



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSISTÉM

MESAČNÝ BULLETIN 09 | 2011

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



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

**MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 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 7. septembra 2011.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5
--------------	---

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	9
----------------------------	---

Vonkajšie prostredie eurozóny	9
Menový a finančný vývoj	21
Ceny a náklady	65
Produkcia, dopyt a trh práce	74
Fiškálny vývoj	98

Boxy

1 Faktory ovplyvňujúce dynamiku v oblasti peňažnej zásoby a úverov	22
2 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny	30
3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 11. mája do 9. augusta 2011	38
4 Bilancia Eurosystému v čase napätia na finančných trhoch	41
5 Finančné trhy na začiatku augusta 2011 a opatrenia menovej politiky ECB	47
6 Aktuálne spomalenie ekonomického rastu v eurozóne	75
7 Ukazovatele súkromnej spotreby v eurozóne — súčasná situácia a metódy skúmania	79
8 Závislosť eurozóny od medzinárodných dodávateľských reťazcov	84
9 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu	93

ŠTATISTIKA EUROZÓNY	SI
---------------------	----

PRÍLOHY

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

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 8. septembra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Inflácia je i naďalej zvýšená a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než bude v budúcom roku klesať. Tempo menovej expanzie zároveň zostáva mierne, pričom menová likvidita je naďalej vysoká. Po rýchlom raste v prvom štvrtroku sa tempo hospodárskeho rastu v eurozóne v druhom štvrtroku podľa očakávania spomalilo. V nasledujúcom období Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude rásť miernym tempom, a to najmä vzhľadom na vysokú mieru neistoty a zvýšené riziká spájajúce sa s pomalším hospodárskym rastom. Krátkodobé úrokové miery sú nízke. Hoci nastavenie menovej politiky zostáva akomodačné, niektoré podmienky financovania sa zhoršili. V oblasti menovej politiky je i naďalej kľúčové sústrediť sa na udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte, a tak zabezpečiť, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov. V nasledujúcom období bude potrebné veľmi podrobne analyzovať všetky nové údaje a ich vývoj. Inflačné očakávania v eurozóne musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast a tvorbu pracovných miest v eurozóne. Rada guvernérov bude naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií budú i naďalej zabezpečovať dostatočnú úroveň likvidity bánk v eurozóne. Všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančnom trhu majú vzhľadom na svoju štruktúru dočasný charakter.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, rast reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrtroku 2011 medzikvartálne spomalil na 0,2 % (z 0,8 % v prvom

štvrtroku). Prechodné faktory zrýchľujúce tempo rastu začiatkom roka podľa očakávania prestali pôsobiť. Na tempe rastu sa zároveň prejavili nepriaznivé dôsledky zemetrasenia v Japonsku a oneskorený vplyv predchádzajúcich nárastov cien ropy. V nasledujúcom období bude tempo rastu v eurozóne podľa všetkého tlmieť viacero rôznych faktorov vrátane spomalenia globálneho rastu, s tým súvisiaceho poklesu cien akcií a podnikateľskej dôvery, ako aj nepriaznivých vplyvov pretrvávajúceho napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi viacerých krajín eurozóny. V dôsledku toho sa očakáva, že rast reálneho HDP sa v druhej polovici tohto roka zvýši len nepatrne. Rada guvernérov zároveň naďalej očakáva, že hospodárska aktivita v eurozóne bude čerpať z pokračujúceho rastu svetového hospodárstva, ako aj z akomodačného nastavenia menovej politiky a rôznych opatrení prijatých na podporu fungovania finančného sektora.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2011 boli intervaly rastu reálneho HDP na roky 2011 a 2012 upravené smerom nadol.

Na základe hodnotenia Rady guvernérov prevládajú riziká, že hospodársky rast v súčasnom prostredí mimoriadne vysokej neistoty zaostane za týmto výhľadom. Riziká pomalšieho rastu súvisia predovšetkým s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančných trhov v eurozóne i vo svete, ako aj s možnosťou premietnutia týchto tlakov do reálnej ekonomiky eurozóny. Riziká pomalšieho rastu tiež súvisia s ďalším rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne sa od júla 2011 nezmenila a v auguste 2011 dosiahla 2,5 %. Miera inflácie sa pohybuje na pomerne vysokej úrovni od konca minulého

roka, pričom hlavný podiel na tom nesú vysoké ceny energií a ostatných komodít. V nasledujúcich mesiacoch miera inflácie pravdepodobne zostane podstatne nad úrovňou 2 %. Neskôr, v roku 2012, by miera inflácie mala na základe trendu implikovaného ropnými futures opäť klesnúť pod 2 %. Tento vývoj je odrazom očakávania pomerne stabilného mzdového rastu v prostredí mierneho hospodárskeho rastu.

Tieto úvahy boli zohľadnené v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2011, podľa ktorých 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 1,2 % do 2,2 %. V porovnaní s júnovými makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zostáva interval inflácie HICP na rok 2011 nezmenený, kým interval na rok 2012 sa mierne zúžil. V tejto súvislosti treba pripomenúť, že projekcie sú podmienené celým radom výhradne technických predpokladov.

Rada guvernérov považuje riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia predovšetkým s možnosťou vyššieho než očakávaného rastu cien ropných a neropných komodít, ako aj rastu nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia s nižším než očakávaným rastom v eurozóne i vo svete.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 dosiahla v júli 2011 úroveň 2,0 % (po 1,9 % v júni). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru v júli dosiahla 2,4 % (po 2,5 % v júni). Pri celkovom pohľade na trend menového agregátu M3, zanedbávajúc mesačnú frekvenciu údajov a účinky osobitných faktorov, je vidieť celkové ustálenie rastu peňažnej zásoby a úverov v posledných mesiacoch. Tempo menovej expanzie zostáva celkovo mierne. Stav menovej likvidity naakumulovanej pred obdobím napätia na finančných trhoch je i naďalej vysoký.

Pokiaľ ide o zložky menového agregátu M3, ročná miera rastu menového agregátu M1 v júli klesla na 0,9 %, zatiaľ čo miera rastu ostatných krátkodobých vkladov zostala na nezmenenej úrovni 3,7 %. Tento vývoj i naďalej čiastočne odráža postupné zvyšovanie úrokových sadzieb krátkodobých a úsporných vkladov v posledných mesiacoch. Na strane protipoložík došlo k ďalšiemu miernemu zvýšeniu ročného rastu objemu úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý sa z júnových 1,5 % v júli zvýšil na 1,6 %, zatiaľ čo ročný rast objemu úverov domácnostiam sa podľa všetkého ustálil na úrovni okolo 3 %.

Celková bilančná suma sektora peňažných finančných inštitúcií sa v posledných mesiacoch takmer nezmenila. V súlade s výsledkami nedávnych záťažových testov je v situácii, keď je potrebné zabezpečiť adekvátny priestor na zvýšenie objemu úverov súkromnému sektoru, nevyhnutné, aby banky použili nerozdelené výnosy, využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu alebo v plnej miere využili podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu.

Celkovo možno konštatovať, že Rada guvernérov sa na základe svojej pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Inflácia je i naďalej zvýšená a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než bude v budúcom roku klesať. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje, že tempo menovej expanzie zostáva mierne, pričom menová likvidita je i naďalej vysoká. Po rýchlom raste v prvom štvrťroku sa tempo hospodárskeho rastu v eurozóne v druhom štvrťroku podľa očakávania spomalilo. V nasledujúcom období Rada guvernérov očakáva, že vzhľadom na vysokú mieru neistoty a zvýšené riziká spájajúce sa s pomalším hospodárskym rastom bude hospodárstvo eurozóny rásť miernym tempom. Krátkodobé úrokové miery sú nízke. Hoci nastavenie menovej politiky zostáva akomodačné, niektoré podmienky financovania sa zhoršili. V oblasti menovej politiky je i naďalej potrebné sústrediť sa na úlohu

udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, a tak zabezpečovať, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov. V nasledujúcom období bude potrebné podrobne analyzovať všetky nové údaje a ich vývoj. Inflačné očakávania v eurozóne musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast a tvorbu pracovných miest v eurozóne. Rada guvernérov bude naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, vlády viacerých štátov oznámili dodatočné opatrenia, ktoré majú zabezpečiť dosiahnutie ich konsolidačných cieľov a upevniť právny základ národných rozpočtových pravidiel. V záujme zachovania dôveryhodnosti je v tejto chvíli dôležité, aby sa avizované opatrenia začali realizovať v predstihu a v plnej miere. Vlády zároveň musia byť pripravené na zavádzanie ďalších konsolidačných opatrení, a to najmä v oblasti výdavkov, v prípade, že sa naplnia riziká ohrozujúce dosiahnutie terajších rozpočtových cieľov. Krajiny, ktorých hospodársky a rozpočtový vývoj prevyšuje očakávania, by mali vzniknutý manévrovací priestor v plnej miere využiť na rýchlejšie zníženie deficitu a dlhu. Vlády všetkých krajín eurozóny musia preukázať pevné odhodlanie v plnej miere dodržať svoje individuálne štátne finančné záväzky, čo je zásadným predpokladom zabezpečenia finančnej stability v eurozóne ako celku.

