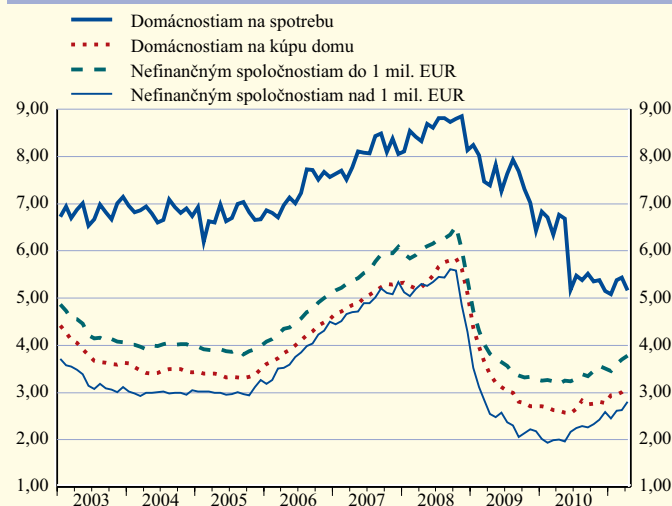
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% 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.

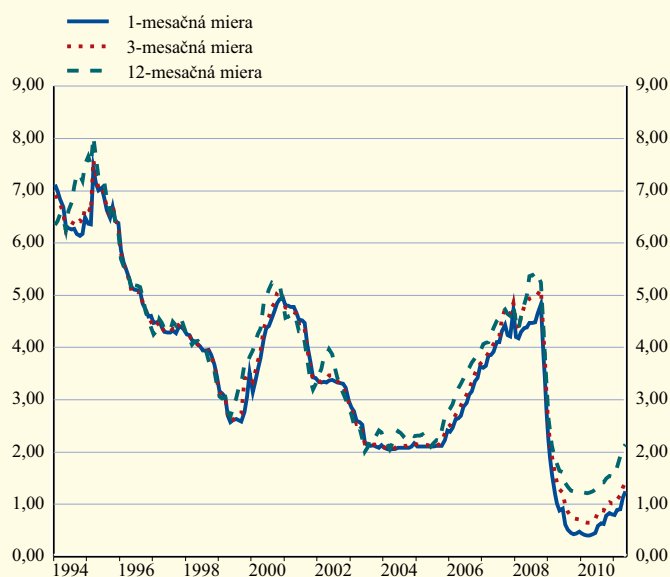
4.6 Úrokové miery peňažného trhu

(% 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
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
2011 Q1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
2010 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
Mar.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
Apr.	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
Máj	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20

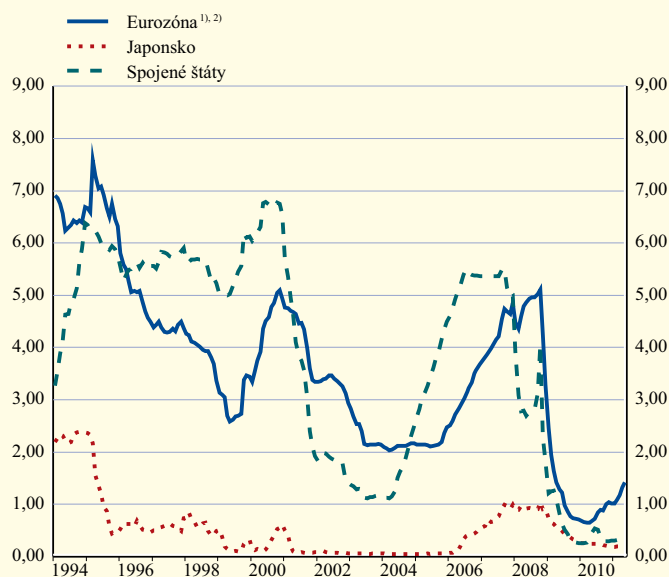
G23 Úrokové miery peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(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.

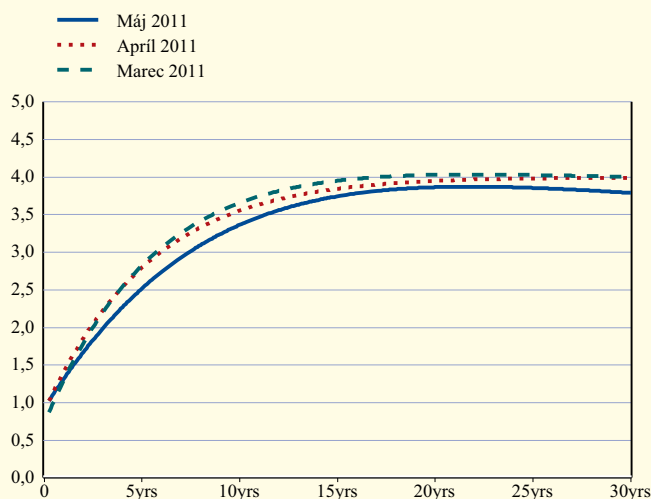
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

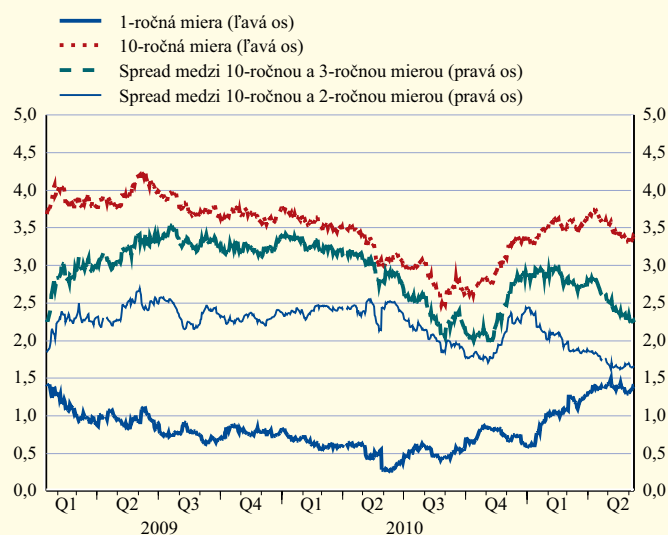
	Spotová miera								Okamžitá forwardová miera			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	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
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
2010 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
2010 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
2010 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
2011 Q1	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2011 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
2011 Mar.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2011 Apr.	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
2011 Máj	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51

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.

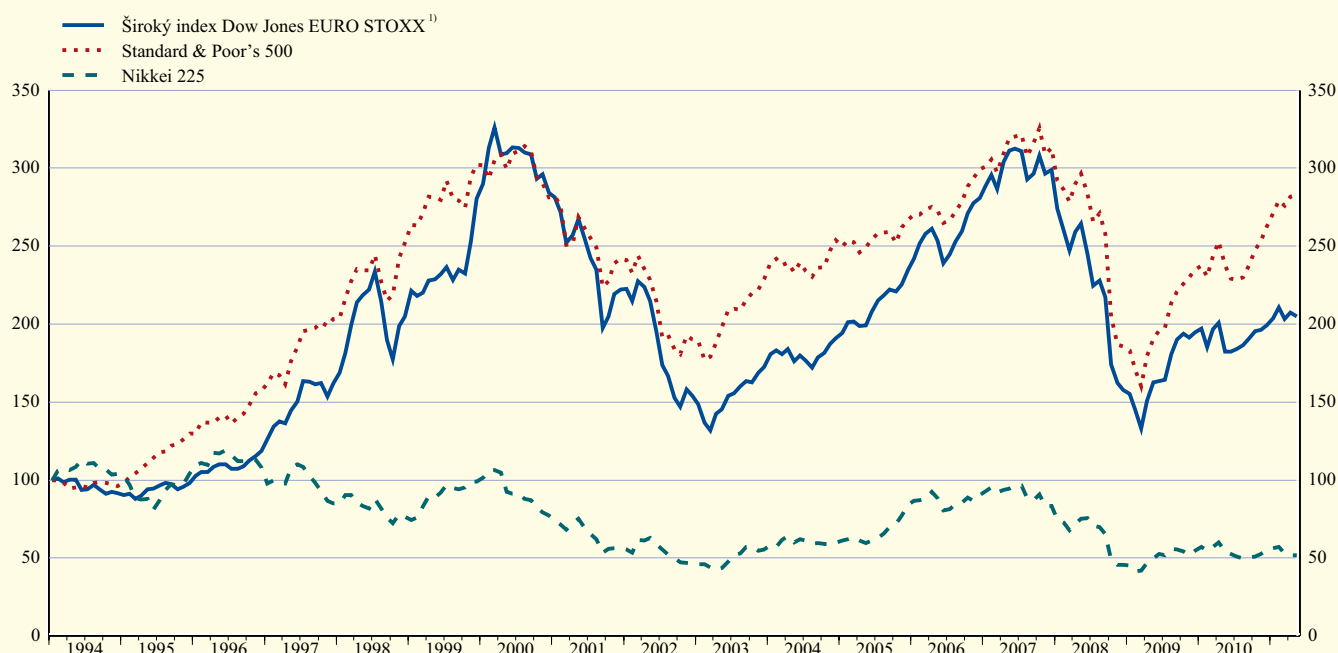
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japonsko
	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	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo		
	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
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
2011 Q1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
2010 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
Mar.	281,9	2 890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1 304,5	9 852,4
Apr.	287,5	2 947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1 331,5	9 644,6
Máj	284,0	2 885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1 338,3	9 650,8

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. 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2	
	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	2,2	
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	1,8	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5	
2010	Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4
	Q2	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,3
	Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
	Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,6	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3
2011	Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
2010	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	2,3
2011	Jan.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,4	0,0	3,0	0,2	2,2	3,2
	Feb.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,4	0,9	0,2	2,3	3,4
	Mar.	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,2	2,6	3,5
	Apr.	113,1	2,8	1,8	3,4	2,0	0,4	0,4	-0,1	0,2	1,5	0,3	2,7	3,7
	Máj ³⁾	.	2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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. 2011	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	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		
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	
2011	Q1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9	
2010	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	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7	
	Feb.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9	
	Mar.	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2	
	Apr.	2,2	2,8	1,4	4,0	1,0	12,5	1,8	1,4	3,2	-0,9	2,2	2,2	

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	1,3
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	1,9	1,8
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	0,0	0,6	-0,1	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	8,7	2,4	2,6
Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 Q1	116,7	6,5	6,2	4,4	7,8	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	.
2010 Nov.	113,3	4,6	4,4	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,5	8,8	-	-
Dec.	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 Jan.	115,8	6,0	5,7	4,0	7,3	1,2	2,1	1,6	2,2	11,8	-	-
Feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,3	2,5	1,8	2,6	12,7	-	-
Mar.	117,6	6,8	6,6	4,6	8,0	1,3	2,8	1,9	3,0	13,1	-	-
Apr.	118,6	6,7	6,2	4,4	7,3	1,3	3,3	2,0	3,4	13,3	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

Podiel v %	Cenyropy ³⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy 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		
	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	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,6	-3,3	-5,9
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	121,0	0,9	1,6	1,8	0,9	1,0	3,3	5,4
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	67,5	120,4	0,5	1,0	1,0	1,4	-0,2	1,2	2,3
Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,9	0,9	1,8	1,7	1,5	1,1	3,7	6,2
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,4	1,1	1,9	2,0	0,7	1,6	4,2	6,4
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,4	1,0	1,9	2,4	1,0	1,7	4,3	6,7
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	121,9	1,2	2,2	2,9	0,7	2,3	5,3	7,9
2010 Dec.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 Jan.	72,6	46,0	42,9	47,5	43,9	46,5	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Feb.	76,6	47,5	51,0	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Mar.	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	85,1	15,1	37,7	6,5	17,5	35,8	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Máj	79,8	11,0	28,5	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-

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 Reuters (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 jednomesačný termínovaný 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, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ²⁾							
2009	120,2	3,9	-2,5	9,0	1,9	5,4	0,8	2,7
2010	119,7	-0,5	1,6	-5,5	2,1	-1,3	1,7	1,0
2010 Q1	120,0	-0,5	0,5	-6,6	2,5	-1,0	1,3	1,2
2010 Q2	119,8	-0,6	1,7	-6,6	2,5	-1,7	1,9	1,6
2010 Q3	119,4	-0,6	3,0	-4,3	2,4	-1,6	2,2	0,2
2010 Q4	120,0	-0,1	1,3	-3,7	1,0	-0,5	1,7	1,1
	Odmena na zamestnanca							
2009	123,5	1,5	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6
2010	125,6	1,7	2,3	3,6	1,6	1,8	1,6	0,7
2010 Q1	124,8	1,7	1,7	3,0	0,8	1,7	1,9	1,1
2010 Q2	125,6	2,1	2,4	4,2	1,7	1,9	1,4	1,4
2010 Q3	125,7	1,5	2,6	3,6	2,0	1,9	1,7	-0,1
2010 Q4	126,4	1,6	2,5	3,5	1,9	1,7	1,4	0,4
	Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ³⁾							
2009	102,7	-2,3	5,2	-8,3	0,5	-3,6	0,5	-0,1
2010	105,0	2,2	0,7	9,6	-0,5	3,1	-0,1	-0,3
2010 Q1	103,9	2,2	1,2	10,3	-1,7	2,8	0,7	-0,1
2010 Q2	104,8	2,6	0,7	11,6	-0,7	3,6	-0,5	-0,2
2010 Q3	105,2	2,1	-0,4	8,2	-0,4	3,5	-0,5	-0,3
2010 Q4	105,3	1,7	1,2	7,6	0,8	2,3	-0,3	-0,7
	Odmena na odpracovanú hodinu							
2009	127,9	3,1	3,8	4,4	4,7	2,7	2,6	2,8
2010	129,0	0,9	1,3	0,6	1,5	1,0	1,1	0,5
2010 Q1	128,5	0,9	2,1	0,9	0,4	0,6	1,3	0,8
2010 Q2	129,0	1,0	0,7	0,4	1,5	0,7	1,0	1,2
2010 Q3	128,8	0,5	-0,3	0,2	2,1	1,0	1,1	-0,4
2010 Q4	129,8	1,1	2,6	0,8	2,0	1,7	1,1	0,3
	Hodinová produktivita práce ³⁾							
2009	107,0	-0,9	5,6	-4,5	2,2	-2,7	1,7	0,1
2010	108,5	1,4	1,1	6,5	-0,9	2,2	-0,6	-0,6
2010 Q1	107,7	1,4	2,2	8,1	-2,4	1,5	-0,1	-0,5
2010 Q2	108,3	1,6	0,9	7,8	-1,4	2,4	-1,0	-0,4
2010 Q3	108,5	1,1	-0,5	4,6	-0,8	2,4	-1,1	-0,6
2010 Q4	108,8	1,2	1,4	4,8	0,9	2,0	-0,5	-1,0