V záujme posilnenia dôvery, perspektívy hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest musí byť rozpočtová konsolidácia sprevádzaná štrukturálnymi reformami. Rada guvernérov preto vlády všetkých krajín eurozóny vyzýva k ráznej a urýchlenej realizácii podstatných a komplexných štrukturálnych reforiem. To jednotlivým krajinám pomôže posilniť konkurencieschopnosť, zvýšiť pružnosť ich ekonomík i dlhodobý rastový potenciál. V tejto oblasti zohrávajú zásadnú úlohu reformy na trhu práce zamera-

né na odstránenie nepružností a zavádzanie opatrení na zvýšenie mzdovej pružnosti. Je predovšetkým potrebné odstrániť ustanovenia zavádzajúce automatickú indexáciu miezd a vo väčšej miere presadzovať kolektívne zmluvy na podnikovej úrovni, ktoré podnikom umožnia prispôbiť mzdové a pracovné podmienky svojim špecifickým potrebám. Tieto opatrenia by mali byť sprevádzané štrukturálnymi reformami zameranými na zvyšovanie konkurencie na trhoch tovarov a služieb, a to najmä v sektore služieb (vrátane liberalizácie regulovaných profesií) a v prípade potreby privatizáciou služieb v súčasnosti zabezpečovaných verejným sektorom, čo podporí rast produktivity a konkurencieschopnosti.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

V posledných mesiacoch sa globálna dynamika rastu v dôsledku radu dočasných faktorov spomalila. Ich postupné odznievanie by malo umožniť určité oživenie hospodárskej aktivity. Očakáva sa však, že tento stimul bude tlmený základnými štrukturálnymi problémami, ktoré sa prejavujú najmä vo vyspelých ekonomikách. Nové napätie na finančných trhoch má okrem toho negatívny vplyv na dôveru, bohatstvo, a teda aj rast. Naopak v rozvíjajúcich sa ekonomikách sa napriek istému spomaleniu očakáva značný hospodársky rast. Ročná miera inflácie vo vyspelých ekonomikách sa v posledných mesiacoch stabilizovala, zatiaľ čo inflačné tlaky v rozvíjajúcich sa ekonomikách sú naďalej silné.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

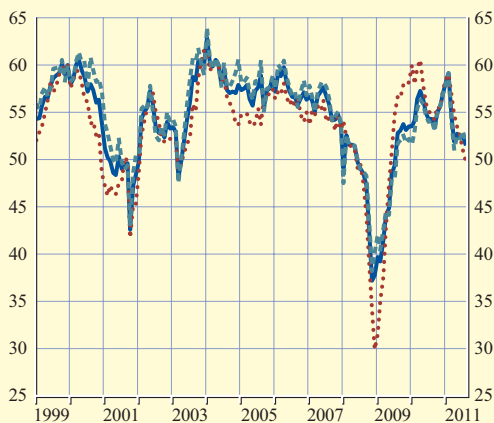
Hoci svetová ekonomika stále expanduje, tempo globálneho rastu sa v druhom štvrťroku 2011 ďalej spomaľovalo. Toto spomalenie čiastočne odrážalo prechodné faktory, ako je vplyv prírodnej a jadrovej katastrofy v Japonsku na hospodársku aktivitu tejto krajiny a na globálne ponukové reťazce, nepriaznivý vplyv vysokých cien komodít na výnosy v hlavných rozvinutých ekonomikách alebo niektoré faktory špecifické pre jednotlivé krajiny. Očakáva sa, že postupné odstraňovanie výpadkov v ponukových reťazcoch bude v druhom polroku do istej miery stimulovať rast. Tento pozitívny vplyv však bude zrejme tlmený len miernym oživením na trhu práce, ktoré je pomalšie, ako sa očakávalo, problémami na americkom trhu s nehnuteľnosťami, ako aj oslabením dôvery v podnikateľskom sektore a medzi spotrebiteľmi. Okrem toho sa predpokladá, že zmena sentimentu na globálnych finančných trhoch, ktorá sa začala prejavovať na začiatku augusta, bude mať negatívny dosah na dôveru a bohatstvo, a teda aj na rast. Následky finančnej krízy budú aj naďalej vplývať na intenzitu oživenia vo vyspelých ekonomikách, pričom sa zhoršia najmä vyhliadky rýchleho oživenia na trhu práce. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa napriek spomaleniu očakáva silný hospodársky rast a pretrvávajúce tlaky smerujúcich k prehriatiu.

Najnovšie údaje z prieskumov poukazujú na spomalenie dynamiky globálneho rastu v posledných mesiacoch. Index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu priemyselnú výrobu v auguste klesol

Graf 1 Globálny PMI pre produkciu

(mesačné údaje; difúzný index)

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

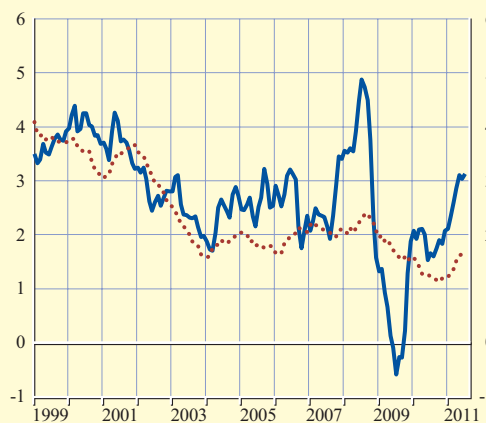


Zdroj: Markit.

Graf 2 Vývoj medzinárodných cien

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)

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



Zdroj: OECD.

na 51,5. Hoci sa pohybuje nad prahom expanzie/kontrakcie na úrovni 50, zostal pod svojím dlhodobejším priemerom. PMI pre globálnu priemyselnú produkciu v priebehu predchádzajúcich piatich mesiacov klesal a v auguste skončil pod prahovou hodnotou 50. Jeho súčasná úroveň je značne pod priemerom 55,9 dosiahnutým v prvom polroku 2011. Globálny index pre nové objednávky pokračoval v poklese až na úroveň 50,8, čo naznačuje spomalenie rastu aj v oblasti nových obchodov.

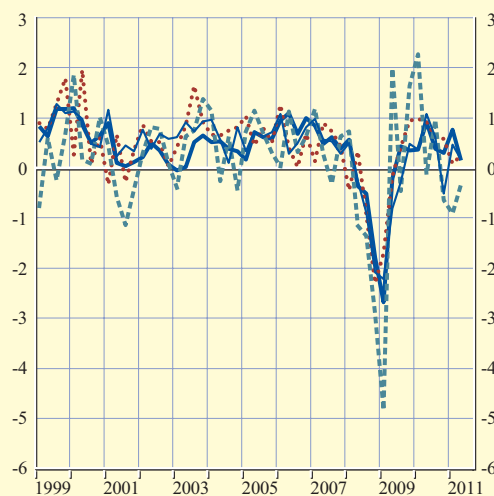
Objem svetového obchodu sa v druhom štvrtroku 2011 medzištvrtročne znížil o 0,6 %. Znamená to prvý pokles od oživenia globálneho obchodu v polovici roka 2009. Hlavnou príčinou tohto poklesu vo svetovom obchode boli výpadky v globálnych ponukových reťazcoch spôsobené veľkým zemetrasením na východe Japonska. Hoci sa toto spomalenie prejavilo vo všetkých regiónoch, najväčší úbytok vo vývoze zaznamenalo Japonsko a novoindustrializované ázijské krajiny. V treťom štvrtroku 2011, v súlade s najnovším vývojom ukazovateľov hospodárskej aktivity, sa naďalej oslaboval aj index nákupných manažérov (PMI) pre nové vývozné objednávky. PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore v auguste klesol na úroveň 48,8, najnižšiu od mája 2009. V dôsledku toho sa priemerný PMI za prvé dva mesiace tretieho štvrtroka dostal pod priemernú hodnotu 54 zaznamenanú v prvom polroku 2011.

Ročná miera celkovej inflácie sa vo vyspelých ekonomikách v posledných mesiacoch čiastočne stabilizovala, zatiaľ čo inflačné tlaky v rozvíjajúcich sa ekonomikách zostali silnejšie. V krajinách OECD sa ročná miera celkovej inflácie mierne zvýšila z júnových 3,0 %, pričom v júli 2011 dosiahla úroveň 3,1 %. V rovnakom mesiaci sa mierne zvýšila aj ročná miera inflácie bez cien potravín a energií v krajinách OECD a zaznamenala hodnotu 1,7 % (v porovnaní s júnovou úrovňou 1,6 %). Ročná miera inflácie v rozvíjajúcich sa ekonomikách je aj naďalej zvýšená z dôvodu zväčšujúcich sa kapacitných obmedzení v mnohých týchto krajinách, ako aj v dôsledku väčšej váhy cien komodít v ich spotrebiteľskom koši. Ročná miera inflácie v Indii a Brazílii zostala nad úrovňou 6,5 %.

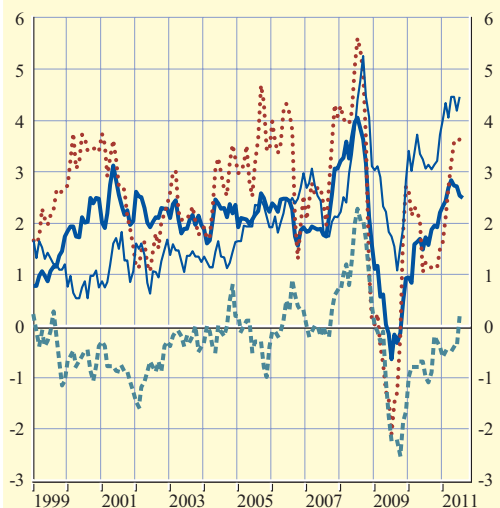
Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách

— Eurozóna - - - Japonsko
 Spojené štáty — Spojené kráľovstvo

Vývoj HDP¹⁾
 (medzištvrtročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



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



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

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

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

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárske oživenie v Spojených štátoch pokračovalo aj v prvom polroku 2011, avšak pomalším tempom ako v priebehu roka 2010. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu dosiahla ročná miera rastu reálneho HDP Spojených štátov v druhom štvrtroku 2011 úroveň 1 % (medzištvrtročne 0,2 %). Bola teda nižšia, ako sa pôvodne očakávalo (v porovnaní s anualizovanou mierou rastu 0,4 % v prvom štvrtroku 2011). Oslabenie v druhom štvrtroku aj naďalej vyplývalo z poklesu výdavkov osobnej spotreby v dôsledku vyšších cien energií, ktoré viedli k zníženiu disponibilného príjmu, a z výpadku dodávok v dôsledku zemetrasenia v Japonsku, ktoré malo nepriaznivý vplyv na automobilový priemysel. Podnikové investície pokračovali v raste a investície do nehnuteľností na bývanie začali po poklese v predchádzajúcom štvrtroku stúpať. V porovnaní s predchádzajúcim odhadom bolo v druhom polroku potrebné upraviť rast reálneho HDP smerom nadol, keďže príspevok na strane zásob a čistého vývozu bol menší a bol len čiastočne kompenzovaný pozitívnymi úpravami na strane spotrebiteľských výdavkov a fixných investícií podnikov.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zostala, rovnako ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch, aj v júli 2011 na úrovni 3,6 %. Pre porovnanie, priemerná miera v prvom polroku 2011 dosiahla 2,8 % a v roku 2010 predstavovala 1,6 %. Rast celkovej inflácie od začiatku roka 2011 trvalo odráža zreteľný ročný rast cien energií a v menšej miere aj cien potravín. Ročná miera inflácie bez energií a potravín v júli 2011 stúpila z júnových 1,6 % na úroveň 1,8 %. Aktuálny nárast jadrovej inflácie z najnižších hodnôt v roku 2010 je čiastočne spôsobený postupným, ale neustálym zvyšovaním nájomného v dôsledku silnejúceho dopytu a znižujúcej sa ponuky na trhu s prenášanými nehnuteľnosťami, pričom miera nehnuteľností v osobnom vlastníctve trvalo klesá.

Očakáva sa, že oživenie bude pokračovať, hoci jeho tempo bude v kontexte rastúcej neistoty pomalšie, ako sa pôvodne predpokladalo. Na jednej strane sa odhaduje oslabenie prechodných prekážok, ktoré ovplyvňovali hospodársku aktivitu v prvom polroku, keďže výpadky v dodávkach spôsobené veľkým zemetrasením v Japonsku sa zmenšujú a oslabuje sa aj negatívny vplyv vysokých cien komodít. Na druhej strane však bude na rast hospodárstva v druhom polroku 2011 dlhodobejšie vplývať pomalé oživenie na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, menšia dôvera a negatívny dosah bohatstva odrážajúci negatívny vývoj na finančných trhoch. Budúci fiškálny vývoj vyvoláva isté obavy, čo viedlo firmu Standard & Poor's v auguste 2011 k zníženiu ratingu krajiny v dôsledku neistoty spojenej s ďalšou fiškálnou konsolidáciou a neochoty riešiť situáciu na politickej úrovni. Pokiaľ ide o ceny, trvalo rastúca jadrová inflácia naznačuje, že náklady môžu aj naďalej vytvárať tlak na zvyšovanie cien. Tieto tlaky by však mohlo oslabovať aktuálne zníženie cien komodít a pokračujúce nedostatočné využívanie kapacít na trhu tovarov a práce.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 9. augusta 2011 vyhlásil, že hospodársky rast bol v tomto roku zatiaľ oveľa pomalší, ako sa očakávalo, a riziko zhoršenia hospodárskeho výhľadu sa zväčšilo. Preto sa FOMC rozhodol zachovať cieľ pre sadzbu federálnych fondov na nezmenenej úrovni 0,0 % – 0,25 %, zároveň však pozmenil svoje vyhlásenie v súvislosti s predpokladaným vývojom tejto sadzby. FOMC sa domnieva, že hospodárska situácia povedie k mimoriadne nízkej úrovni sadzby federálnych fondov „minimálne do polovice roka 2013“, teda nie „počas dlhšieho obdobia“, ako to vyhlásil pred istým časom.

JAPONSKO

Predbežne zverejnené údaje o vývoji HDP v druhom štvrtroku 2011 potvrdili, že japonské hospodárstvo je oveľa odolnejšie, ako očakávali trhy. HDP sa medzištvrtročne znížil len o 0,3 %, japonské hospodárstvo teda zaznamenalo negatívny rast tri štvrtroky za sebou. Hospodársku aktivitu

najviac brzdil vývoz (medzištvrtročný pokles o 4,9 %), na ktorý najviac vplývali výpadky v ponukových reťazcoch, najmä v automobilovom priemysle. Výhľad bol pozitívne ovplyvnený domácim dopytom predovšetkým v dôsledku obnovy zásob vo firmách.

Predpokladá sa, že zahraničný dopyt a investície v kontexte znižovania výpadkov v ponukových reťazcoch a pokračujúcej rekonštrukcie povedú od tretieho štvrtroka k oživeniu hospodárskej aktivity. V porovnaní s predchádzajúcimi skúsenosťami s prírodnými katastrofami (ako bolo zemetrasenie v Kobe v roku 1995) bude v súčasnosti fáza oživenia pravdepodobne dlhšia kvôli aktuálnemu zhodnocovaniu jenu a pretrvávajúcim problémom s dodávkou energie v súvislosti so stavom jadrovej energetiky. Celková neistota, pokiaľ ide o výhľad japonskej ekonomiky, je stále vysoká, pričom najväčšie riziká, ktoré oslabujú oživenie, sa spájajú s možnou fiškálnou konsolidáciou a súvisiacim zvýšením daní, ako aj s dlhodobým zhodnocovaním jenu.

Čo sa týka vývoja cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v júli 2011 stúpila na 0,2 % po júnovom poklese -0,4 %. Miera inflácie spotrebiteľských cien bez cien čerstvých potravín dosiahla v júli úroveň 0,1 % (v porovnaní s júnovými -0,3 %). Miera inflácie spotrebiteľských cien bez cien čerstvých potravín a energií v porovnaní s -0,8 % z predchádzajúceho mesiaca zaznamenala v júli -0,5 %. Vývoj inflácie spotrebiteľských cien bol ovplyvnený aktuálnou zmenou indexu. V porovnaní so spotrebiteľským košom z roku 2005, ktorému sa venoval predchádzajúci Mesačný bulletin, v spotrebiteľskom koši z roka 2010 sú vo väčšej miere zastúpené tovary s rýchlo klesajúcimi cenami (napr. plazmové televízory a položky súvisiace s technológiami). Bank of Japan sa na svojom zasadnutí 7. septembra 2011 rozhodla ponechať cieľ pre jednoduchú nekolateralizovanú sadzbu v rozpätí od 0,0 % do 0,1 %, pričom v auguste zvýšila možnosť nákupu aktív o približne 10 000 mld. jenov.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVO

Hospodárska aktivita Spojeného kráľovstva bola podľa mesačných ukazovateľov na začiatku tretieho štvrtroka 2011 slabá. Väčšina ukazovateľov podnikových prieskumov aj v júli a auguste mierne klesala a údaje o spotrebe domácností sú naďalej relatívne nepriaznivé. Rast HDP sa v druhom štvrtroku spomalil na 0,2 %, čiastočne v dôsledku niektorých dočasných faktorov. Obnovenie rastu je v krátkodobom horizonte málo pravdepodobné napriek menovým stimulom, ktoré by mali podporovať hospodársku aktivitu. Rast domáceho dopytu by mali naďalej oslabovať prísne úverové podmienky, úpravy rozpočtov domácností a výrazné fiškálne obmedzenia.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zostala v posledných mesiacoch vyššia. Inflácia sa v júli zvýšila z júnových 4,2 % na úroveň 4,4 %. K celkovému zvýšeniu jadrovej inflácie došlo v dôsledku rýchleho rastu spotrebiteľských cien bez nespracovaných potravín a energií z 3,5 % na 3,8 %. V krátkodobom horizonte sa očakáva ďalšie zvyšovanie inflácie. Neskôr sa však inflačné tlaky budú pravdepodobne znižovať vďaka postupnému oslabovaniu niektorých dočasných faktorov (vyššie ceny komodít v minulosti, oneskorený efekt znehodnotenia libry šterlingov a zvýšenie DPH v januári 2011) a existencii voľných kapacít. Výbor pre menovú politiku Bank of England zachoval v posledných štvrtrokoch oficiálnu úrokovú sadzbu z rezerv komerčných bánk 0,5 %. Výbor tiež opakovane rozhodol o ponechaní objemu odkúpených aktív financovaných emisiou rezervy centrálnej banky na úrovni 200 mld. GBP.