5. Hodinové náklady práce^{1, 4)}

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané sektory ekonomiky			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných mied ⁵⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
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	3,4	3,6	2,5	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,1	1,7	1,6	1,7
2010 Q2	104,2	1,6	1,5	1,8	0,8	1,8	1,9	1,9
2010 Q3	104,3	0,9	0,8	1,3	0,1	1,4	1,3	1,5
2010 Q4	105,0	1,6	1,4	1,9	1,6	1,1	1,6	1,6
2011 Q1	.	.	.	.	.	.	.	1,9

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	9 031,3	8 891,3	5 074,4	1 808,0	1 962,6	46,2	140,1	3 749,9	3 609,8
2008	9 242,4	9 145,8	5 230,1	1 897,4	1 987,1	31,2	96,6	3 873,6	3 777,0
2009	8 949,9	8 830,3	5 157,0	1 983,6	1 743,8	-54,1	119,6	3 258,3	3 138,7
2010	9 181,6	9 058,8	5 287,5	2 012,2	1 745,3	13,8	122,7	3 741,0	3 618,3
2010 Q1	2 262,4	2 231,8	1 304,7	501,1	426,5	-0,5	30,6	879,3	848,7
Q2	2 292,1	2 266,2	1 316,8	503,6	438,7	7,1	25,9	929,9	904,0
Q3	2 310,7	2 277,2	1 326,0	504,6	439,7	6,9	33,6	953,9	920,3
Q4	2 316,4	2 283,7	1 340,0	503,0	440,4	0,3	32,7	978,0	945,3
2011 Q1	2 346,6	2 325,8	1 356,9	510,0	454,4	4,4	20,9	1 016,1	995,2
Percento HDP									
2010	100,0	98,7	57,6	21,9	19,0	0,2	1,3	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku; očistené od sezónnych vplyvov⁴⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2010 Q1	0,3	0,4	0,4	-0,2	-0,6	-	-	3,5	3,9
Q2	1,0	0,8	0,2	0,2	2,2	-	-	4,2	4,0
Q3	0,4	0,2	0,2	0,2	-0,2	-	-	1,7	1,2
Q4	0,3	0,1	0,3	-0,1	0,0	-	-	1,7	1,3
2011 Q1	0,8	0,8	0,3	0,8	2,1	-	-	1,8	1,9
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2007	2,8	2,6	1,6	2,2	4,7	-	-	6,2	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,2	-3,5	-1,2	2,4	-11,8	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,7	1,0	0,8	0,5	-0,8	-	-	11,3	9,5
2010 Q1	0,8	-0,4	0,4	0,8	-5,0	-	-	7,4	4,2
Q2	2,0	1,3	0,6	0,3	-0,6	-	-	13,2	11,5
Q3	2,0	1,3	1,0	0,1	0,5	-	-	12,2	10,8
Q4	1,9	1,6	1,1	0,1	1,3	-	-	11,5	10,9
2011 Q1	2,5	2,0	1,1	1,1	4,2	-	-	9,7	8,7
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch									
2010 Q1	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,4	-0,1	-	-
Q2	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Q4	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
2011 Q1	0,8	0,8	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	-	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch									
2007	2,8	2,6	0,9	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,7	0,5	-2,5	-0,7	-0,7	-	-
2010	1,7	1,0	0,4	0,1	-0,2	0,6	0,8	-	-
2010 Q1	0,8	-0,4	0,2	0,2	-1,0	0,2	1,2	-	-
Q2	2,0	1,2	0,4	0,1	-0,1	0,9	0,8	-	-
Q3	2,0	1,3	0,6	0,0	0,1	0,6	0,7	-	-
Q4	1,9	1,5	0,6	0,0	0,3	0,6	0,4	-	-
2011 Q1	2,5	2,0	0,6	0,2	0,8	0,3	0,5	-	-

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	8 070,4	147,2	1 654,3	511,5	1 665,1	2 302,7	1 789,6	961,0
2008	8 295,6	143,0	1 651,6	526,3	1 723,7	2 379,8	1 871,3	946,8
2009	8 057,9	129,2	1 446,9	505,7	1 650,2	2 377,7	1 948,3	892,0
2010	8 242,9	138,8	1 529,8	486,7	1 692,3	2 412,2	1 983,2	938,6
2010 Q1	2 037,0	33,5	373,8	120,9	416,1	598,3	494,3	225,3
Q2	2 058,6	34,3	381,6	122,7	422,1	600,2	497,6	233,5
Q3	2 069,4	35,1	383,9	122,2	426,4	606,1	495,7	241,3
Q4	2 077,9	35,8	390,4	120,8	427,6	607,6	495,7	238,5
2011 Q1	2 105,3	37,1	397,5	125,5	432,1	613,6	499,5	241,3
Percento pridanej hodnoty								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,3	24,1	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku; očištené od sezónnych vplyvov²⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2010 Q1	0,6	0,7	2,4	-1,8	0,9	0,2	0,2	-2,2
Q2	0,8	-0,8	2,0	1,0	1,0	0,4	0,2	2,4
Q3	0,3	-0,4	0,7	-0,8	0,5	0,6	0,0	1,0
Q4	0,3	1,2	1,2	-0,9	0,0	0,3	0,1	0,0
2011 Q1	0,8	0,6	1,9	2,9	0,7	0,2	0,3	0,9
Medziročná zmena v %								
2007	3,1	1,5	3,2	2,5	3,7	4,0	1,6	0,8
2008	0,6	1,3	-2,5	-1,7	1,4	1,6	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,7	-13,1	-6,3	-5,3	-1,6	1,3	-3,4
2010	1,8	0,1	6,2	-4,1	2,4	0,9	0,9	1,1
2010 Q1	1,0	0,4	4,4	-6,6	1,3	0,3	1,2	-0,7
Q2	2,0	-0,1	7,6	-4,1	2,6	0,6	0,9	1,9
Q3	1,9	-0,8	5,8	-3,3	2,9	1,1	0,7	2,3
Q4	2,0	0,6	6,4	-2,5	2,4	1,4	0,5	1,1
2011 Q1	2,3	0,6	5,8	2,2	2,2	1,5	0,6	4,4
Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 Q1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,3	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-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	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q1	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,3	0,1	0,3	-
Q2	2,0	0,0	1,3	-0,3	0,5	0,2	0,2	-
Q3	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
Q4	2,0	0,0	1,2	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 Q1	2,3	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-

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 produkcia

	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva									Stavebníctvo
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia		
		Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary						
						Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby				
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	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,1	-1,9	-5,3	-1,3	0,2	-5,4
2009	-13,7	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,4	-8,2
2010	4,3	97,6	7,4	7,9	7,9	10,1	9,4	3,4	2,7	3,4	3,8	-7,7
2010 Q2	6,4	97,2	9,3	9,6	9,7	14,2	9,7	3,9	5,0	3,7	5,3	-3,9
Q3	3,9	98,3	7,2	7,8	7,9	9,3	10,3	3,2	3,9	3,1	1,5	-8,1
Q4	4,6	100,1	8,1	8,5	8,5	7,9	14,3	3,0	2,0	3,0	4,8	-9,0
2011 Q1	4,6	101,3	6,5	8,1	8,3	9,2	12,8	1,6	2,8	1,4	-2,1	-2,1
2010 Okt.	4,4	99,1	7,4	8,0	8,2	7,6	13,2	3,2	2,2	3,3	1,2	-6,4
Nov.	4,7	100,5	8,0	8,4	8,3	8,1	13,0	3,7	1,2	4,0	5,6	-7,6
Dec.	4,7	100,7	8,9	9,3	9,2	7,9	16,9	1,9	2,9	1,7	7,3	-13,6
2011 Jan.	3,9	100,8	6,2	8,0	8,1	9,9	12,6	0,9	2,5	0,7	-2,4	-4,2
Feb.	6,6	101,5	7,8	9,6	9,7	10,4	14,9	2,9	3,5	2,8	-2,4	3,4
Mar.	3,5	101,4	5,7	6,7	7,4	7,5	11,0	1,0	2,6	0,8	-1,5	-4,9
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2010 Okt.	0,8	-	0,9	1,2	1,2	0,5	1,9	0,5	0,2	0,5	0,9	0,4
Nov.	0,9	-	1,4	1,3	0,5	1,8	1,4	0,7	0,9	0,7	1,9	-1,1
Dec.	-0,2	-	0,2	0,8	1,2	-1,1	1,4	-0,5	-0,5	-0,5	3,4	-2,7
2011 Jan.	0,5	-	0,2	0,8	0,2	2,7	-0,2	0,0	1,4	0,0	-4,5	3,6
Feb.	1,0	-	0,6	1,3	1,3	0,6	1,4	1,0	0,0	1,1	-0,1	-0,7
Mar.	-0,3	-	0,0	-0,4	0,1	0,0	-0,8	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,1

4. Nové objednávky a obrat v priemysle, maloobchodný predaj a registrácie nových osobných automobilov

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (okrem paliva do automobilov)							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ¹⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách						Spolu (s.o.; v tisícoch) ²⁾	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			
V % z úhrnu za r. 2005	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	112,9	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,2	-22,9	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,5	17,5	105,1	10,3	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 Q2	102,0	22,4	104,3	12,2	1,3	102,3	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	838	-13,1
Q3	105,5	15,9	106,3	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	798	-16,4
Q4	108,3	18,1	109,4	12,2	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2011 Q1	112,0	19,1	114,0	14,0	0,9	102,7	0,2	-1,2	1,0	-0,3	1,5	863	-3,1
2010 Nov.	108,2	20,1	108,9	14,0	1,8	102,6	1,3	0,8	1,9	3,5	0,3	876	-10,0
Dec.	111,0	19,3	111,4	14,2	0,7	102,4	0,2	-0,4	0,6	-0,3	-1,9	848	-7,0
2011 Jan.	112,3	22,8	114,0	15,8	1,3	102,8	0,8	-1,0	1,8	-0,9	4,2	851	-4,3
Feb.	112,8	21,5	115,1	15,7	2,0	103,0	1,3	-0,5	2,5	4,4	1,9	876	0,1
Mar.	111,0	14,3	113,0	11,2	-0,5	102,2	-1,4	-2,0	-1,1	-3,5	-1,3	864	-4,5
Apr.	.	.	.	.	3,3	103,0	1,5	1,2	1,8	.	.	829	-0,1
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2010 Dec.	-	2,6	-	2,3	-0,1	-	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-	-3,1
2011 Jan.	-	1,1	-	2,3	0,6	-	0,4	-0,1	0,5	0,5	2,1	-	0,3
Feb.	-	0,5	-	1,0	0,4	-	0,2	0,0	0,4	2,0	-0,9	-	2,9
Mar.	-	-1,6	-	-1,8	-0,6	-	-0,8	-0,5	-1,1	-2,8	-1,0	-	-1,3
Apr.	-	.	-	.	1,1	-	0,7	0,7	0,8	.	.	-	-4,1

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

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

2) 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 podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekono- mického sen- timentu ²⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery					
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	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 ⁴⁾	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	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008		93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009		80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010		100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010	Q1	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,2	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
	Q2	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
	Q3	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
	Q4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011	Q1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
2010	Dec.	107,0	5,3	-5,4	-2,1	19,3	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011	Jan.	106,8	6,2	-3,0	-1,9	19,5	80,3	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
	Feb.	108,0	6,7	-1,4	-1,7	19,8	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8
	Mar.	107,3	6,6	-0,3	-2,3	17,8	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1
	Apr.	106,1	5,6	0,1	-1,4	15,4	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1
	Máj	105,5	3,9	-2,5	-1,1	13,2	-	-9,8	-6,7	-11,5	13,7	-7,4

		Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v 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	5,0	2,5	4,2	8,3
2010	Q1	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	0,0	-3,3	-3,0	6,3
	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	7,6
	Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011	Q1	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2010	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	-38,8	-13,2	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
	Feb.	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
	Mar.	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
	Apr.	-24,3	-33,6	-15,1	-1,8	-2,0	9,0	5,5	10,4	7,8	10,2	13,4
	Máj	-24,6	-32,4	-16,8	-2,5	-1,5	10,8	4,7	9,2	6,9	9,9	10,9

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

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

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

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

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

5.3 Trh práce^{1, 2)}

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; očistené od sezónnych vplyvov)

1. Zamestnanosť z hľadiska počtu zamestnaných osôb

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	Spolu (v miliónoch)	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospo- dárstvo, 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 spro- stredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,8	16,0	6,9	25,5	16,3	31,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	148,606	0,8	1,0	-0,3	-1,8	-0,1	-2,0	1,2	2,2	1,2
2009	145,809	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,3	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2010	145,131	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,7	1,0	1,2
2010 Q1	144,957	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-5,4	-5,0	-1,5	-0,4	1,3
Q2	145,128	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-3,6	-3,4	-1,0	1,1	1,1
Q3	145,102	-0,2	0,0	-0,9	-0,4	-2,3	-2,9	-0,6	1,6	1,1
Q4	145,336	0,2	0,4	-0,6	-0,6	-1,1	-3,4	0,2	1,8	1,1
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2010 Q1	-0,023	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,7	-1,1	-0,1	0,4	0,5
Q2	0,170	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,2
Q3	-0,025	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,3	-1,1	0,1	0,2	0,2
Q4	0,233	0,2	0,1	0,3	0,4	0,0	-0,9	0,3	0,3	0,3

2. Zamestnanosť z hľadiska počtu odpracovaných hodín

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	Spolu (v miliónoch)	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospo- dárstvo, 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 spro- stredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	16,0	7,8	27,0	15,9	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239 799,3	0,6	0,9	-1,0	-2,3	-0,7	-1,7	0,7	2,3	1,4
2009	231 891,6	-3,3	-3,4	-2,9	-2,7	-9,0	-8,3	-2,7	-3,2	1,2
2010	232 731,8	0,4	0,4	0,2	-1,0	-0,3	-3,2	0,2	1,5	1,5
2010 Q1	57 954,4	-0,5	-0,7	0,1	-1,8	-3,4	-4,3	-0,3	0,4	1,7
Q2	58 177,8	0,4	0,5	0,0	-1,0	-0,2	-2,8	0,2	1,6	1,3
Q3	58 303,2	0,8	1,0	0,3	-0,3	1,2	-2,4	0,5	2,2	1,3
Q4	58 296,3	0,8	0,9	0,2	-0,8	1,5	-3,4	0,4	1,9	1,5
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2010 Q1	99,7	0,2	0,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,9	0,2	0,4	0,6
Q2	223,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,8	0,0	0,3	0,7	0,2
Q3	125,4	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,7	-0,9	0,0	0,5	0,4
Q4	-7,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,3	0,3