OSTATNÉ KRAJINY EÚ

Celkové oživenie v ostatných krajinách EÚ mimo eurozóny pokračovalo, jeho tempo sa však vo väčšine štátov oproti očakávaniam spomalilo. Jednou z výnimiek bolo Švédsko, kde rast reálneho HDP stabilne pokračoval aj v druhom štvrtroku a medzištvrtročne dosiahol 1 %, po zvýšení

o 0,8 % v prvom štvrtroku 2011. Podporoval ho zahraničný aj domáci dopyt, pričom domáci dopyt odrážal okrem iného aj zvyšovanie cien nehnuteľností na bývanie. Rast reálneho HDP bol v Dánsku v prvom štvrtroku medzištvrtročne slabý (0,1 %), v druhom štvrtroku sa však v dôsledku verejných výdavkov a hromadenia zásob značne zrýchlil a dosiahol úroveň 1,0 %. Inflácia HICP bola v oboch krajinách v posledných mesiacoch vo všeobecnosti stabilná, pričom v júli 2011 dosiahla vo Švédsku úroveň 1,6 % a v Dánsku 3,0 %.

V najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) pokračovalo v posledných štvrtrokoch oživenie najmä v dôsledku exportných aktivít. Najnovšie údaje však naznačujú, že toto oživenie je pomalšie, ako sa pôvodne očakávalo. Podľa predbežných odhadov rast reálneho HDP v Českej republike a Rumunsku medzištvrtročne poklesol na 0,2 % a hospodárska aktivita v Maďarsku v druhom štvrtroku stagnovala. Tento pomalší rast v druhom štvrtroku čiastočne súvisel so slabším domácim dopytom (v dôsledku nepriaznivých podmienok na úverovom trhu a trhu práce v mnohých krajinách). Okrem toho sa na menšom ako očakávanom raste nepriaznivo prejavil aj slabší zahraničný dopyt krajín eurozóny. V Poľsku, kde má domáci dopyt na oživenie oveľa väčší vplyv ako v ostatných krajinách CEE, dosiahol medzištvrtročný rast reálneho HDP v prvom štvrtroku úroveň 1,1 % a krátkodobé ukazovatele naznačujú jeho pokračujúce oživenie aj v druhom štvrtroku. V Maďarsku, Poľsku a Rumunsku došlo v posledných mesiacoch k zníženiu inflácie, a to najmä v dôsledku klesajúcich cien potravín a energií. V júli 2011 sa zaznamenal výrazný pokles inflácie v Rumunsku, čo spôsobilo predovšetkým doznievanie bazického efektu zo zvýšenia DPH v júli 2010. Naopak inflácia HICP v Českej republike zostala v posledných mesiacoch na úrovni alebo blízko 2 %.

Oživenie rastu reálneho HDP podporované predovšetkým vývozom pokračovalo v posledných štvrtrokoch aj v menších štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny. Hoci sa medzištvrtročný rast reálneho HDP v druhom štvrtroku 2011 spomalil v Bulharsku (na 0,1 %) a na Litve (0,2 %), v Lotyšsku, naopak, akceleroval (na 2,2 %). Pokles miery nezamestnanosti v posledných mesiacoch čiastočne odráža zvýšený dopyt na trhu práce v niektorých sektoroch, ale aj odlev pracovnej sily do iných krajín EÚ. V júli sa inflácia HICP oproti predchádzajúcim mesiacom čiastočne znížila.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V prvom štvrtroku 2011 sa reálny HDP Turecka medziročne zvýšil o 11 %. Tento rast ovplyvnilo zrýchlienie tempa spotreby domácností a výrazné zvýšenie investícií, zatiaľ čo čistý vývoz opätovne zaznamenal negatívny príspevok k rastu. Inflácia vyvrcholila v máji 2011 na úrovni viac ako 7 % a v júli zaznamenala pokles na 6,3 %. Centrálna banka Tureckej republiky v obavách pred rozšírením stagnácie z eurozóny a vzhľadom na signály klesajúceho rastu v druhom štvrtroku 2011 znížila na začiatku augusta svoju (týždňovú repo) sadzbu menovej politiky o 50 bazických bodov zo 6,25 % na 5,75 %. Napriek neistému oživeniu globálneho rastu a náznakom spomalenia domáceho dopytu zostáva hospodársky výhľad Turecka pozitívny.

Hospodárske oživenie v Rusku sa po relatívne silnom priebehu v poslednom štvrtroku 2010 v prvom polroku 2011 spomalilo. Podľa predbežných údajov bol medziročný rast reálneho HDP v prvom štvrtroku 2011 na úrovni 4,1 % a v druhom štvrtroku na úrovni 3,4 %. Na tomto vývoji sa odrážal predovšetkým slabý investičný dopyt a pokles čistého vývozu na pozadí výrazného rastu dovozu. Rast priemyselnej produkcie sa mierne spomalil a v júli zaznamenal na medziročnej báze úroveň 5,1 % (v porovnaní s takmer 7 % v druhom polroku 2010). V dôsledku klesajúcich cien potravín sa ročná miera inflácie začala znižovať a v auguste 2011 vykázala 8,2 %. Vzhľadom na bazické efekty sa ďalšie výraznejšie spomaľovanie ročnej miery inflácie očakáva aj v druhom polroku. Centrálna banka Ruska od mája ponechala svoje menovopolitické opatrenia bezo zmien.

Tempo oživenia bude pravdepodobne závisieť od vývoja cien komodít, keďže v ruskej ekonomike zohráva významnú úlohu práve vývoz energetických komodít.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodársky rast v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa v druhom štvrťroku 2011 mierne spomalil, poklesol však z veľmi vysokej úrovne. Išlo najmä o rast priemyselnej produkcie a vývozu, ktoré boli nižšie ako v prvom štvrťroku. Čiastočne to bolo spôsobené výpadkami v ponukovom reťazci po japonskom zemetrasení. Naopak domáci dopyt, ktorý poháňala súkromná spotreba a investície, bol aj naďalej silný a sprevádzal ho rýchly rast úverov a akomodačná menová politika. Pretrvávajú tiež silné inflačné tlaky, hlavne v dôsledku vysokých cien potravín a komodít, podieľa sa však na nich aj stúpajúca miera jadrovej inflácie. V tomto prostredí pokračovalo postupné sprísňovanie menovej politiky formou prudkého zvyšovania úrokových sadzieb a kvantitatívnych opatrení.

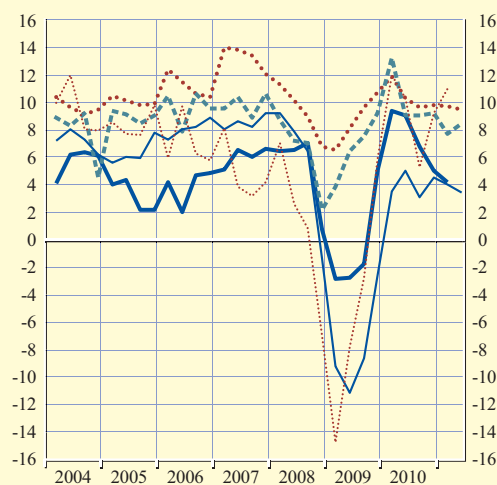
V prípade Číny krátkodobé ukazovatele naznačujú postupné znižovanie hospodárskeho rastu aj v júli 2011. Zvyšovanie pridanej hodnoty v priemysle sa v druhom štvrťroku medziročne spomalilo na 13,9 %, v porovnaní so 14,4 % zaznamenanými v prvom štvrťroku, a index PMI pre výrobu zostal na nízkych úrovniach. Od začiatku roka pretrváva silný domáci dopyt, spôsobený najmä výraznými investíciami. Rast investícií do fixných aktív, ktorý sa drží na vysokých úrovniach, sa v júli začal v porovnaní s druhým štvrťkom 2011 mierne spomaľovať. Export Číny v júli medziročne stúpol o 20,4 % z júnových 17,9 %, a potvrdil tak odolnosť voči rozširujúcej sa neistote vo vonkajšom prostredí. Obchodná bilancia po miernom deficite v prvom štvrťroku dosiahla v druhom štvrťroku prebytok v hodnote 46,7 mld. USD. Od začiatku roka sa trvalo zväčšujú inflačné tlaky. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v júli stúpila na 6,5 % z hodnoty 5,7 % vykazanej v druhom štvrťroku, pričom dosiahla najvyššiu úroveň za posledné tri roky. Hlavným zdrojom rastu spotrebiteľských cien boli od prvého štvrťroku 2011 ceny potravín. Naopak inflácia spotrebiteľských cien nepotravinových komodít sa za posledné dva mesiace stabilizovala. Rast peňažnej zásoby (M2) sa od prvého štvrťroku 2011 spomaľoval, čo