3. Počet odpracovaných hodín na jednu zamestnanú osobu

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	Spolu (v tisícoch)	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospo- dárstvo, 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 spro- stredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,614	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,6	0,4	-0,4	0,1	0,2
2009	1,590	-1,4	-1,6	-0,5	-0,4	-4,0	-1,7	-1,0	-1,1	-0,2
2010	1,604	0,8	0,8	0,9	-0,3	2,9	0,5	0,9	0,5	0,3
2010 Q1	0,400	0,8	0,8	0,7	-1,0	2,1	0,8	1,2	0,8	0,4
Q2	0,401	1,0	1,0	0,9	-0,2	3,5	0,7	1,2	0,5	0,2
Q3	0,402	1,0	1,0	1,2	0,1	3,5	0,5	1,1	0,6	0,3
Q4	0,401	0,5	0,5	0,8	-0,2	2,6	-0,1	0,3	0,1	0,3

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

2) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

5.3 Trh práce

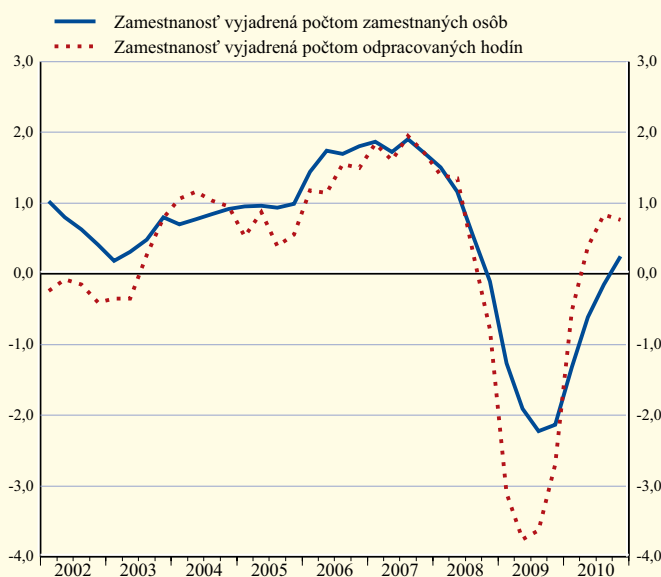
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

4. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

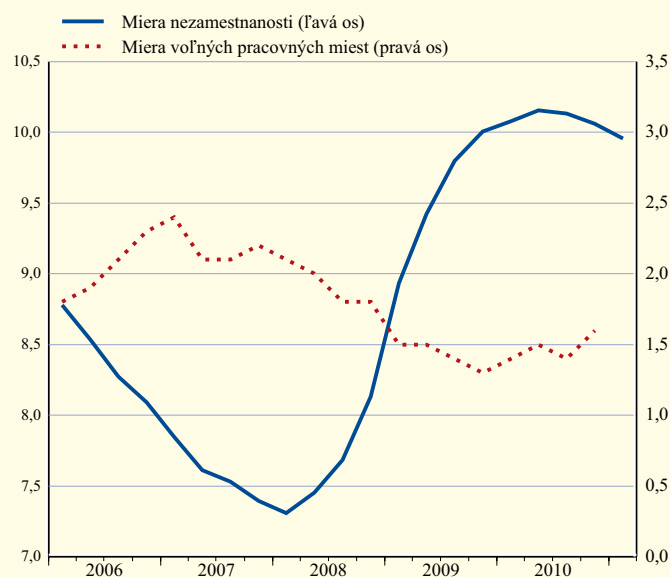
	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ^{2), 3)}
	Spolu		Podľa veku ⁴⁾				Podľa pohlavia ⁵⁾				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0		79,6		20,4		53,8		46,2		% z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,763	7,6	9,178	6,6	2,584	15,4	5,788	6,7	5,974	8,7	2,2
2008	11,970	7,6	9,314	6,7	2,656	15,9	6,037	7,0	5,933	8,5	1,9
2009	14,974	9,5	11,730	8,3	3,244	20,0	8,070	9,3	6,904	9,8	1,4
2010	15,889	10,1	12,649	8,9	3,241	20,7	8,556	9,9	7,334	10,3	1,5
2010 Q1	15,829	10,1	12,515	8,9	3,314	20,9	8,583	9,9	7,247	10,2	1,4
Q2	15,972	10,2	12,680	9,0	3,293	21,0	8,637	10,0	7,335	10,3	1,5
Q3	15,934	10,1	12,729	9,0	3,206	20,6	8,553	9,9	7,382	10,4	1,4
Q4	15,822	10,1	12,671	8,9	3,151	20,3	8,450	9,8	7,372	10,4	1,6
2011 Q1	15,672	10,0	12,583	8,9	3,089	20,0	8,341	9,7	7,331	10,3	.
2010 Nov.	15,815	10,1	12,654	8,9	3,161	20,4	8,437	9,8	7,379	10,4	-
Dec.	15,708	10,0	12,596	8,9	3,112	20,2	8,375	9,7	7,333	10,3	-
2011 Jan.	15,712	10,0	12,599	8,9	3,113	20,2	8,365	9,7	7,348	10,3	-
Feb.	15,659	9,9	12,579	8,9	3,080	20,0	8,340	9,7	7,319	10,3	-
Mar.	15,644	9,9	12,571	8,8	3,073	19,9	8,319	9,7	7,325	10,3	-
Apr.	15,529	9,9	12,517	8,8	3,011	19,6	8,242	9,6	7,287	10,2	-

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			Nepriame dane	Sociálne príspevky			Predaj	Kapitálové dane				
		Domácnosti	Spoločnosti	Prijaté inštitúciami EÚ		Zamestnávatelia	Zamestnanci							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	41,2
2003	45,0	44,4	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	8,8	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	41,5
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	41,6
2008	45,1	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,2	0,2	0,3	41,1
2009	44,7	44,3	11,4	9,3	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,6
2010	44,6	44,3	11,3	9,1	2,1	13,3	0,3	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	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	
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	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,5	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	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	47,1	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,1	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,1
2009	51,0	46,7	10,8	5,6	2,8	27,4	24,3	1,9	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,2
2010	50,5	46,4	10,6	5,6	2,8	27,4	24,3	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,8

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾						Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-2,6	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	11,9
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,4	12,1
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,3	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2
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	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,2	-0,2	-0,2	0,6	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,8	13,4
2010	-6,0	-4,9	-0,7	-0,3	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,3

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
2007	-0,3	0,3	2,5	0,1	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0,1	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4,1	-3,3	0,1	-32,4	-10,5	-9,2	-7,0	-4,6	-5,3	-1,7	-3,6	-5,4	-4,6	-9,1	-5,6	-7,9	-2,5

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

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov sa rovná 0,0 % HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

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

5) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS a zúčtovania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,1	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	37,4	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,2	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6	33,1	17,8	7,9	7,4	36,9
2009	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0	37,1	20,6	8,9	7,6	42,4
2010	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7	40,9	24,1	10,1	6,7	44,4

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
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,2
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,8
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	68,5	56,2	6,5	5,4	0,5	7,5	61,1	4,3	14,4	24,1	30,0	68,0	0,5
2007	66,3	53,6	6,2	5,2	1,3	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,9	6,6	5,2	1,3	9,9	60,1	4,9	18,7	23,1	28,2	69,3	0,7
2009	79,5	64,5	7,6	5,7	1,7	11,8	67,7	5,0	21,0	26,6	31,9	78,7	0,8
2010	85,3	69,4	8,3	5,7	1,9	12,8	72,4	5,4	22,2	28,7	34,4	84,5	0,8

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
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

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

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou 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	Tuzemskí veritelia ⁵⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	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	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,3	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁷⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁸⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy						Dôsledok zhodnotenia	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁹⁾		
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹⁰⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie				Dotácie vlastného kapitálu	Dôsledok výmenného kurzu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	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	-2,5	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	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17, 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 vládla dlh emitovala.

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

7) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS.

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

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

10) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾

(v % HDP)

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

	Spolu	Bežné príjmy						Kapitálové príjmy		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 Q4	48,3	47,3	12,9	14,2	16,2	2,3	0,7	1,0	0,4	43,6
2005 Q1	42,5	42,0	10,0	13,1	15,3	2,1	0,6	0,5	0,3	38,5
Q2	44,5	43,9	11,6	13,2	15,1	2,2	1,1	0,6	0,3	40,1
Q3	43,7	43,0	11,1	13,0	15,2	2,1	0,8	0,7	0,3	39,7
Q4	48,2	47,5	13,3	14,1	16,1	2,2	0,9	0,8	0,3	43,8
2006 Q1	42,9	42,5	10,3	13,4	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	39,0
Q2	45,6	45,1	12,2	13,5	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
Q3	43,9	43,4	11,6	13,0	15,1	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	48,6	48,0	14,0	14,2	15,8	2,2	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 Q1	42,6	42,2	10,3	13,5	14,8	2,0	0,9	0,4	0,3	38,8
Q2	45,9	45,4	12,7	13,5	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,4
Q3	43,9	43,4	12,2	12,8	14,8	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	48,9	48,3	14,4	14,1	15,7	2,2	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,8	42,5	10,7	13,0	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,7
Q2	45,3	44,9	12,6	12,8	15,0	2,2	1,5	0,4	0,3	40,7
Q3	43,5	43,1	12,0	12,5	15,0	2,0	0,8	0,4	0,3	39,7
Q4	48,3	47,8	13,6	13,6	16,3	2,3	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,7	42,5	10,3	12,5	15,5	2,3	1,1	0,2	0,2	38,5
Q2	44,8	44,2	11,5	12,6	15,6	2,3	1,4	0,6	0,5	40,2
Q3	42,8	42,5	11,0	12,3	15,5	2,2	0,7	0,3	0,3	39,0
Q4	48,0	47,3	12,7	13,8	16,4	2,4	0,9	0,7	0,5	43,4
2010 Q1	42,3	42,1	10,1	12,5	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,3
Q2	44,7	44,2	11,5	12,9	15,3	2,4	1,3	0,5	0,3	40,0
Q3	43,1	42,8	10,9	13,0	15,2	2,2	0,7	0,3	0,3	39,3
Q4	47,8	47,1	12,7	13,7	16,4	2,4	1,0	0,7	0,3	43,0

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	Q4	50,2	45,0	11,0	5,8	2,9	25,4	21,9	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	Q1	47,2	43,5	10,2	4,7	3,1	25,5	21,8	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,6
	Q2	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
	Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,1	0,9
	Q4	49,9	45,0	11,1	5,8	2,8	25,3	21,8	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,6	1,1
2006	Q1	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	1,3	-2,9	0,1
	Q2	45,7	42,5	10,2	4,9	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
	Q3	45,4	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,5
	Q4	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,6	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,2	1,5
2007	Q1	44,8	41,5	9,8	4,5	3,0	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,9	41,7	9,9	4,9	3,2	23,7	20,8	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
	Q3	44,7	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,2
	Q4	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,8	2,1
2008	Q1	45,2	42,0	9,7	4,7	3,0	24,6	20,9	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	Q2	45,7	42,3	10,1	5,0	3,3	24,0	20,9	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
	Q3	45,7	42,1	9,6	4,8	3,1	24,5	21,4	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
	Q4	51,5	46,3	11,0	6,1	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	1,7	-3,2	-0,4
2009	Q1	49,1	45,6	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,4	-3,5
	Q2	50,5	46,4	10,9	5,5	3,0	27,0	23,4	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,7	-2,7
	Q3	49,6	45,7	10,3	5,3	2,9	27,3	23,6	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-3,9
	Q4	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,4	-3,8
2010	Q1	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	1,5	-7,9	-5,1
	Q2	49,3	45,9	10,7	5,5	2,9	26,8	23,3	1,3	3,4	2,4	1,2	-4,7	-1,8
	Q3	49,4	45,2	10,1	5,2	2,9	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	1,7	-6,2	-3,3
	Q4	53,0	47,9	11,2	6,3	2,6	27,9	23,9	1,6	5,1	3,1	2,1	-5,2	-2,7

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

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. 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 dlhu¹⁾ (v % HDP)

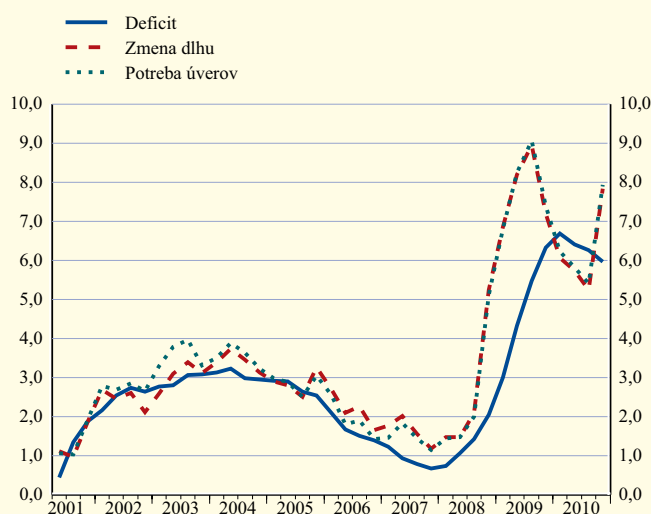
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja²⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2008	Q1	67,2	2,2	11,4	4,9	48,7
	Q2	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
	Q3	67,6	2,1	11,3	5,5	48,7
	Q4	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6
2009	Q1	73,7	2,3	11,7	7,9	51,8
	Q2	76,8	2,4	12,1	8,4	53,9
	Q3	78,6	2,4	12,3	9,2	54,8
	Q4	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0
2010	Q1	81,3	2,4	12,7	8,4	57,8
	Q2	82,6	2,4	13,3	8,1	58,9
	Q3	82,7	2,4	13,2	8,2	58,9
	Q4	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7

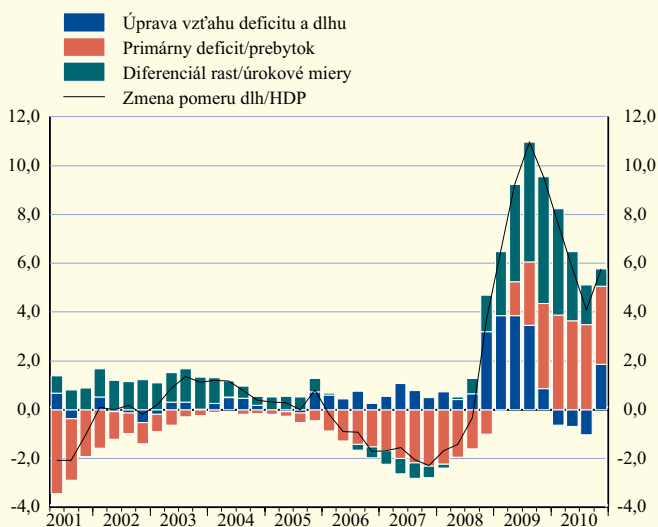
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Informatívna položka: Potreba úverov	
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy precenenia a iné zmeny		Ostatné
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	Q1	6,1	-2,4	3,7	3,3	2,0	0,0	0,9	0,3	-0,2	0,6	6,2
	Q2	3,8	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,2	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,6	0,4	0,0	1,6
	Q4	9,1	-3,2	6,0	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,3	9,0
2009	Q1	12,8	-6,4	6,4	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,1	13,3
	Q2	9,1	-5,7	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
	Q3	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,7
	Q4	2,3	-6,4	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,6
2010	Q1	8,2	-7,9	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,5
	Q2	7,6	-4,7	3,0	3,4	2,0	1,2	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	7,7
	Q3	3,0	-6,2	-3,3	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,3	3,0
	Q4	12,4	-5,2	7,1	7,9	0,8	1,5	5,7	-0,2	0,0	-0,7	12,4

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kľúčová 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) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované.
2) Stavový údaj za štvrťrok t predstavuje dlh za štvrťrok t a predchádzajúce tri štvrťroky, vyjadrený v percentách HDP.



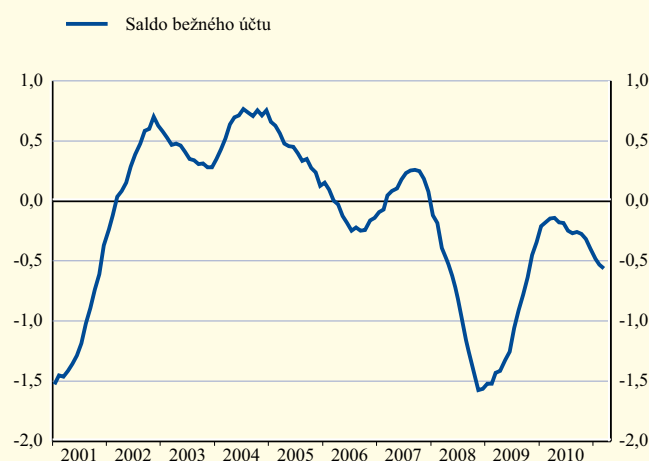
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-36,7	20,7	41,0	1,8	-100,2	7,7	-28,9	34,4	-78,6	143,2	8,0	-28,1	-10,2	-5,4
2010 Q1	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
Q2	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
Q3	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
Q4	6,0	7,6	10,3	4,0	-15,9	2,5	8,5	-10,9	27,2	41,6	1,0	-79,2	-1,6	2,4
2011 Q1	-33,5	-12,4	5,4	4,8	-31,3	2,5	-30,9	28,3	-22,2	156,2	-3,9	-90,7	-11,1	2,6
2010 Mar.	0,0	5,6	1,6	2,8	-10,1	0,2	0,2	2,7	-32,7	-4,3	0,0	42,2	-2,5	-2,8
Apr.	-4,2	1,4	3,0	-1,1	-7,5	-0,6	-4,8	5,1	-18,4	41,5	-4,2	-13,7	-0,1	-0,3
Máj	-16,0	-1,5	3,7	-12,8	-5,4	1,8	-14,2	20,3	-3,8	51,6	-0,2	-27,2	-0,1	-6,2
Jún	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
Júl	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
Aug.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
Sep.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
Okt.	4,0	6,4	2,9	3,3	-8,6	-0,2	3,8	-3,1	-27,7	14,0	-5,2	16,0	-0,2	-0,7
Nov.	-3,6	-0,1	3,5	-1,0	-6,0	0,6	-2,9	15,8	45,2	14,2	1,6	-45,2	0,0	-12,9
Dec.	5,6	1,3	3,9	1,6	-1,3	2,1	7,6	-23,6	9,8	13,5	4,6	-50,1	-1,3	15,9
2011 Jan.	-20,8	-14,1	1,5	0,1	-8,2	0,4	-20,4	18,3	6,5	-18,1	-2,7	38,3	-5,7	2,1
Feb.	-8,9	-0,6	2,3	2,9	-13,5	2,2	-6,7	7,4	-22,0	97,3	-2,3	-66,6	1,0	-0,7
Mar.	-3,8	2,4	1,6	1,8	-9,5	0,0	-3,8	2,6	-6,6	77,0	1,1	-62,5	-6,4	1,2
12-mesačné kumulované transakcie														
2011 Mar.	-52,2	6,7	42,1	-4,5	-96,4	7,7	-44,4	46,6	-55,6	274,5	1,3	-157,0	-16,6	-2,2
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011 Mar.	-0,6	0,1	0,5	0,0	-1,0	0,1	-0,5	0,5	-0,6	3,0	0,0	-1,7	-0,2	0,0

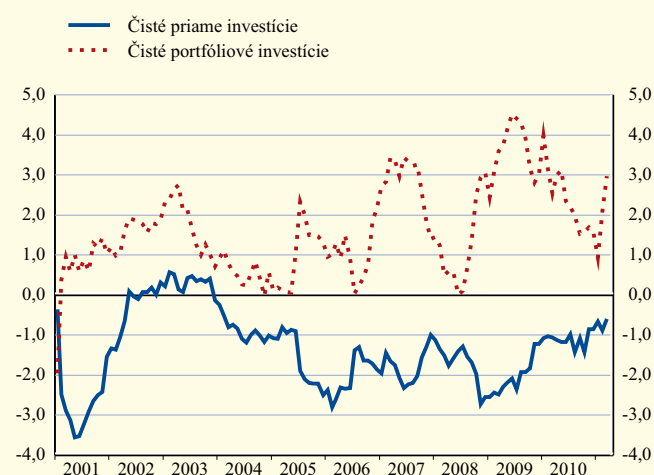
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(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) Špôsob používania znamienok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

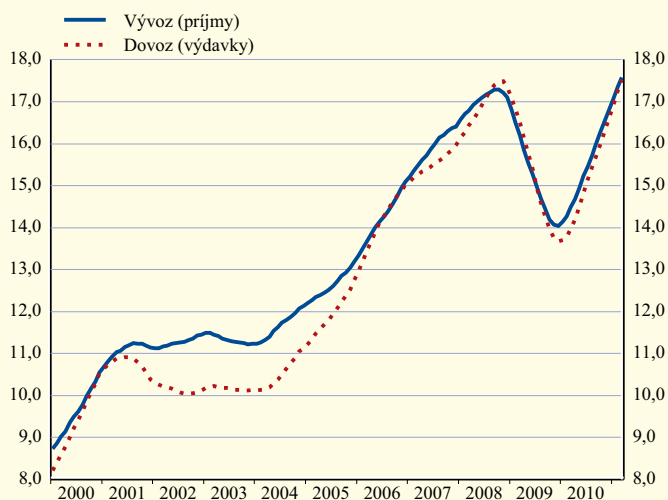
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

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	Príjmy	Výdavky		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2 720,2	2 862,6	-142,4	1 590,2	1 612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009	2 292,9	2 318,6	-25,7	1 303,6	1 266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0
2010	2 593,3	2 630,0	-36,7	1 564,3	1 543,6	515,1	474,0	426,3	424,5	87,7	6,3	187,9	22,0	22,2	14,5
2010 Q1	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,4	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0
Q2	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
Q3	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8
Q4	696,3	690,3	6,0	422,3	414,7	134,4	124,1	108,2	104,2	31,4	1,6	47,3	6,0	7,1	4,5
2011 Q1	675,2	708,7	-33,5	423,9	436,4	120,5	115,1	104,3	99,5	26,5	.	57,8	.	5,1	2,6
2011 Jan.	209,1	229,9	-20,8	127,5	141,6	40,8	39,3	32,1	32,0	8,7	.	17,0	.	1,3	0,9
Feb.	220,4	229,3	-8,9	137,7	138,4	37,4	35,1	32,9	30,0	12,4	.	25,9	.	3,0	0,8
Mar.	245,7	249,5	-3,8	158,7	156,4	42,3	40,7	39,3	37,5	5,3	.	14,9	.	0,9	0,9
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2010 Q3	657,1	665,2	-8,2	395,6	390,3	129,7	118,7	108,0	108,6	23,8	.	47,6	.	.	.
Q4	669,5	685,6	-16,0	408,8	408,8	130,8	120,4	105,6	109,7	24,4	.	46,7	.	.	.
2011 Q1	699,4	716,3	-16,8	436,5	439,4	131,8	120,3	107,8	108,9	23,4	.	47,7	.	.	.
2011 Jan.	231,6	237,2	-5,6	143,5	145,3	44,8	40,6	35,1	35,7	8,3	.	15,6	.	.	.
Feb.	233,2	239,7	-6,5	146,9	148,8	42,9	39,4	35,4	35,5	8,0	.	16,0	.	.	.
Mar.	234,7	239,4	-4,7	146,2	145,4	44,1	40,3	37,3	37,7	7,1	.	16,0	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie														
2011 Mar.	2 669,4	2 721,6	-52,2	1 629,0	1 623,4	521,1	478,6	427,1	431,9	92,2	.	187,7	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011 Mar.	28,8	29,4	-0,6	17,6	17,5	5,6	5,2	4,6	4,7	1,0	.	2,0	.	.	.

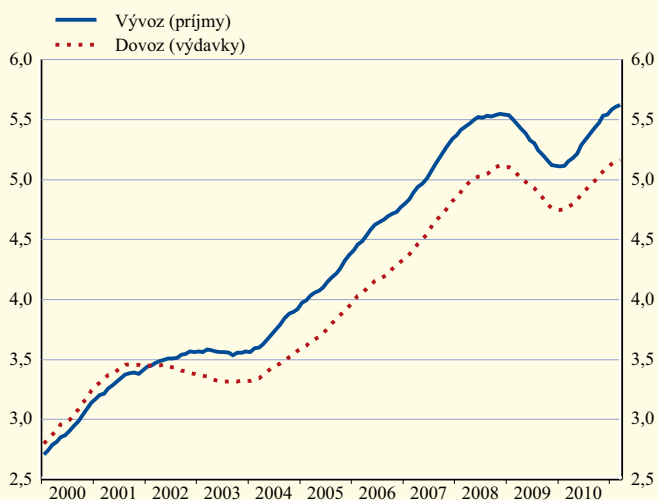
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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)



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
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,1	13,8	403,2	410,7	170,4	0,4	111,4	16,6	22,4	20,1	29,9	85,8	97,6	122,7	82,9	70,7
2009 Q4	5,9	4,1	97,4	93,7	40,2	1,6	27,0	-0,1	6,5	5,6	6,1	13,9	22,8	28,5	21,9	18,8
2010 Q1	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
Q2	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
Q3	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
Q4	6,3	3,9	101,9	100,4	42,1	-2,9	28,0	6,5	5,9	5,8	6,6	17,1	25,3	29,5	22,1	19,9

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											
2010 Q1 až 2010 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Príjmy																	
Bežný účet	2 593,3	862,1	48,7	79,4	407,9	268,3	57,8	46,8	34,1	117,5	36,7	54,8	93,1	196,4	346,2	805,7	
Tovar	1 564,3	500,2	30,6	52,7	207,4	209,3	0,2	26,7	18,2	96,0	27,2	34,8	68,2	101,4	183,9	507,7	
Služby	515,1	164,1	10,7	13,6	104,3	29,2	6,2	8,2	7,7	15,4	7,3	12,3	16,3	52,1	75,6	156,1	
Výnosy	426,3	138,8	6,8	11,6	85,7	26,4	8,3	11,6	7,3	5,7	2,0	6,7	8,0	34,6	81,1	130,6	
z toho: výnosy z investícií	403,2	132,0	6,7	11,5	84,1	25,7	4,0	11,6	7,2	5,7	1,9	6,6	8,0	24,0	79,3	126,9	
Bežné transfery	87,7	59,1	0,6	1,5	10,4	3,5	43,0	0,3	0,9	0,4	0,3	1,0	0,6	8,3	5,5	11,3	
Kapitálový účet	22,2	19,1	0,0	0,0	1,1	0,4	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1	
Výdavky																	
Bežný účet	2 630,0	814,5	42,2	75,0	355,1	243,0	99,2	-	29,8	-	-	92,4	-	173,3	338,2	-	
Tovar	1 543,6	431,0	27,6	46,5	162,1	194,8	0,0	26,0	12,7	202,1	23,4	50,1	105,0	86,2	130,9	476,3	
Služby	474,0	136,6	7,8	11,2	84,9	32,4	0,2	4,8	6,5	12,5	5,1	9,7	10,3	44,0	98,9	145,7	
Výnosy	424,5	134,6	6,3	15,8	96,0	11,3	5,2	-	8,6	-	-	31,9	-	34,8	101,4	-	
z toho: výnosy z investícií	410,7	126,6	6,2	15,7	94,6	4,9	5,2	-	8,4	-	-	31,8	-	34,4	100,5	-	
Bežné transfery	187,9	112,3	0,5	1,5	12,1	4,5	93,8	1,4	2,1	3,1	0,8	0,6	0,8	8,3	7,1	51,4	
Kapitálový účet	14,5	2,5	0,0	0,1	1,2	0,3	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	9,2	
Netto																	
Bežný účet	-36,7	47,7	6,5	4,4	52,8	25,3	-41,4	-	4,3	-	-	-37,6	-	23,1	8,0	-	
Tovar	20,7	69,2	3,1	6,1	45,3	14,5	0,2	0,7	5,5	-106,1	3,8	-15,2	-36,8	15,2	52,9	31,4	
Služby	41,0	27,5	2,9	2,5	19,4	-3,2	6,0	3,4	1,3	3,0	2,2	2,5	6,0	8,1	-23,3	10,4	
Výnosy	1,8	4,3	0,5	-4,2	-10,2	15,1	3,1	-	-1,3	-	-	-25,2	-	-0,3	-20,2	-	
z toho: výnosy z investícií	-7,5	5,4	0,5	-4,3	-10,5	20,8	-1,2	-	-1,3	-	-	-25,1	-	-10,5	-21,1	-	
Bežné transfery	-100,2	-53,3	0,1	0,0	-1,6	-1,0	-50,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,5	0,4	-0,2	0,0	-1,5	-40,0	
Kapitálový účet	7,7	16,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	16,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-7,1	