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja v najvýznamnejších rozvíjajúcich sa ekonomikách

— Brazília — Rusko
... Čína ... Turecko
- - - India

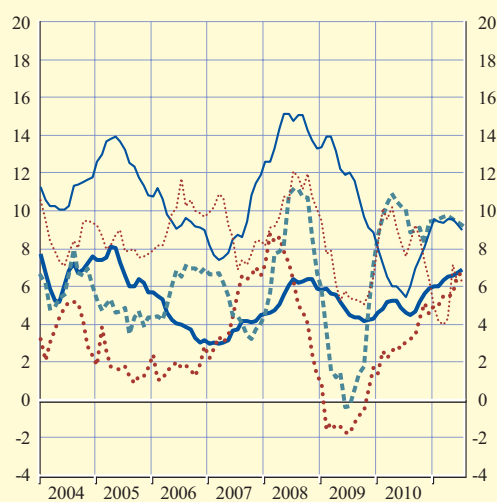
Vývoj HDP¹⁾

(medzištvrťročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Miera inflácie²⁾

(spotrebiteľské ceny; ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Haver Analytics.

1) Údaje za Brazíliu, Čínu a Indiu sú očistené od sezónnych vplyvov. Údaje za Rusko a Turecko nie sú očistené od sezónnych vplyvov. Posledné údaje sú za 2. štvrťrok 2011 (v prípade Brazílie a Turecka za 1. štvrťrok 2011).

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

potvrďuje účinnosť prísnejších menovopolitických opatrení prijatých na konci predchádzajúceho roka. Rast peňažnej zásoby M2 v júli poklesol z júnových 15,9 % a medziročne vykázal 14,7 %. Rast bankových úverov sa zmiernil na 16,6 %. V snahe stiahnuť prebytočnú likviditu z domácej ekonomiky centrálna banka Číny zaviedla týždenné aukcie, vďaka ktorým v auguste zvýšila výnosy zo svojich sterilizačných dlhopisov.

Reálny HDP Indie sa v druhom štvrťroku 2011 zvýšil na medziročnej báze o 8,5 %, v porovnaní so 7,7 % v prvom štvrťroku 2011. Podporoval ho silný investičný rast. Rast súkromnej spotreby sa naopak mierne spomalil. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, zostala vysoká, v júli však klesla z májových 9,6 % na hodnotu 9,2 %. K vysokým inflačným tlakom prispeli najmä ceny priemyselných produktov a komodít. Reserve Bank of India preto zvýšila svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky v júni o 25 bazických bodov a v júli o 50 bazických bodov až na úroveň 8,0 %.

Rast reálneho HDP Južnej Kórey sa v porovnaní s 3,9 % zaznamenanými v prvom štvrťroku 2011 v druhom štvrťroku medziročne spomalil na 3,3 %. Príspevok čistého vývozu a investícií sa medzištvrťročne znížil, súkromná spotreba však zostala stabilná s ročnou mierou rastu na úrovni 3,2 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa pohybovala nad cieľovým rozpätím 2 % až 4 % stanoveným Bank of Korea a z májových 4,1 % stúpala v júli na 4,7 %. Na tomto raste sa podieľali hlavne ceny poľnohospodárskych produktov a ropy. V júni Bank of Korea zvýšila svoju sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na súčasnú úroveň 3,25 %.

Spomedzi krajín skupiny ASEAN-5 (t. j. Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur a Thajsko) pokračoval silný hospodársky rast v Indonézii (v druhom štvrťroku 2011 medziročne o 6,5 %), najmä vďaka súkromnej spotrebe, fixným investíciám a čistému vývozu. Rast HDP v Malajzii, Singapure a Thajsku sa v druhom štvrťroku mierne spomalil kvôli slabšiemu zahraničnému dopytu a nižšiemu rastu vo výrobnom sektore. Centrálna banka Thajska v auguste 2011 zvýšila svoju hlavnú sadzbu menovej politiky o 25 bazických bodov na 3,50 %.

Očakáva sa, že hospodársky rast v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie zostane v krátkodobom horizonte silný. Predpokladaný rast súkromnej spotreby, investícií a vývozu (najmä v rámci regiónu) si zachová svoju dynamiku. V tejto súvislosti sa vzhľadom na pretrvávajúce inflačné tlaky môže šíriť obava z prehriatia.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Politická nestabilita a bezpečnostné hrozby v niektorých krajinách Blízkeho východu a severnej Afriky aj v druhom štvrťroku 2011 brzdili ich hospodársky rast. Naopak, hospodárska aktivita prudko rástla v tých krajinách (predovšetkým v členských štátoch Rady pre spoluprácu v Perzskom zálive), ktoré v reakcii na nepokoje zaviedli fiškálne stimuly. K hospodárskemu rastu krajín vyvážajúcich ropu v regióne (okrem Líbye) navyše prispeli aj relatívne vysoké ceny ropy a jej značná produkcia. Inflácia spotrebiteľských cien v krajinách vyvážajúcich ropu sa v druhom štvrťroku 2011 na medziročnej báze v zásade nezmenila.

Produkcia ropy v Saudskej Arábii zaznamenala v prvom polroku silný nárast aj vzhľadom na značný globálny dopyt po rope a jej obmedzenú produkciu v Líbyi. Vďaka niektorým fiškálnym opatreniam, ktoré sa v krajine zaviedli v marci 2011, zaznamenali v druhom štvrťroku tohto roka dobrú úroveň aj spotrebiteľské výdavky. Medziročná miera inflácie bola v Saudskej Arábii v druhom štvrťroku 2011 na úrovni 4,7 % a v porovnaní s prvými tromi mesiacmi roka mierne poklesla.

Rast HDP sa v krajinách dovážajúcich ropu v tomto regióne stabilizoval na predkrízových úrovniach. Oslabenie domácej aktivity v niektorých hlavných ekonomikách a určitý pokles zahraničného dopytu vyspelých krajín čiastočne vykompenzovali pevné ceny (neropných) komodít a pokračujúca silná expanzia rozvíjajúcich sa trhov. Sucho v Africkom rohu však zároveň spôsobilo veľký hladomor, ktorý vyvolal krízu a silnejšie inflačné tlaky v postihnutých krajinách.

Napriek zmierneniu globálneho rastu zostáva ekonomický výhľad krajín Blízkeho východu a Afriky, najmä čistých vývozcov komodít, v zásade pozitívny. Podľa očakávaní však bude oživenie po hospodárskom spomalení, ktoré vyvolali politické nepokoje v regióne, v mnohých zasiahnutých ekonomikách zdĺhavé.

LATINSKÁ AMERIKA

Rast hospodárskej aktivity sa v Latinskej Amerike v druhom štvrťroku 2011 spomalil, zostal však robustný. Dynamika rastu sa zmiernovala v súvislosti s razantnejším sprísňovaním politiky, znížením rastu globálneho dopytu a volatilitou na globálnych finančných trhoch, ktorá má výrazný vplyv na podmienky financovania v regióne. V mnohých krajinách regiónu sa zároveň udržali silnejšie inflačné tlaky.

Ročný rast reálneho HDP v Mexiku bol v druhom štvrťroku 2011 na úrovni 3,6 %, v porovnaní so 4,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Podporoval ho predovšetkým zahraničný dopyt a súvisiace aktivity v sektore služieb. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola mierne nižšia ako v predchádzajúcich štvrťrokoch a v druhom štvrťroku 2011 dosiahla v priemere 3,3 %. Hospodársky rast v Argentíne aj naďalej ťažil zo silného dopytu po poľnohospodárskych komoditách a z ich vysokých cien, zatiaľ čo akomodačná politika pozitívne vplývala na domáci dopyt. V dôsledku toho v druhom štvrťroku 2011 rýchlo expandovala priemyselná produkcia s ročnou mierou rastu 8,5 %. Vysoké globálne ceny komodít v kombinácii so vznikajúcimi tlakmi na strane dopytu zároveň viedli k zvyšovaniu inflačných tlakov, pričom ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola v druhom štvrťroku 2011 na úrovni 9,7 %. V Brazílii sa množia signály ekonomického spomalenia, keď priemyselná produkcia po dvojcifernom raste zaznamenanom v roku 2010 v druhom štvrťroku 2011 medziročne stúpila v priemere len o 0,7 %. Spomaľovanie hospodárskeho rastu je primárne spôsobené oslabením domáceho dopytu a najmä súkromnej spotreby, ktorá je hlavným cieľom proticyklickej politiky. Napriek zreteľným prejavom spomaľovania hospodárskeho rastu zostáva využívanie kapacít v blízkosti historicky najvyšších úrovní. Zároveň pokračoval rast inflačných tlakov a ročná miera inflácie v druhom štvrťroku 2011 zaznamenala úroveň 6,6 %. Bola teda o 0,5 percentuálneho bodu vyššia ako v prvom štvrťroku 2011.