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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)														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,0	169,1	-14,1	3 726,7	3 221,9	4 631,1	6 538,1	-28,9	5 316,7	5 506,8	347,2
2008	13 331,7	14 983,0	-1 651,3	144,1	162,0	-17,9	3 889,7	3 320,2	3 727,6	5 938,3	-29,8	5 370,1	5 724,4	374,2
2009	13 733,3	15 203,2	-1 469,9	153,4	169,8	-16,4	4 262,0	3 478,6	4 226,3	6 737,2	-45,4	4 830,9	4 987,5	459,6
2010 Q2	14 925,7	16 152,1	-1 226,4	164,8	178,4	-13,5	4 583,5	3 604,6	4 627,9	7 137,6	-46,1	5 177,2	5 409,9	583,3
Q3	14 747,4	16 124,8	-1 377,4	161,6	176,7	-15,1	4 556,9	3 573,6	4 641,8	7 277,0	-55,4	5 051,8	5 274,3	552,2
Q4	15 001,4	16 191,9	-1 190,6	163,2	176,2	-13,0	4 615,0	3 609,1	4 809,7	7 358,2	-75,2	5 060,8	5 224,7	591,2
Zmeny stavu														
2006	1 545,9	1 845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1 608,0	1 858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 Q3	-178,3	-27,3	-151,0	-7,8	-1,2	-6,6	-26,6	-31,0	13,9	139,4	-9,3	-125,3	-135,6	-31,0
Q4	254,0	67,1	186,9	10,6	2,8	7,8	58,1	35,5	167,9	81,2	-19,8	8,9	-49,6	39,0
Transakcie														
2007	1 940,3	1 943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,8	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	439,4	473,8	-34,4	4,8	5,2	-0,4	166,5	87,9	140,7	283,9	-8,0	130,0	101,9	10,2
2010 Q3	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
Q4	49,8	38,9	10,9	2,1	1,6	0,5	7,1	34,3	42,9	84,5	-1,0	-0,8	-80,0	1,6
2011 Q1	134,8	163,1	-28,3	5,9	7,1	-1,2	53,6	31,4	29,2	185,4	3,9	37,1	-53,6	11,1
2010 Nov.	57,7	73,5	-15,8	.	.	.	-1,9	43,2	3,1	17,3	-1,6	58,1	12,9	0,0
Dec.	-109,5	-133,0	23,6	.	.	.	0,0	9,8	-19,6	-6,1	-4,6	-86,7	-136,7	1,3
2011 Jan.	140,4	158,7	-18,3	.	.	.	26,3	32,8	39,5	21,4	2,7	66,2	104,6	5,7
Feb.	39,0	46,4	-7,4	.	.	.	8,7	-13,4	-1,9	95,4	2,3	31,0	-35,6	-1,0
Mar.	-44,6	-42,0	-2,6	.	.	.	18,6	12,0	-8,4	68,6	-1,1	-60,1	-122,6	6,4
Ostatné zmeny														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 067,7	-831,9	-235,8	-11,5	-9,0	-2,5	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,3	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	89,9
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	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 Q3	3,3	3,2	-	.	.	.	5,3	3,7	3,0	4,0	.	2,1	1,7	1,7
Q4	3,1	3,1	-	.	.	.	3,8	2,5	3,2	4,1	.	2,7	2,0	2,0
2011 Q1	2,6	2,7	-	.	.	.	3,9	3,3	2,3	5,3	.	1,7	-1,4	2,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

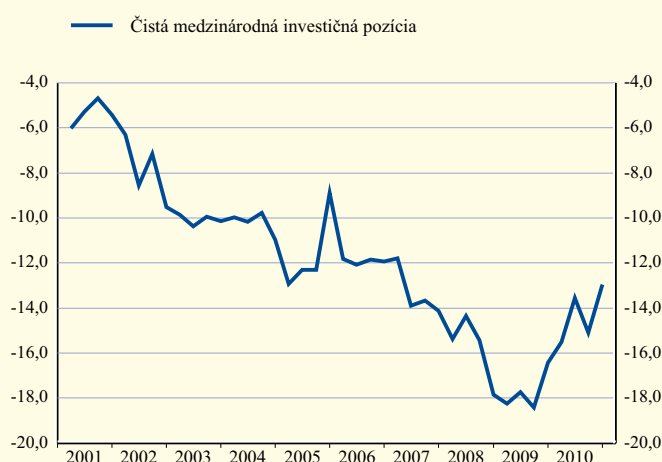
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2008	3 889,7	3 016,6	214,5	2 802,2	873,0	13,1	859,9	3 320,2	2 360,4	67,1	2 293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4 262,0	3 291,0	228,5	3 062,4	971,1	14,7	956,4	3 478,6	2 531,3	78,2	2 453,1	947,3	18,5	928,8
2010 Q3	4 556,9	3 497,5	243,2	3 254,3	1 059,4	15,7	1 043,7	3 573,6	2 721,9	82,9	2 639,0	851,7	16,1	835,6
Q4	4 615,0	3 522,0	247,6	3 274,4	1 093,0	16,0	1 077,0	3 609,1	2 721,8	86,4	2 635,4	887,3	10,9	876,3
Transakcie														
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	166,5	51,6	7,6	44,0	114,9	1,3	113,6	87,9	136,8	8,0	128,8	-48,9	-7,5	-41,3
2010 Q3	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
Q4	7,1	-28,0	0,9	-28,9	35,1	0,3	34,8	34,3	-8,6	2,0	-10,5	42,9	-4,9	47,9
2011 Q1	53,6	41,8	5,0	36,8	11,7	0,1	11,7	31,4	15,4	0,2	15,2	16,0	2,3	13,7
2010 Nov.	-1,9	-4,8	2,3	-7,1	2,9	0,1	2,8	43,2	8,3	1,5	6,9	34,9	1,9	33,0
Dec.	0,0	-15,3	0,9	-16,3	15,3	0,1	15,2	9,8	11,1	0,2	10,9	-1,3	-6,5	5,2
2011 Jan.	26,3	32,4	0,5	32,0	-6,2	0,2	-6,4	32,8	6,3	0,3	6,0	26,4	2,8	23,6
Feb.	8,7	1,8	0,2	1,6	6,8	-0,1	6,9	-13,4	3,0	0,2	2,7	-16,3	-0,5	-15,8
Mar.	18,6	7,5	4,3	3,2	11,1	-0,1	11,2	12,0	6,1	-0,4	6,5	5,9	-0,1	5,9
Miery rastu														
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 Q3	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
Q4	3,8	1,5	3,3	1,4	11,7	8,6	11,8	2,5	5,4	10,1	5,2	-5,1	-40,4	-4,4
2011 Q1	3,9	2,2	2,6	2,2	9,4	7,1	9,4	3,3	3,3	8,5	3,1	3,6	-27,7	4,3

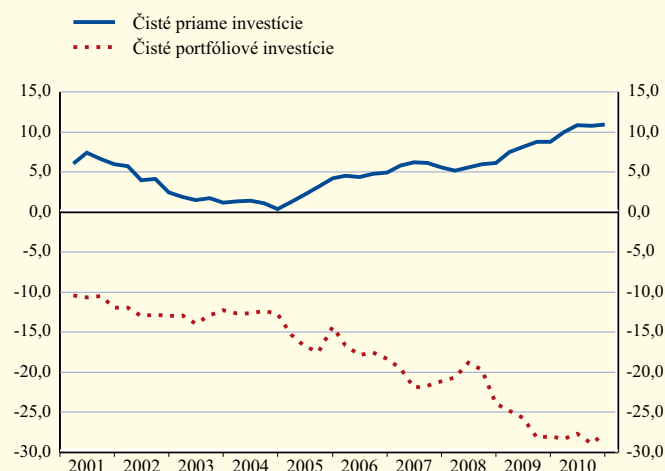
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



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	3 727,6	1 128,6	68,4	3,0	1 060,2	27,1	2 164,2	964,8	20,3	1 199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3		
2009	4 226,3	1 488,7	76,2	3,4	1 412,5	34,4	2 339,5	917,5	17,1	1 422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0		
2010 Q3	4 641,8	1 699,8	88,8	3,4	1 611,0	42,0	2 551,6	893,7	17,0	1 657,8	40,4	390,5	316,8	49,0	73,7	0,5		
Q4	4 809,7	1 900,9	96,9	3,6	1 804,0	45,3	2 510,8	800,7	15,6	1 710,1	77,1	398,0	312,9	41,7	85,1	0,2		
	Transakcie																	
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4		
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9		
2010	140,7	81,0	8,4	-0,2	72,6	1,9	103,7	-123,6	-1,2	227,3	51,4	-44,0	-56,5	-10,8	12,5	-1,9		
2010 Q3	53,2	10,6	1,8	0,0	8,8	-1,3	59,7	6,0	-0,1	53,7	-2,1	-17,1	-7,5	7,2	-9,6	0,3		
Q4	42,9	42,7	2,8	0,0	39,9	-0,7	0,1	-97,3	-0,5	97,4	53,4	0,1	-13,2	-9,5	13,3	-0,3		
2011 Q1	29,2	-0,8	-8,2	0,1	7,4	.	27,7	13,0	1,0	14,7	.	2,3	-4,3	2,0	6,6	.		
2010 Nov.	3,1	15,9	4,2	0,0	11,7	.	-15,1	-35,5	0,2	20,4	.	2,3	-2,1	1,1	4,4	.		
Dec.	-19,6	9,3	-2,7	0,1	11,9	.	-14,8	-12,3	-0,4	-2,5	.	-14,0	-16,5	-7,2	2,5	.		
2011 Jan.	39,5	-6,1	-4,1	0,0	-2,1	.	37,5	31,2	0,1	6,2	.	8,1	1,7	3,1	6,5	.		
Feb.	-1,9	4,7	-3,2	0,1	7,9	.	2,7	-4,4	0,4	7,2	.	-9,3	-9,8	-0,8	0,5	.		
Mar.	-8,4	0,7	-0,9	0,0	1,6	.	-12,5	-13,9	0,5	1,3	.	3,4	3,8	-0,2	-0,4	.		
	Miery rastu																	
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9		
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4		
2010 Q3	3,0	5,2	7,8	-7,5	5,1	8,5	5,0	-4,7	-7,1	11,6	-7,8	-14,9	-17,3	-2,6	-2,4	-67,9		
Q4	3,2	5,1	10,9	-5,2	4,8	5,2	4,3	-13,4	-6,8	15,2	121,3	-10,4	-16,1	-23,6	18,4	-91,3		
2011 Q1	2,3	2,6	-9,8	-2,7	3,3	.	3,2	-12,3	-1,8	12,5	.	-4,8	-12,2	-7,4	32,1	.		

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje							
							Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2008	5 938,3	2 185,3	616,9	1 568,4	3 372,6	1 198,8	2 173,8	1 426,8	380,4	62,0	318,4	269,9	524,6	67,7
2009	6 737,2	2 751,8	686,6	2 065,1	3 460,8	1 132,1	2 328,7	1 477,1	524,6	67,7	456,9	422,3	523,9	99,5
2010 Q3	7 277,0	2 942,9	670,5	2 272,4	3 810,1	1 173,9	2 636,2	1 740,7	523,9	99,5	424,4	377,8	475,5	81,1
Q4	7 358,2	3 147,1	654,2	2 492,9	3 735,6	1 160,8	2 574,8	1 704,3	475,5	81,1	394,4	358,2	475,5	81,1
Transakcie														
2008	276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8	182,9	-33,1
2009	355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5	119,9	-13,5
2010	283,9	147,5	-5,8	153,2	134,4	45,7	88,7	187,1	2,1	45,1	-43,0	-33,4	2,1	45,1
2010 Q3	36,1	39,7	15,8	23,9	-37,4	16,1	-53,5	-28,5	33,8	23,5	10,3	11,7	33,8	23,5
Q4	84,5	77,0	-9,3	86,3	33,2	26,6	6,6	36,4	-25,7	-3,5	-22,2	-16,7	-25,7	-3,5
2011 Q1	185,4	75,7	1,8	73,9	60,3	44,5	15,8	.	49,4	49,9	-0,6	.	49,4	49,9
2010 Nov.	17,3	-11,9	0,8	-12,7	17,0	0,5	16,5	.	12,2	2,4	9,8	.	12,2	2,4
Dec.	-6,1	28,6	-14,3	42,9	17,8	17,6	0,2	.	-52,5	-5,4	-47,1	.	-52,5	-5,4
2011 Jan.	21,4	9,0	-0,2	9,2	0,9	33,0	-32,1	.	11,5	13,4	-2,0	.	11,5	13,4
Feb.	95,4	36,9	5,9	31,0	30,9	9,9	21,0	.	27,7	24,0	3,7	.	27,7	24,0
Mar.	68,6	29,8	-3,9	33,7	28,6	1,7	26,9	.	10,2	12,5	-2,3	.	10,2	12,5
Miery rastu														
2008	4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4	78,0	-24,7
2009	5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1	31,8	-28,6
2010 Q3	4,0	4,1	-0,7	5,7	3,3	2,0	3,9	10,4	8,9	148,4	-4,7	-3,8	8,9	148,4
Q4	4,1	5,2	-0,9	7,1	3,8	3,9	3,8	12,4	0,4	70,5	-9,5	-8,1	0,4	70,5
2011 Q1	5,3	7,3	1,6	8,9	3,4	6,8	1,9	.	9,0	76,9	-3,5	.	9,0	76,9

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2008	5 370,1	28,8	27,8	1,0	3 272,5	3 213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1 977,9	188,9	1 595,6	431,7
2009	4 830,9	30,2	29,8	0,4	2 835,9	2 805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1 855,6	192,4	1 478,8	398,1
2010 Q3	5 051,8	25,0	24,4	0,6	2 963,2	2 930,7	32,5	115,9	8,3	69,1	11,0	1 947,7	207,9	1 528,3	438,0
Q4	5 060,8	32,6	32,0	0,7	2 970,4	2 937,9	32,5	152,9	8,4	104,7	15,9	1 904,9	213,3	1 505,0	428,1
Transakcie															
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8
2010	130,0	-2,9	-2,9	0,0	8,4	-0,5	9,0	39,6	-0,2	38,8	4,8	84,9	11,8	63,1	29,1
2010 Q3	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
Q4	-0,8	6,1	6,0	0,1	-28,0	-27,6	-0,4	34,6	0,0	34,6	4,8	-13,5	2,2	-20,4	-6,7
2011 Q1	37,1	2,5	.	.	62,5	.	.	-6,9	.	.	-3,1	-21,1	.	.	2,7
2010 Nov.	58,1	2,0	.	.	39,8	.	.	5,0	.	.	3,6	11,4	.	.	-6,6
Dec.	-86,7	6,9	.	.	-85,8	.	.	3,8	.	.	1,7	-11,6	.	.	-9,8
2011 Jan.	66,2	-0,5	.	.	59,4	.	.	-5,9	.	.	-4,3	13,3	.	.	18,1
Feb.	31,0	3,0	.	.	41,4	.	.	0,3	.	.	2,0	-13,7	.	.	-5,7
Mar.	-60,1	0,0	.	.	-38,3	.	.	-1,2	.	.	-0,8	-20,6	.	.	-9,7
Miery rastu															
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2009	-10,0	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,2	-3,5	18,9	12,0	-6,5	0,5	-8,4	-13,1
2010 Q3	2,1	-13,4	-13,1	-22,0	1,0	0,8	21,4	11,1	-3,2	17,9	9,1	3,5	5,3	3,3	-0,8
Q4	2,7	-13,1	-12,9	-9,9	0,4	0,1	28,2	35,4	-2,7	59,2	41,5	4,5	5,9	4,3	7,4
2011 Q1	1,7	22,6	.	.	0,5	.	.	37,1	.	.	69,7	1,3	.	.	6,1

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	5 724,4	482,9	482,6	0,3	3 762,9	3 708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1 416,3	178,2	1 059,7	178,4
2009	4 987,5	252,0	251,6	0,4	3 398,9	3 360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1 264,9	175,1	911,3	178,5
2010 Q3	5 274,3	249,2	247,5	1,8	3 606,5	3 559,3	47,3	92,0	0,0	86,4	5,6	1 326,5	185,5	948,4	192,7
Q4	5 224,7	268,9	265,8	3,0	3 507,2	3 456,0	51,3	138,8	0,0	133,3	5,4	1 309,7	191,1	955,6	163,0
Transakcie															
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	101,9	8,9	6,3	2,6	-3,0	-9,6	6,6	64,4	0,0	63,7	0,7	31,6	10,2	4,5	16,9
2010 Q3	51,5	-2,6	-3,6	1,0	1,9	6,0	-4,1	5,3	0,0	5,4	-0,1	46,9	1,0	34,9	11,0
Q4	-80,0	17,3	16,0	1,3	-105,1	-108,5	3,5	45,8	0,0	45,5	0,3	-38,1	2,4	-34,8	-5,7
2011 Q1	-53,6	9,6	.	.	-77,7	.	.	28,5	.	.	.	-14,0	.	.	.
2010 Nov.	12,9	4,2	.	.	9,4	.	.	15,9	.	.	.	-16,6	.	.	.
Dec.	-136,7	12,9	.	.	-152,0	.	.	22,9	.	.	.	-20,5	.	.	.
2011 Jan.	104,6	7,1	.	.	64,0	.	.	13,6	.	.	.	19,9	.	.	.
Feb.	-35,6	4,6	.	.	-17,1	.	.	7,2	.	.	.	-30,4	.	.	.
Mar.	-122,6	-2,1	.	.	-124,6	.	.	7,7	.	.	.	-3,6	.	.	.
Miery rastu															
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 Q3	1,7	-8,2	-8,6	.	0,5	0,4	11,3	18,2	.	17,8	26,9	6,2	4,5	5,4	11,8
Q4	2,0	3,4	2,4	.	0,0	-0,2	17,2	87,9	.	93,5	10,8	2,4	5,7	0,3	9,4
2011 Q1	-1,4	9,4	.	.	-5,1	.	.	113,1	.	.	.	-0,1	.	.	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné 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
							Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
			V menových inštitúciách a BIS	V bankách				Spolu	Majetkovú kapitál	Dlhopisy 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
Q4		591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Mar.		576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	-	-	-	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,5
Apr.		571,6	358,5	346,987	50,0	21,3	141,8	5,4	16,5	119,4	-	-	-	0,6	0,0	22,0	-21,6	51,4
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 Q3		5,0	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		1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
2011 Q1		11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Miery rastu																		
2008		1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009		-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010		2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 Q3		1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
Q4		2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 O1		2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

8. Hrubý zahraničný dlh

	Spolu		Podľa nástroja					Podľa sektora (bez priamych investícií)				
		Úvery, obeživo a vklady	Nástroje peňažného trhu	Dlhopisy a zmenky	Obchodné úvery	Ostatné dlhové pasíva	Priame investície: medzipodnikové výpožičky	Verejná správa	Eurosystem	PFI (bez Eurosystemu)	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia)												
2007	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6	
2008	10 916,9	5 309,2	380,4	3 372,6	178,2	237,0	1 439,4	1 759,0	482,9	5 023,7	2 211,8	
2009	10 413,3	4 590,5	524,6	3 460,8	175,1	221,8	1 440,4	1 971,0	252,0	4 598,7	2 151,1	
2010 Q2	11 176,9	4 979,5	495,6	3 823,4	183,8	246,7	1 447,9	2 197,4	260,1	4 991,5	2 279,9	
Q3	10 982,6	4 841,4	523,9	3 810,1	185,5	247,4	1 374,3	2 210,6	249,2	4 880,0	2 268,6	
Q4	10 832,6	4 810,8	475,5	3 735,6	191,2	222,7	1 396,8	2 201,3	268,9	4 749,1	2 216,5	
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0	
2008	118,1	57,4	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9	
2009	116,4	51,3	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,4	24,0	
2010 Q2	123,6	55,1	5,5	42,3	2,0	2,7	16,0	24,3	2,9	55,2	25,2	
Q3	120,5	53,1	5,7	41,8	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,5	24,9	
Q4	118,0	52,4	5,2	40,7	2,1	2,4	15,2	24,0	2,9	51,7	24,1	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení (v súlade sprístupom prijatým pre rezervné aktíva Eurosystemu). 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	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
V zahraničí	4 262,0	1 428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	3 291,0	1 073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Ostatný kapitál	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
V eurozón	3 478,6	1 311,8	32,2	141,1	1 114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 531,3	1 077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Ostatný kapitál	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Aktíva portfóliových investícií	4 226,3	1 424,7	79,0	156,5	1 000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1 349,2	434,2	29,3	557,0
Majetkový kapitál	1 488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Dlhové nástroje	2 737,6	1 127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Dlhopisy a zmenky	2 339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Nástroje peňažného trhu	398,1	148,8	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	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Aktíva	4 830,9	2 246,0	108,6	85,4	1 847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Verejná správa	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
PFI	2 866,1	1 539,2	91,0	51,0	1 240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Ostatné sektory	1 855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Pasíva	4 987,5	2 353,3	59,2	78,5	1 944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Verejná správa	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
PFI	3 650,9	1 746,4	47,7	44,2	1 486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Ostatné sektory	1 264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
2010 Q4 až 2010 Q4	Kumulované transakcie														
Priame investície	78,6	28,8	-0,6	0,6	6,9	22,0	-0,1	-16,4	3,2	-3,0	-12,8	18,8	15,2	-0,1	44,8
V zahraničí	166,5	75,1	2,4	2,4	38,8	31,4	0,0	4,9	3,0	-4,4	-2,6	27,3	1,6	0,0	61,4
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	51,6	49,9	2,4	-1,1	21,2	27,4	0,0	3,5	0,2	-3,0	-15,2	-6,2	-19,3	0,0	41,7
Ostatný kapitál	114,9	25,2	0,0	3,5	17,6	4,0	0,0	1,5	2,8	-1,3	12,6	33,5	20,9	0,0	19,7
V eurozón	87,9	46,3	3,0	1,9	31,9	9,4	0,1	21,3	-0,2	-1,3	10,2	8,5	-13,5	0,1	16,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	136,8	30,6	1,6	4,4	21,7	2,9	0,1	23,2	1,0	1,6	-1,9	15,4	61,0	0,0	6,1
Ostatný kapitál	-48,9	15,7	1,5	-2,6	10,3	6,5	0,0	-1,8	-1,2	-2,9	12,1	-6,8	-74,5	0,1	10,6
Aktíva portfóliových investícií	140,7	27,9	1,2	18,6	-11,1	9,5	9,6	-0,8	8,0	-13,2	6,1	25,6	-30,8	-0,4	118,3
Majetkový kapitál	81,0	23,3	1,7	6,1	14,1	1,4	0,1	3,2	7,9	0,0	3,8	11,1	0,5	0,1	31,2
Dlhové nástroje	59,7	4,7	-0,4	12,5	-25,1	8,1	9,6	-4,0	0,1	-13,3	2,3	14,5	-31,2	-0,5	87,1
Dlhopisy a zmenky	103,7	30,6	0,1	11,9	1,0	8,2	9,4	-5,6	0,1	-0,1	1,2	23,6	-21,9	-0,5	76,3
Nástroje peňažného trhu	-44,0	-25,9	-0,5	0,6	-26,1	-0,1	0,1	1,6	0,0	-13,1	1,2	-9,1	-9,4	0,0	10,8
Ostatné investície	28,1	-23,2	2,2	-15,2	13,4	-8,8	-14,8	-3,8	2,3	-1,8	49,2	-7,7	66,5	-25,3	-28,0
Aktíva	130,0	39,7	2,5	3,9	25,6	5,8	1,9	0,8	8,4	6,4	10,1	16,5	51,4	-7,0	3,5
Verejná správa	39,6	17,3	0,6	1,1	13,2	1,8	0,5	1,6	0,0	2,4	0,8	10,7	1,6	0,6	4,7
PFI	5,5	-19,1	-1,2	-1,4	-21,0	3,8	0,7	-1,1	5,3	-0,5	4,4	-8,6	33,9	-7,6	-1,2
Ostatné sektory	84,9	41,6	3,1	4,2	33,3	0,2	0,8	0,3	3,1	4,5	4,9	14,5	16,0	0,0	0,1
Pasíva	101,9	63,0	0,3	19,2	12,2	14,6	16,8	4,6	6,1	8,2	-39,1	24,2	-15,0	18,3	31,5
Verejná správ	64,4	49,9	0,1	0,1	45,4	0,1	4,3	0,1	0,0	-0,3	-0,1	4,9	0,2	9,6	0,1
PFI	6,0	17,3	0,8	17,1	-18,7	10,6	7,5	4,6	2,9	7,7	-34,6	-12,9	-16,1	8,6	28,5
Ostatné sektory	31,6	-4,2	-0,6	2,0	-14,5	3,9	5,0	0,0	3,2	0,8	-4,4	32,3	0,9	0,2	2,8

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

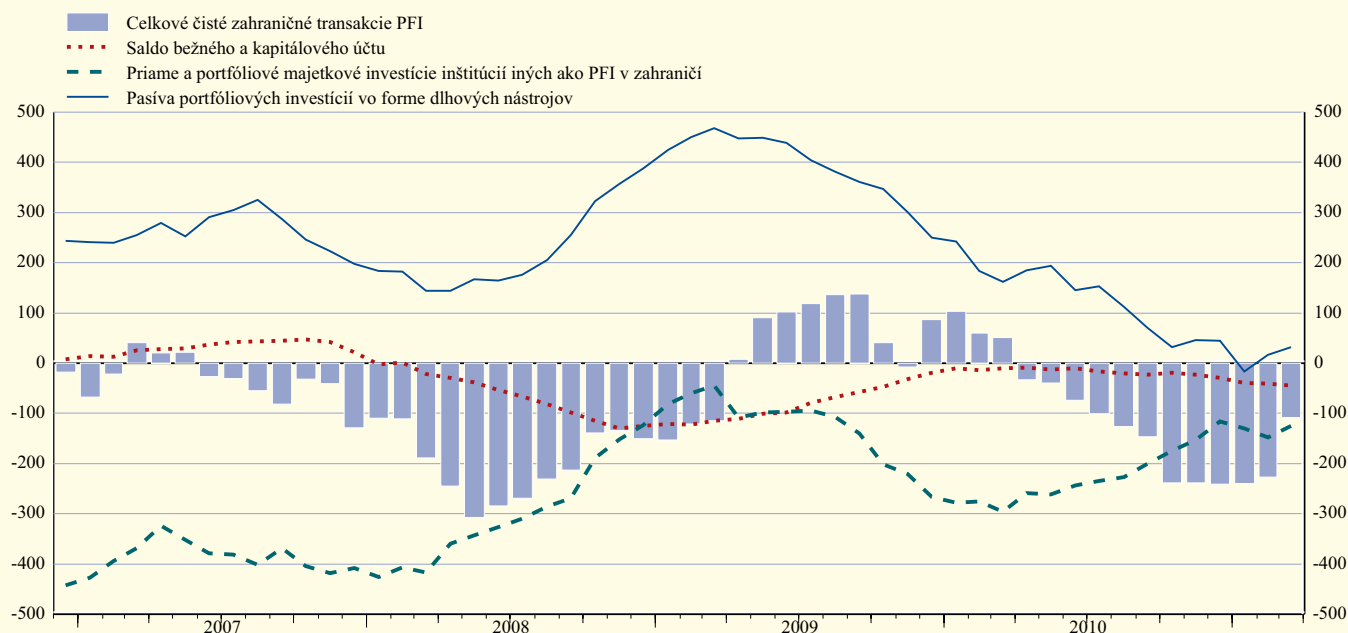
(mld. EUR, transakcie)

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	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-240,4	-29,5	-157,6	87,3	-72,4	-239,9	153,3	44,9	-123,7	95,9	7,9	-6,5
2010 Q1	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
Q2	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
Q3	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
Q4	-50,6	8,1	-6,0	37,3	-39,9	-110,7	86,4	-16,1	-20,6	7,7	1,0	2,2
2011 Q1	51,0	-30,6	-48,5	28,9	-7,4	-21,3	67,3	15,2	10,9	14,5	-3,9	25,9
2010 Mar.	-40,8	0,2	-28,2	-0,7	-12,5	-27,1	2,3	8,3	-8,2	28,3	0,0	-3,2
Apr.	-41,4	-4,8	-22,8	3,5	-4,4	-13,5	0,2	37,0	-26,5	-5,6	-4,2	-0,4
Máj	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
Jún	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
Júl	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
Aug.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
Sep.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
Okt.	-80,0	3,7	-11,3	-18,6	-16,3	-85,9	56,1	4,7	-12,5	6,2	-5,2	-0,9
Nov.	-10,1	-3,0	4,2	39,9	-11,7	-24,8	-12,7	26,6	-16,2	-1,0	1,6	-12,9
Dec.	39,4	7,4	1,1	16,1	-11,9	0,0	43,0	-47,3	8,1	2,5	4,5	16,0
2011 Jan.	-26,3	-20,4	-25,6	29,6	2,1	-12,7	9,2	-34,0	-7,3	33,5	-2,7	2,1
Feb.	-0,9	-6,7	-8,6	-13,1	-7,9	-7,6	31,0	24,7	13,4	-23,1	-2,3	-0,7
Mar.	78,3	-3,8	-14,4	12,4	-1,6	-0,9	33,7	24,6	21,8	4,1	1,1	1,2
	12-mesačné kumulované transakcie											
2011 Mar.	-108,5	-45,0	-165,1	115,1	-53,8	-217,1	200,5	32,5	-62,8	89,0	1,3	-3,0