Očakáva sa, že hospodársky rast v Latinskej Amerike bude stúpať udržateľným tempom. Jeho hlavnou hybnou silou bude domáci dopyt, zatiaľ čo silný dopyt po komoditách, predovšetkým z iných rozvíjajúcich sa ekonomik, bude pozitívne vplývať na rast exportného dopytu.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy sa od júna 2011 znížili (graf 5). Ropa Brent sa 7. septembra predávala za 111,5 USD za barel, čo však v porovnaní so začiatkom roka predstavuje stále nárast (o 19,7 %). V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú trochu nižšie ceny ropy, čo sa premietlo aj do cien futures na december 2012, kde sa obchoduje barel za 111 USD.

Vzhľadom na väčší dopyt, najmä rozvíjajúcich sa ekonomík, sa ceny ropy v prvej polovici júna 2011 zvýšili na 120 USD za barel. Medzinárodná energetická agentúra (IEA) v snahe znížiť tlak na rast cien a predísť ďalšiemu napätiu na trhu na konci júna oznámila, že uvoľní 60 miliónov barelov zo strategických zásob ropy. Tento krok viedol k oslabeniu tlaku na ceny, aj keď len dočasnému. K ďalšiemu zníženiu cien došlo v dôsledku silnejúceho napätia na globálnych trhoch s vládnyimi dlhopismi, keďže vznikajú obavy v súvislosti s globálnou hospodárskou aktivitou.

Podľa odhadov IEA dopyt doposiaľ odolával vysokým cenám. Na strane ponuky sa zaznamenal výrazný nárast produkcie v Saudskej Arábii, ktorý uspokojil silnejúci dopyt. Ak sa však globálny makroekonomický výhľad bude ďalej zhoršovať, môže dôjsť k poklesu na strane dopytu. Aktuálny vývoj v Líbyi by zároveň mohol prispieť k rovnováhe na trhu za predpokladu, že sa jej produkcia rýchlo obnoví. Treba však pamätať na to, že ďalšie výpadky na strane ponuky už nebude možné zvládnuť a povedú k riziku rastu cien.

Ceny neenergetických komodít zostali v posledných mesiacoch vo všeobecnosti stabilné, pričom v súčasnosti sa pohybujú približne na rovnakých úrovniach ako na začiatku roku 2011. Tlaky na zvyšovanie cien potravín spôsobené silným dopytom sa zmiernili vďaka dobrej úrode v Severnej Amerike a strednej Ázii. Vzhľadom na obavy v súvislosti s globálnym ekonomickým výhľadom, ktoré prevládajú na trhu, sa mierne znížili aj ceny kovov. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) na začiatku septembra o 2,9 % vyšší ako na začiatku roka 2011.

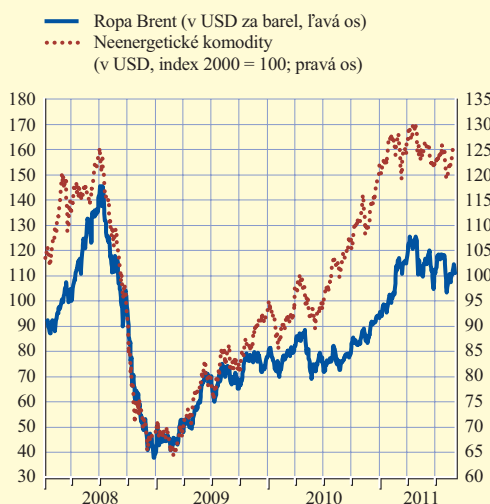
1.3 VÝMENNÉ KURZY

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

V roku 2011 sa euro zatiaľ zhodnocovalo. Zhodnocovanie sa zaznamenalo predovšetkým v období od januára do apríla, pričom od mája došlo k čiastočnej zmene. Dňa 7. septembra bolo euro v nominálnom efektívnom vyjadrení, merané voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, približne o 1,5 % slabšie ako na konci mája 2011 a mierne pod priemernou úrovňou z roku 2010.

Pohyb výmenného kurzu eura v roku 2011 spôsobujú hlavne zmeny vo vnímaní trhu v súvislosti s fiškálnym a hospodárskym výhľadom krajín eurozóny, najmä vo vzťahu k výhľadu iných významných hospodárskych regiónov, a v súvislosti s očakávaným rozdielom vo výnosoch v krajinách eurozóny a v týchto hospodárskych regiónoch. Májové znehodnotenie eura bolo zapríčinené opätovne vznikajúcou neochotou podstupovať ďalšie riziká a obavami o vyhliadky niektorých krajín eurozóny. Na začiatku júna sa situácia viac-menej obrátila. V máji sa euro v nominálnom efektívnom vyjadrení na pozadí značných výkyvov pomaly znehodnocovalo: pramenilo to hlavne

Graf 5 Hlavný vývoj na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

z protichodných pohybov, keď sa euro oslabilo voči japonskému jenu, americkému doláru, švajčiarskemu franku a niektorým takzvaným komoditným menám (ako austrálsky a kanadský dolár), ale posilnilo sa voči britskej libe, švédskej korune a menám niektorých iných členských štátov EÚ (tabuľka 1). Implikovaná volatilita bilaterálnych výmenných kurzov eura voči americkému doláru, britskej libe a švajčiarskemu franku od apríla 2011 stabilne stúpala v krátkodobom aj dlhodobom horizonte, čo naznačuje zväčšovanie neistoty na devízovom trhu. V auguste sa prudko zvýšila volatilita vo vzťahu k švajčiarskemu franku a japonskému jenu. Súviselo to s celkovým nárastom neistoty na trhu, ktorá odrážala opätovné obavy o udržateľnosť trhov s vládnymi dlhopismi, nielen v eurozóne, ale aj v Spojených štátoch (graf 8). Po tom, ako Švajčiarska národná banka v septembri oznámila zámer intervenovať v prospech minimálneho výmenného kurzu 1,20 CHF za euro, implikovaná volatilita výmenného kurzu medzi týmito dvoma menami prudko klesla.

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) sa v auguste 2011 pohyboval v blízkosti priemeru za rok 2010 (graf 7). Tento stav bol výsledkom kompenzačného efektu, keďže mierne nominálne zhodnotenie eura (približne o 0,5 %) bolo tlmené nižšou mierou rastu spotrebiteľských cien v eurozóne ako v krajinách jej obchodných partnerov.

BILATERÁLNE VÝMENNÉ KURZY

Výmenný kurz eura voči americkému doláru sa do mája 2011 zhodnocoval, do konca augusta sa stabilizoval a následne sa oslabil. Od 31. mája do 7. septembra 2011 sa euro voči americkému doláru celkovo znehodnotilo o 2,4 % a obchodovalo sa na úrovni 5,9 % nad priemerom za rok 2010 (graf 6 a tabuľka 1). Ako už bolo spomenuté, hlavnými faktormi vplývajúcimi na vývoj eura boli zmeny vo vnímaní udržateľnosti verejných financií v niektorých členských štátoch eurozóny a v Spojených štátoch, ako aj pohyb výnosových diferenciálov.

Voči japonskému jenu sa euro stabilne zhodnocovalo až do začiatku apríla 2011. Následne sa však začalo prudko oslabovať. Na základe informácií odvodených z cien menových opcií sa trhov

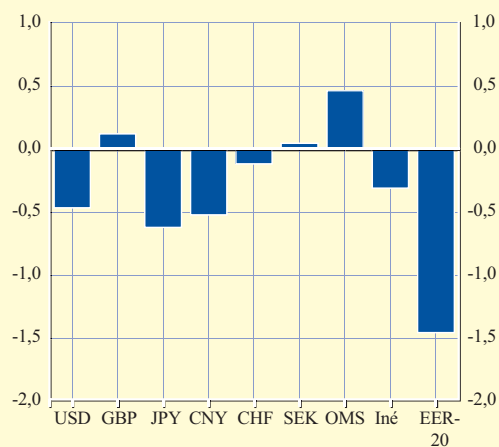
Graf 6 Efektívny výmenný kurz eura (EER-20) a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER-20²⁾

Od 31. mája do 7. septembra 2011 (v percentuálnych bodoch)



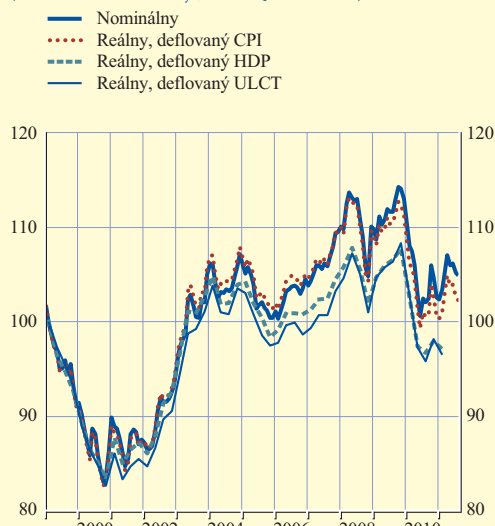
Zdroj: ECB.