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:			
			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	-21,8	1 279,9	628,1	264,4	355,5	1 063,3	1 266,1	734,2	193,9	316,7	840,9	182,1
2010	20,2	22,3	1 534,9	766,1	309,1	420,3	1 271,8	1 543,4	945,0	226,3	345,6	1 014,8	245,5
2010 Q2	22,4	27,6	380,0	189,9	76,2	103,8	315,9	385,4	236,4	56,6	85,7	252,7	62,2
Q3	22,8	26,7	397,6	197,7	80,3	108,3	329,9	399,8	244,6	59,5	88,8	265,0	62,3
Q4	22,3	25,5	404,3	202,2	83,3	109,9	333,9	405,9	253,1	58,0	88,9	265,2	65,4
2011 Q1	21,3	23,8	427,2	.	.	.	349,7	433,3	.	.	.	277,4	.
2010 Okt.	21,2	22,3	134,4	66,9	27,8	36,2	111,6	131,5	80,9	19,2	29,6	87,1	20,4
Nov.	24,5	29,1	135,1	67,9	28,0	36,7	111,9	137,9	85,3	19,7	30,2	89,8	22,2
Dec.	21,1	25,0	134,8	67,5	27,5	37,0	110,3	136,5	86,9	19,1	29,1	88,3	22,7
2011 Jan.	27,0	29,7	140,3	70,2	27,3	38,3	114,1	143,5	90,7	20,2	29,8	91,2	24,8
Feb.	22,3	26,6	142,7	71,5	28,7	38,5	117,5	144,7	91,1	19,0	30,5	93,1	22,7
Mar.	16,4	16,7	144,2	.	.	.	118,2	145,1	.	.	.	93,2	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2009	-16,6	-13,6	119,6	114,8	118,9	128,0	116,0	109,7	101,1	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,8	10,5	136,8	132,5	137,3	143,5	134,1	120,7	113,0	129,1	142,3	127,5	100,3
2010 Q1	11,8	5,2	129,5	126,1	124,4	138,4	126,1	116,8	108,5	123,3	140,8	121,4	99,6
Q2	16,4	14,7	135,6	131,7	134,8	141,9	133,4	120,7	113,2	129,2	141,7	127,1	99,7
Q3	15,9	12,2	140,0	134,9	142,3	145,4	137,3	121,9	114,0	132,4	142,5	129,9	100,3
Q4	15,0	10,2	142,3	137,5	147,6	148,5	139,7	123,5	116,4	131,5	144,3	131,6	101,5
2010 Sep.	15,6	7,7	140,4	135,6	146,0	146,1	138,5	120,6	112,7	127,7	143,1	129,3	94,8
Okt.	13,8	7,0	142,4	136,9	148,6	146,9	140,3	120,6	112,9	130,2	143,7	129,3	98,5
Nov.	17,4	14,5	143,2	138,7	149,8	150,2	141,0	127,5	119,8	136,6	147,4	134,6	105,6
Dec.	13,8	9,0	141,3	136,9	144,6	148,4	137,7	122,2	116,5	127,8	141,8	131,0	100,5
2011 Jan.	18,1	12,9	144,7	139,8	142,7	150,4	140,3	125,1	118,4	132,8	140,9	131,9	102,4
Feb.	14,5	10,2	146,6	.	.	.	144,1	125,7	.	.	.	135,3	91,2

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	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 Q3	106,3	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,5	111,1	10,8	11,9	2,9	4,0	25,8	7,3
Q4	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 Q1	109,1	5,8	8,5	1,9	2,9	25,8	5,8	118,5	12,2	11,3	0,7	5,8	31,8	6,9
2010 Nov.	106,4	4,8	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	111,9	10,9	13,1	2,5	5,5	22,6	7,9
Dec.	107,4	5,8	7,5	2,4	3,0	27,4	5,6	115,2	13,7	14,8	2,6	6,0	32,9	9,1
2011 Jan.	108,5	6,0	8,6	2,4	3,1	25,1	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,4
Feb.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,8	25,9	5,8	118,6	12,6	11,8	1,2	5,9	31,3	7,3
Mar.	109,7	5,7	8,3	1,6	2,7	26,3	5,6	119,8	11,8	9,8	-0,5	5,5	32,4	6,1
Apr.	110,3	5,0	7,0	1,1	2,5	25,3	4,9	121,1	10,6	7,6	-2,3	4,7	30,9	4,1

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzispotreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.
- Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebitelské tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre koš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa týkajú priamych transakcií medzi domácimi výrobcami a inými ako domácimi zákazníkmi. Na rozdiel od údajov týkajúcich sa hodnoty a objemu v tabuľke 1, vývoz od veľkoobchodu a opakovaný vývoz nie sú predmetom zisťovania.

7.5 Zahraničný obchod

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

3. Geografické členenie

	Spolu	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	1 279,9	27,3	41,6	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,5
2010	1 534,9	30,2	52,6	195,5	209,4	63,7	93,1	47,4	180,4	354,9	94,7	34,5	104,8	73,2	18,5
2009 Q4	330,0	6,7	10,8	45,0	45,4	12,9	19,8	9,4	37,9	75,1	19,0	7,3	23,0	14,4	7,4
2010 Q1	353,1	7,0	11,9	46,5	47,8	13,7	21,4	10,7	41,3	81,7	22,0	7,9	25,0	16,7	4,9
Q2	380,0	7,4	13,3	48,0	51,3	15,4	22,9	11,4	45,1	88,1	23,3	8,7	25,6	18,6	6,3
Q3	397,6	7,6	13,5	50,3	54,2	17,2	24,1	12,1	47,6	91,7	23,9	8,9	26,7	18,9	4,3
Q4	404,3	8,2	14,0	50,6	56,1	17,4	24,7	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,5	19,1	3,0
2011 Q1	427,2	.	.	.	.	18,6	25,8	15,5	50,0	99,3	29,0	9,2	28,1	20,1	.
2010 Okt.	134,4	2,6	4,6	16,9	18,4	5,8	7,9	4,4	15,7	31,0	8,4	3,1	9,0	6,3	1,8
Nov.	135,1	2,6	4,6	17,0	18,6	6,0	8,2	4,5	15,5	31,6	8,7	3,0	9,2	6,6	0,2
Dec.	134,8	3,0	4,8	16,7	19,1	5,7	8,6	4,4	15,1	30,8	8,5	2,9	9,3	6,2	1,0
2011 Jan.	140,3	2,6	4,9	17,5	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,2	9,4	3,1	9,4	6,3	1,7
Feb.	142,7	2,7	4,9	17,5	19,8	6,3	8,5	5,2	16,8	33,5	9,7	3,1	9,3	7,0	-0,2
Mar.	144,2	.	.	.	.	6,3	9,0	5,5	16,7	33,6	9,9	3,1	9,4	6,8	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,2
	Dovoz (c.i.f.)														
2009	1 266,1	27,1	38,3	127,1	161,8	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,7	59,5	-25,5
2010	1 543,4	27,6	47,6	148,3	197,4	111,0	74,1	30,7	128,9	491,1	208,1	50,7	118,5	74,8	-48,5
2009 Q4	323,9	6,8	9,9	32,6	43,0	24,6	16,1	6,9	27,9	95,8	38,7	11,0	24,5	15,3	-11,0
2010 Q1	352,2	6,6	10,4	34,9	45,1	25,7	17,1	7,3	29,3	110,3	45,9	11,8	27,0	16,5	-11,0
Q2	385,4	6,9	11,9	36,5	48,8	28,3	19,5	7,6	31,7	124,5	53,2	12,6	29,8	18,1	-14,1
Q3	399,8	7,1	12,6	38,0	50,6	27,5	19,1	7,7	33,9	129,4	55,3	13,3	29,5	19,4	-10,1
Q4	405,9	7,1	12,8	38,9	52,9	29,4	18,4	8,2	34,0	126,9	53,6	13,0	32,3	20,8	-13,3
2011 Q1	433,3	.	.	.	.	34,1	19,1	9,0	35,7	134,8	54,6	13,6	35,6	21,3	.
2010 Okt.	131,5	2,4	4,2	12,9	17,4	9,4	6,1	2,6	11,1	41,9	18,2	4,2	9,3	7,0	-4,6
Nov.	137,9	2,3	4,3	13,2	17,7	9,7	6,2	2,7	11,4	42,9	17,7	4,6	11,7	6,9	-3,5
Dec.	136,5	2,4	4,3	12,8	17,8	10,4	6,2	2,8	11,5	42,1	17,7	4,2	11,3	6,8	-5,3
2011 Jan.	143,5	2,3	4,2	13,7	18,2	11,1	6,3	3,0	11,9	43,9	17,7	4,4	12,2	7,1	-4,5
Feb.	144,7	2,5	4,4	13,8	18,6	10,4	6,4	3,0	11,9	44,8	18,1	4,5	12,3	7,0	-3,9
Mar.	145,1	.	.	.	.	12,7	6,4	3,0	11,9	46,0	18,7	4,7	11,1	7,1	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
	Saldo														
2009	13,8	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,7	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	55,0
2010	-8,5	2,6	5,0	47,1	12,0	-47,3	19,0	16,7	51,5	-136,2	-113,4	-16,3	-13,7	-1,6	67,0
2009 Q4	6,1	-0,1	0,9	12,4	2,4	-11,7	3,7	2,4	10,0	-20,7	-19,7	-3,7	-1,5	-0,9	18,4
2010 Q1	0,9	0,5	1,5	11,6	2,7	-12,0	4,3	3,4	12,0	-28,6	-23,9	-3,8	-2,1	0,2	15,9
Q2	-5,5	0,5	1,3	11,5	2,5	-12,9	3,4	3,8	13,4	-36,5	-29,9	-4,0	-4,2	0,4	20,3
Q3	-2,3	0,6	0,9	12,4	3,6	-10,3	4,9	4,4	13,7	-37,7	-31,5	-4,4	-2,7	-0,5	14,4
Q4	-1,7	1,1	1,2	11,7	3,2	-12,0	6,3	5,1	12,4	-33,4	-28,1	-4,1	-4,8	-1,7	16,3
2011 Q1	-6,1	.	.	.	.	-15,5	6,7	6,5	14,3	-35,5	-25,6	-4,4	-7,5	-1,2	.
2010 Okt.	2,9	0,2	0,4	4,0	1,0	-3,6	1,8	1,7	4,7	-10,8	-9,8	-1,1	-0,3	-0,7	6,4
Nov.	-2,8	0,3	0,3	3,8	0,9	-3,7	2,1	1,8	4,1	-11,3	-9,0	-1,6	-2,5	-0,3	3,6
Dec.	-1,7	0,6	0,5	3,9	1,3	-4,7	2,4	1,6	3,6	-11,3	-9,3	-1,3	-2,0	-0,7	6,2
2011 Jan.	-3,2	0,4	0,7	3,9	1,0	-5,1	2,0	1,9	4,6	-11,8	-8,3	-1,4	-2,8	-0,9	6,2
Feb.	-2,1	0,1	0,5	3,7	1,1	-4,1	2,1	2,2	4,9	-11,3	-8,4	-1,4	-3,0	0,0	3,7
Mar.	-0,9	.	.	.	.	-6,4	2,6	2,5	4,8	-12,4	-8,8	-1,7	-1,7	-0,3	.

Zdroj: Eurostat.

VÝMENNÉ KURZY

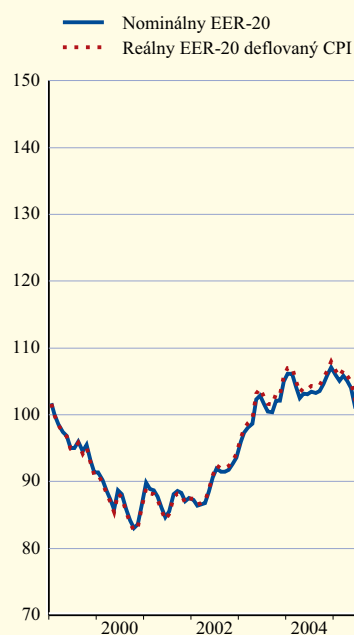
8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(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	105,0	115,2	104,3	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,0	120,6	105,9	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,8	98,2	112,3	99,3
2010 Q1	108,7	107,0	102,2	102,2	114,5	102,5	116,9	103,6
Q2	103,1	101,8	97,4	97,2	108,7	97,0	110,4	97,9
Q3	102,3	100,8	96,9	96,4	107,1	95,7	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,7	97,8	108,8	97,6	112,1	98,7
2011 Q1	103,7	101,5	97,8	.	.	.	111,6	97,9
2010 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	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0
Sep.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
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	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,7
Feb.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
Mar.	105,2	103,0	99,0	-	-	-	113,2	99,4
Apr.	107,0	104,8	100,5	-	-	-	115,0	101,0
Máj	106,0	103,8	99,6	-	-	-	114,1	100,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2011 Máj	-1,0	-1,0	-0,9	-	-	-	-0,7	-0,8
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2011 Máj	3,1	2,4	2,7	-	-	-	3,8	2,7

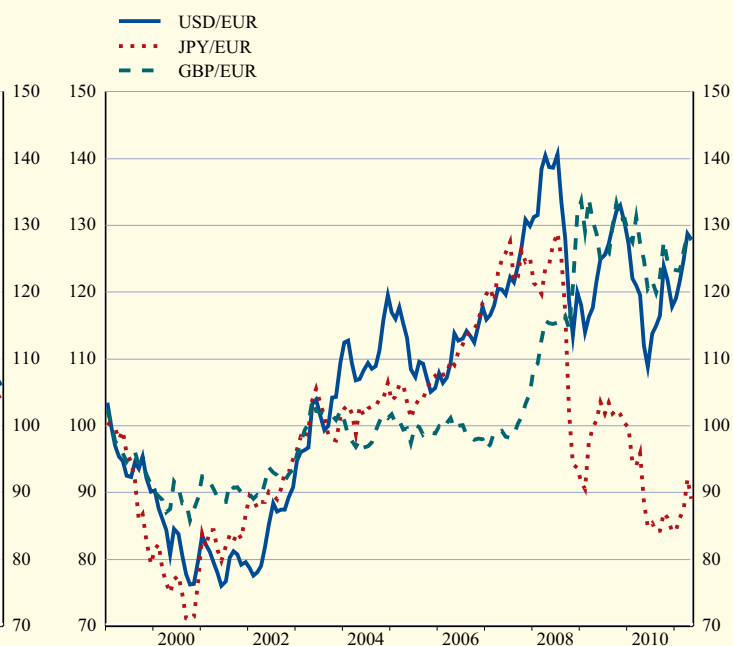
G39 Efektívne výmenné kurzy

(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	Švédka 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 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
2011 Q1	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
2010 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
Mar.	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
Apr.	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,88291	7,3639	2,1975
Máj	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2011 Máj	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,7	0,3	-0,1	-0,6	0,6	2,9
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2011 Máj	0,0	-5,0	0,2	0,3	0,0	-3,5	-2,9	-1,5	-7,3	2,4	2,0	16,2

	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 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
2011 Q1	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12 171,85	4,9247	112,57	4,1668
2010 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
Mar.	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12 263,18	4,9867	114,40	4,2483
Apr.	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12 493,48	4,9573	120,42	4,3502
Máj	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12 290,33	4,9740	116,47	4,3272
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Máj	-1,7	1,1	0,4	-1,1	-0,6	-	0,6	-1,6	0,3	-3,3	-0,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Máj	-6,9	1,7	6,3	8,6	14,0	-	11,9	6,7	4,4	0,6	5,9

	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 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
2011 Q1	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1 530,79	1,2871	41,771	1,3680
2010 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
Mar.	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1 568,05	1,2867	42,506	1,3999
Apr.	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1 567,52	1,2977	43,434	1,4442
Máj	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1 555,99	1,2537	43,398	1,4349
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Máj	-1,2	-1,7	0,4	-0,7	-1,2	-1,5	1,3	-0,7	-3,4	-0,1	-0,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Máj	4,6	0,1	-0,7	8,1	4,7	1,5	2,4	6,2	-11,6	6,6	14,2

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 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2011 Q1	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
2011 Feb.	4,6	1,9	2,6	3,8	3,0	4,2	3,3	7,6	1,2	4,4
Mar.	4,6	1,9	2,5	4,1	3,7	4,6	4,0	8,0	1,4	4,0
Apr.	3,3	1,6	2,8	4,3	4,4	4,4	4,1	8,4	1,8	4,5
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP										
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP										
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia										
2010 Nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
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
Feb.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
Mar.	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
Apr.	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2010 Nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
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
Feb.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
Mar.	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
Apr.	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
Reálny HDP										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,6	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	2,1	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,3
2010 Q3	0,0	2,7	3,6	2,6	1,6	2,3	4,6	-2,2	6,6	2,5
Q4	3,8	2,6	3,0	3,5	4,6	2,6	3,9	-0,6	7,6	1,5
2011 Q1	3,4	.	1,3	3,1	6,8	2,2	4,3	1,7	6,5	1,8
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,5	5,5	4,5	3,9	-1,6	-3,9	6,2	-2,3
2010 Q3	15,4	-8,2	7,1	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-2,3
Q4	-6,8	-1,4	6,4	0,8	7,1	3,2	-2,4	-2,1	5,8	-2,4
2011 Q1	3,3	.	4,9	.	1,4	.	-2,0	-2,3	6,4	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	205,7	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	211,0	416,6
2010 Q2	107,2	55,1	202,1	164,9	90,2	152,8	63,2	76,4	213,1	427,4
Q3	103,6	55,7	200,9	162,5	89,4	141,9	66,2	74,8	198,5	430,4
Q4	101,8	57,4	191,7	165,2	86,0	140,7	65,4	75,8	191,6	420,8
Jednotkové náklady práce										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,6	-1,1	6,1	0,8	-1,7	2,1
2010 Q3	-2,0	1,4	-2,6	-7,1	-5,6	-0,8	4,8	-2,7	-2,3	1,3
Q4	-1,9	1,0	-1,2	1,5	-3,1	-2,3	6,6	-3,9	-2,1	0,9
2011 Q1	.	.	0,2	.	.	.	.	.	-3,2	0,0
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,3	7,3	7,4	18,7	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 Q4	11,3	7,1	7,6	17,2	17,3	11,2	9,6	7,4	7,9	7,8
2011 Q1	11,5	7,0	7,5	.	.	11,9	9,3	.	7,7	.
2011 Feb.	11,5	7,0	7,5	.	.	11,9	9,3	.	7,6	7,6
Mar.	11,4	6,9	7,5	.	.	11,8	9,3	.	7,7	.
Apr.	11,4	6,8	7,2	.	.	11,6	9,3	.	7,4	.

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

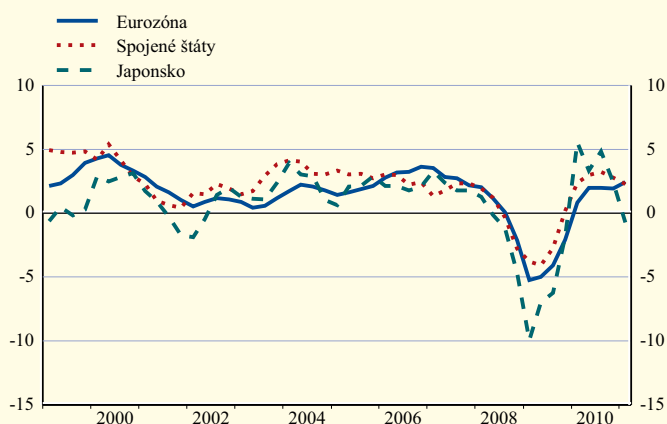
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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	Fiškálny 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	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,6	2,9	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 Q1	2,4	-2,8	2,4	2,2	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
Q2	1,8	-1,9	3,0	7,5	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,0	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	-0,7	2,8	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,3	77,4
2011 Q1	2,1	0,7	2,3	6,6	8,9	4,4	0,31	3,76	1,3680	-	-
2011 Jan.	1,6	-	-	6,6	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	-	-
Feb.	2,1	-	-	6,7	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	-	-
Mar.	2,7	-	-	6,4	8,8	4,6	0,31	3,76	1,3999	-	-
Apr.	3,2	-	-	5,1	9,0	4,9	0,28	3,55	1,4442	-	-
Máj	-	-	-	-	9,1	-	0,26	3,33	1,4349	-	-
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	-2,6	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-	-
2010 Q1	-1,2	-4,3	5,5	28,2	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
Q2	-0,9	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	-	-
Q3	-0,8	-3,0	4,8	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	-	-
Q4	0,1	-1,2	2,4	6,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	-	-
2011 Q1	0,0	-	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	-	-
2011 Jan.	0,0	-	-	4,6	4,9	2,3	0,19	1,29	110,38	-	-
Feb.	0,0	-	-	2,9	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	-	-
Mar.	0,0	-	-	-13,1	4,6	2,6	0,20	1,33	114,40	-	-
Apr.	0,3	-	-	-14,0	-	2,8	0,20	1,26	120,42	-	-
Máj	-	-	-	-	-	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-

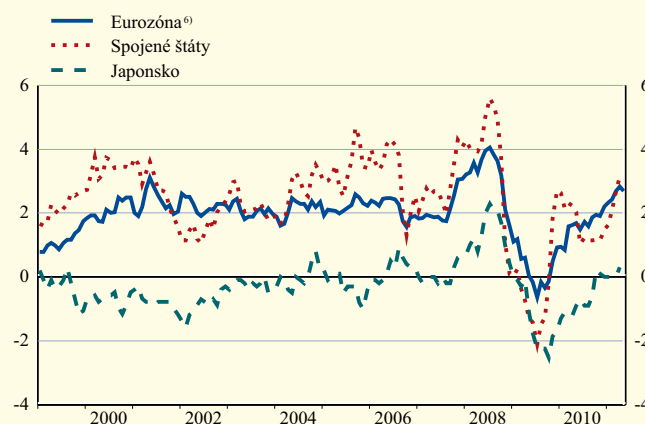
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(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); Thomson 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:

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

ČASŤ 1.3

VÝPOČET ÚROKOVÝCH SADZIEB INDEXOVANÝCH DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Úrokové sadzby indexovaných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) sú zhodné s minimálnymi akceptovateľnými sadzbami hlavných refinančných operácií (MRO) počas trvania príslušných LTRO. Podľa tejto definície, ak LTRO nie je splatená D dní a minimálne akceptovateľné sadzby platné v MRO sú $R_{1,MRO}$ (počas D_1 dní), $R_{2,MRO}$ (počas D_2 dní) atď., až po $R_{i,MRO}$ (počas D_i dní), kde $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, anualizovaná sadzba (R_{LTRO}) sa vypočíta podľa nasledujúceho vzorca:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

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:

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

Podobne sú štvrtročné transakcie F_t^Q za štvrtrok končiaci sa mesiacom t definované ako:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Základom indexu (radov neočistených od sezónnych vplyvov) je v súčasnosti december 2008 (=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 končiace sa mesiacom t , sa počíta pomocou niektorého z nasledujúcich vzorcov:

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

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

Ak nie je uvedené inak, ročné miery rastu sa vzťahujú na koniec daného obdobia. Napríklad ročná percentuálna zmena za rok 2002 sa podľa h) 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 h). Napríklad medzimesačná miera rastu a_t^M sa dá vypočítať ako:

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

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 g) alebo h).

VÝPOČET MIER RASTU ŠTVŔŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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

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 finanč-

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 2008, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

ného 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 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:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Základom indexu je december 2008 (=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:

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cenné 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 štvrťrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

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

kde I_t je index fiktívnych stavov k mesiacu t . Podobne, za rok končiaci sa v mesiaci t sa priemerná miera rastu vypočíta ako:

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

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.

OČIŠŤOVANIE 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

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).

na stavy, z ktorých sú odvodené čisté emisie očistené od sezónnych vplyvov. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

Podobne ako vo vzorcoch l) a m) 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:

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

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

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČIŠŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S78). Sezónne oštieňovanie 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

OČIŠŤOVANIE 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. Oštieňovanie 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 štvrtrok t sa vypočíta na základe štvrtročných transakcií (F_t) a pozícií (L_t):

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

Miera rastu pre ročné časové rady sa rovná miere rastu v poslednom štvrtroku 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 8. jún 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 periódy. 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 (prínavom 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 bilancii sektora PFI², v znení zmien a doplnení nariadenia ECB/2003/10³.

V súlade s týmto nariadením bola súvahová položka „cenné papiere peňažného trhu“ zlúčená s položkou „dlhové cenné papiere“ na strane aktív i pasív bilancie PFI.

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 zobrazované 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), deflátoary 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.

ZAHRANIČNÉ 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-

¹⁰Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

¹¹Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

¹²Ú. v. ES L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

¹³Ú. 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 centráam 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

úctovné 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.

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 %.

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. APRÍL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičných bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. apríla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 bázičných bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. apríla 2011.

5. MÁJ 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 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %.

9. JÚN 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 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. októbra 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

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 60 000 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 prvom štvrtroku 2011 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 21 856 960 transakcií s celkovou hodnotou 146 043 mld. €, čo predstavuje denný priemer 341 515 transakcií s hodnotou 2 282 mld. €. Aktivita v rámci systému TARGET2 bola v tomto štvrtroku najintenzívnejšia 31. januára, keď bolo spracovaných 524 856 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-

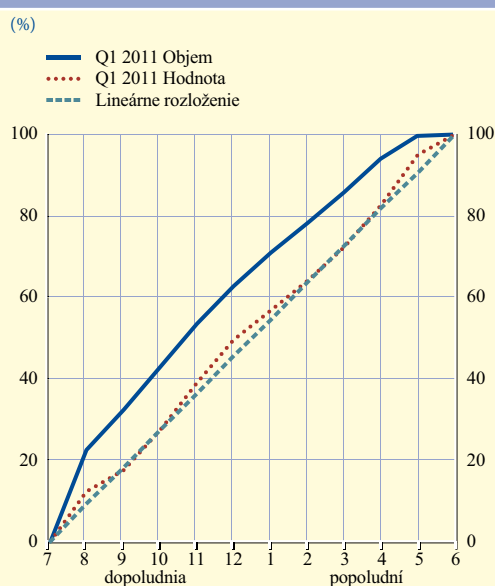
kového počtu a 94 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 15,4 mil. €, kým v prípade klientských platieb to bolo 0,7 mil. €. Približne 67 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 11 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 256 platieb denne.

OBJEM A HODNOTY PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Nasledujúci graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. percento denných objemov a hodnôt spracovaných v prvom štvrtroku 2011 v rôznych časoch v rámci dňa. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13:00 h SEČ bolo spracovaných 71 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb. Do 13:00 h SEČ už bolo vyrovnaných 57 % hodnoty transakcií spraco-

1 TARGET2 je druhou generáciou systému TARGET. Bol uvedený do prevádzky v roku 2007.

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

vaných v systéme TARGET2, pričom hodinu pred uzávierkou systému táto hodnota stúpala na 95 %. Pokiaľ ide o hodnotu platieb, krivka je takmer lineárna. To 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

Privýpočte miery dostupnosti systému TARGET2 sa za mimoriadne považujú tie udalosti, ktoré

spôsobia úplný výpadok spracovania platieb na najmenej 10 minút, a to v pracovných dňoch systému TARGET2 medzi 7:00 h a 18:45 h. V prvom štvrťroku 2011 nedošlo k žiadnej mimoriadnej udalosti a systém TARGET2 mal počas tohto obdobia 100 % technickú dostupnosť. Dňa 15. februára došlo k jednej udalosti, ktorá však neovplyvnila celkovú technickú dostupnosť systému, keďže k nej došlo počas nočnej vyrovnávacej fázy (t. j. medzi 18:45 h a 7:00 h).

V prvom štvrťroku 2011 bolo 100 % platieb uskutočnených v rámci systému TARGET2 vyrovnaných za menej ako päť minút.

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET2 a EURO1: objem transakcií

(počet platieb)					
	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
TARGET2					
Celkový objem	21 701 047	22 532 655	21 568 091	22 790 133	21 856 960
Denný priemer	344 461	357 661	326 789	349 305	341 515
EURO1 (EBA)					
Celkový objem	14 200 046	14 971 067	14 755 175	15 445 811	14 829 518
Denný priemer	225 398	237 636	223 563	230 124	231 711

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované v systéme TARGET2 a EURO1: hodnota transakcií

(v mld. EUR)					
	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
TARGET2					
Celková hodnota	138 751	153 299	150 349	150 795	146 043
Denný priemer	2 202	2 433	2 278	2 285	2 282
EURO1 (EBA)					
Celková hodnota	15 294	16 152	15 199	15 563	15 261
Denný priemer	243	256	230	241	238



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 fluktučných 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 vypláti 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 guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

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 rezidentom eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentom 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 Eurosystem 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.

Rozšírená 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 Eurosystem 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]: pohotovité zahraničné aktíva spravované menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystemu.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladiu 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“.