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 mien zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-20. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-20.

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

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

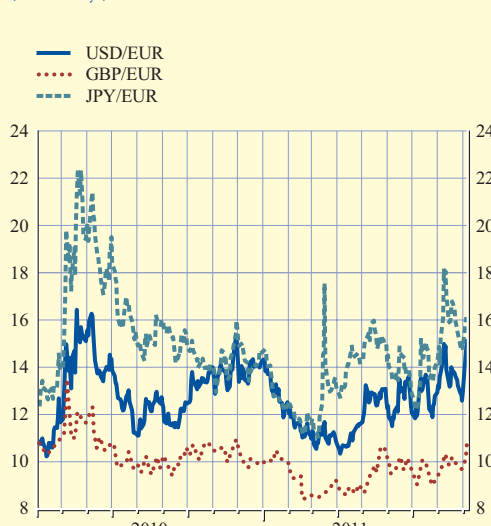


Zdroj: ECB.

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

**Graf 8 Kurzový vývoj a implikovaná
volatilita**

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.

kávania od februára 2011 postupne menili z neutrálneho postoja voči euru do negatívnej roviny. Výmenný kurz JPY/EUR v zásade reagoval na pohyby úrokových diferenciálov medzi eurozónou a Japonskom, ako aj na vnímanie rizika na globálnych finančných trhoch. Japonský jen sa na trhu zväčša považuje za bezpečnú investičnú príležitosť, preto sa v prípade zväčšujúcich výkyvov na trhu prudko zhodnocuje. Dňa 7. septembra 2011 bol kurz eura na úrovni 108,4 JPY, čo znamená znehodnotenie o 7,5 % v porovnaní s koncom mája a o 6,8 % v porovnaní s priemerom za rok 2010.

Tabuľka 1 Vývoj výmenných kurzov eura¹⁾

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

	Váha v EER-20	Úroveň 7. septembra 2011	Zhodnotenie (+)/znehodnotenie (-) eura k 7. septembru 2011		
			od:		v porovnaní s priemerom za rok 2010
			31. mája 2011	1. januára 2010	
Americký dolár	19,4	1,404	-2,4	-2,5	5,9
Libra šterlingov	17,8	0,878	0,7	-1,5	2,3
Čínsky juan	13,6	8,976	-3,7	-8,6	0,1
Japonský jen	8,3	108,4	-7,5	-18,9	-6,8
Švajčiarsky frank	6,4	1,205	-1,8	-19,0	-12,7
Poľský zlotý	4,9	4,219	6,6	2,8	5,6
Švédska koruna	4,9	8,973	0,9	-12,0	-5,9
Česká koruna	4,1	24,46	-0,4	-7,0	-3,3
Kórejský won	3,9	1,504	-3,1	-9,5	-1,8
Maďarský forint	3,1	276,4	3,6	2,4	0,3
NEER ²⁾		104,3	-1,5	-6,7	-0,3

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).

Meny zapojené do mechanizmu ERM II zostali od začiatku roka 2011 voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni svojich centrálnych parít alebo v ich blízkosti.

Pokiaľ ide o ostatné meny, vývoj výmenného kurzu eura k britskej libe bol porovnateľný s vývojom voči americkému doláru, keď sa do začiatku mája prudko zhodnocoval a potom v priebehu leta osciloval bez jasného vývojového trendu. Dňa 7. septembra 2011 sa euro obchodovalo na úrovni 0,88 GBP, čo je o 0,7 % vyššie ako na konci mája (tabuľka 1). Vo vzťahu k švajčiarskemu franku euro zaznamenalo od apríla do septembra 2011 veľké výkyvy. Najprv prudko depreciovalo, až 11. augusta dosiahlo historické minimum na úrovni 1,05 CHF za euro. V ďalších dňoch tohto mesiaca sa potom výrazne zhodnocovalo. Keď Švajčiarska národná banka 6. septembra vyhlásila minimálny výmenný kurz 1,20 CHF za euro, už 7. septembra sa euro obchodovalo za 1,205 CHF, čo je o 1,8 % menej ako na konci mája 2011. Toto znehodnotenie eura súvisí so spomínanou rastúcou neistotou na trhu, keďže švajčiarska mena celkovo ťažila zo správania medzinárodných investorov, ktoré smeruje k „úniku do bezpečia“.

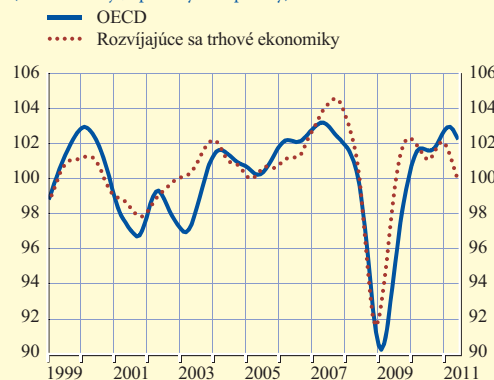
1.4 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

V druhom polroku 2011 by sa v globálnej ekonomike malo pozitívne prejavíť celkové oslabovanie niektorých faktorov, predovšetkým výpadku dodávok v dôsledku udalostí v Japonsku, ktoré v druhom štvrťroku obmedzovali hospodársky rast. Hlavné rozvinuté ekonomiky však musia čeliť štrukturálnym problémom, ktoré spomaľujú ich rast. Okrem toho sa očakáva, že opätovné napätie na globálnych finančných trhoch bude mať negatívny vplyv na dôveru a bohatstvo, a teda aj na rast. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD sa v júni naďalej mierne znižoval, čo naznačuje možné oslabenie priemyselného rastu. Ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo po náraste v prvých dvoch štvrťrokoch 2011 zaznamenal v treťom štvrťroku pokles. Príslušné ukazovatele v Severnej Amerike a Ázii v treťom štvrťroku klesali, pričom ukazovateľ pre Severnú Ameriku zostal pod svojím dlhodobým priemerom a ukazovateľ pre Áziu sa trvalo pohyboval nad ním. Na základe tohto vývoja projekcie odborníkov ECB v porovnaní s predpokladom z júna 2011 naznačujú horší výhľad rastu na druhý polrok 2011, aj vzhľadom na stagnujúcu mieru expanzie v niektorých hlavných rozvinutých ekonomikách (box 9). Predpokladaná úprava ročného rastu v roku 2012 smerom nadol sa vysvetľuje ako dôsledok úpravy rastu smerom nadol v druhom polroku 2011. Vyhliadky medzinárodného prostredia, ktoré sú súčasťou makroekonomických projekcií odborníkov ECB, sa vo všeobecnosti zhodujú s odhadmi svetového hospodárskeho výhľadu MMF zo septembra 2011.

V prostredí obzvlášť vysokej neistoty sa riziká zníženia hospodárskej aktivity zvyšujú a riziká súvisiace s fiškálnou pozíciou v niektorých hlavných vyspelých ekonomikách zo sebou nesú možnosť zníženia hospodárskeho rastu. Keďže tieto krajiny neprijali dôveryhodné plány strednodobej fiškálnej konsolidácie, mohlo by dôjsť k ďalšiemu napätiu na globálnych finančných trhoch a k zníženiu hospodárskej aktivity. Ďalšie riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia tiež s pokračujúcim rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesyntémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Graf 9 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravené o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Základný menový rast sa v druhom štvrťroku 2011 stabilizoval na miernych úrovniach. Toto hodnotenie odráža pomalé tempo ročnej miery rastu M3 a úverov súkromnému sektoru, ktoré zostali v druhom štvrťroku a v júli 2011 v podstate nezmenené. Objem peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred obdobím napätia na finančných trhoch, zároveň zostal vysoký aj napriek určitým korekciám smerom nadol v predchádzajúcich štvrťrokoch. Sektorový vývoj úverov súkromnému sektoru poukazuje najmä na postupné zvyšovanie ročných mier rastu úverov nefinančným spoločnostiam, hoci na nižších úrovniach, pričom, ako sa zdá, ročná miera rastu úverov domácnostiam sa stabilizovala.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 bola v júli na úrovni 2,0 %, t. j. zostala v podstate nezmenená, potom ako dosiahla 2,1 % v druhom a 1,9 % v prvom štvrťroku 2011 (graf 10). Údaje za niekoľko uplynulých mesiacov sú teda v súlade s ustálením rastu agregátu M3 na miernych úrovniach. Počas niekoľko uplynulých štvrťrokov bol menový vývoj naďalej výrazne ovplyvňovaný relatívne volatilnými medzibankovými transakciami, ktoré sa uskutočnili prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré sú zaradené do sektora držby peňazí. Keď sa menový vývoj očistí od tohto vplyvu, menová expanzia bude o niečo slabšia.

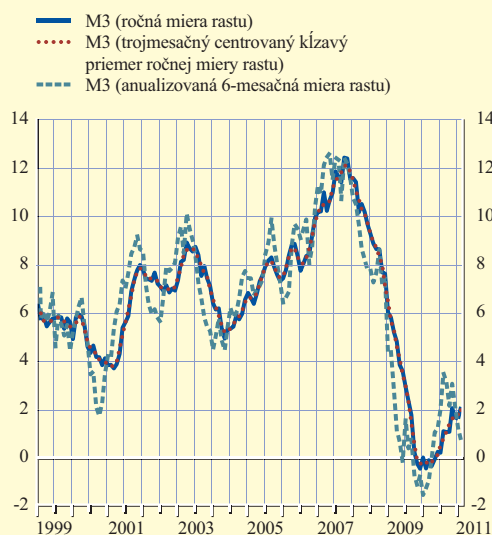
Pri pohľade na jednotlivé zložky, sektor držby peňazí v druhom štvrťroku 2011 a v júli, po ďalšom rozšírení časového spreadu, ďalej prerozdeldoval svoje portfóliá presunmi od jednoduchých vkladov, sčasti k lepšie úročeným zložkám agregátu M3 mimo agregátu M1. V dôsledku toho ročná miera rastu agregátu M1 ďalej klesala, kým ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých (t. j. M2 mínus M1) sa zvýšila, pričom práve táto miera rastu bola hlavným zdrojom rastu agregátu M3. Na rozdiel od toho, akcie a podielové listy fondov peňažného trhu zaznamenali v sledovanom období ďalší odlev, najmä v dôsledku vysokého stupňa citlivosti týchto nástrojov z dôvodu ich nízkeho úročenia v porovnaní s ostatnými aktívami.

Pri pohľade na jednotlivé zložky, ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru sa v druhom štvrťroku 2011 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ďalej zvyšovala, hoci tento vývoj zakrýval mierne oslabovanie v júni a júli. Tento vývoj, ktorý sa zaznamenal pri úveroch súkromnému sektoru počas niekoľkých prvých mesiacov 2011, bol spôsobený najmä úvermi PFI a akciami a inými majetkovými účasťami v držbe PFI. Ročná miera rastu úverov verejnej správe sa naďalej spomaľovala, hoci zostala na vysokej úrovni, najmä v dôsledku vplyvu financovania prevodu aktív v rámci programu „zlých bánk“ koncom roka 2010.

Držba hlavných aktív peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny sa po poklese v druhom štvrťroku 2011 v júli výrazne zvýšila v dôsledku zvýšeného vzájomného poskytovania úverov medzi PFI, odrážajúc tak najmä predaje dlhových cenných papierov PFI.

Graf 10 Rast agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE DYNAMIKU V OBLASTI PEŇAŽNEJ ZÁSObY A ÚVEROV

Ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 a úverov súkromnému sektoru zostali v druhom štvrťroku a v júli 2011 zväčša nezmenené. Naznačuje to, že základné tempo menovej expanzie sa v posledných mesiacoch stabilizovalo na miernej úrovni. Toto hodnotenie podporuje aj súbor pravidelne monitorovaných opatrení na kvantifikáciu rastu peňažnej zásoby, ktorých rozsah zostal v druhom polroku zväčša nezmenený (graf A). Signály menového vývoja naznačujú, že riziká cenovej stability sú zo strednodobého hľadiska celkovo vyvážené. Okrem toho sa pozoruje aj ustáľovanie tempa menovej expanzie pri poskytovaní úverov PFI domácnostiam, ktoré tvorí najväčšiu zložku úverov PFI súkromnému sektoru. Od marca do júla 2011 zostala ročná miera rastu úverov domácnostiam poskytnutých PFI (čiže upravená o predaj a sekuritizáciu), ktorá je významným meradlom vývoja v oblasti financií poskytovaných PFI domácnostiam, zväčša nezmenená.

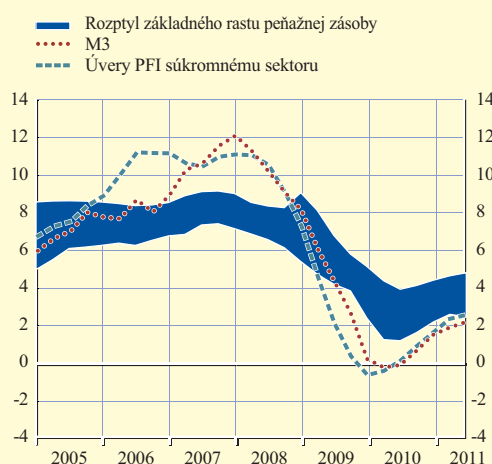
Úvery PFI domácnostiam aj úzky menový agregát M1 preukázali, že sú v prípade vývoja hospodárskeho cyklu relatívne spoľahlivým ukazovateľom. V tomto boxe sa uvádzajú skutočnosti, ktoré sa dajú odvodiť z podrobnej analýzy týchto ukazovateľov vo vzťahu k súčasnej cyklickej dynamike hospodárstva eurozóny.

Faktory ovplyvňujúce vývoj M1

M1 vykazoval v posledných 12 štvrťrokoch výrazné výkyvy. V treťom štvrťroku 2008 bola ročná miera rastu M1 na úrovni 0,6 %, potom koncom roka 2009 vzrástla na 12,3 % a v júli 2011 opäť klesla na 0,9 %. Od začiatku 90. rokov 20. storočia boli fluktuácie rastu M1 oveľa väčšieho rozsahu ako fluktuácie nominálneho rastu HDP. Dané tempo rastu M1 jednoducho nie je možné priradiť k zodpovedajúcemu tempu rastu HDP. Ročná miera rastu M1 znížená pomocou deflátoru HDP sa súčasne ukázala byť dobrým ukazovateľom hospodárskej aktivity, najmä pokiaľ ide o zmeny (t. j. rekordne vysoké hodnoty a prepady ročnej miery rastu reálneho HDP).¹ Zodpovedajúce zmeny ročného rastu reálneho HDP sa oneskorujú za rekordne vysokými hodnotami a prepady ročnej miery rastu reálneho M1 o tri až štyri štvrťroky. Graf B znázorňuje vývoj ročného rastu reálneho HDP v priebehu predchádzajúcich udalostí v čase významných rekordne vysokých hodnôt reálneho ročného rastu M1.

Graf A M3 a základný M3

(ročná percentuálna zmena)



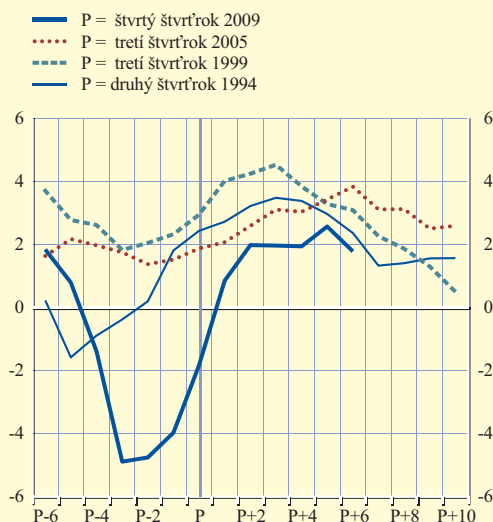
Zdroj: ECB, výpočty ECB.

Poznámka: Štvrťročné údaje. Rozsah opatrení základného rastu peňažnej zásoby sa odvodzuje niekoľkými metódami opísanými v boxe „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“, Mesačný bulletin, ECB, máj 2008.

¹ Podrobnosti sú v boxe „The informational content of real M1 growth for real GDP growth in the euro area“, *Monthly Bulletin*, ECB, október 2008.

Graf B Rast reálneho HDP v čase rekordných hodnôt rastu reálneho M1

(ročná percentuálna zmena)

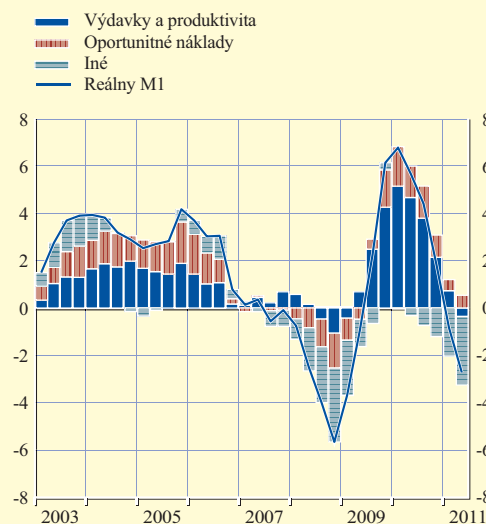


Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Zmeny rastu reálneho M1 sa zisťujú uplatnením Bry-Bochanovho algoritmu na údajový rad ročnej miery rastu. Obdobie „P“ predstavuje štvrťrok, v ktorom sa zistila rekordná hodnota rastu reálneho M1 nasledovaná jej výrazným poklesom.

Graf C Faktory ovplyvňujúce vývoj reálneho M1

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Odhady ECB.

Poznámka: Toto členenie ročnej miery rastu reálneho M1 vychádza z priemerného rastu na úrovni 4,6 %.

Prudké zrýchlenie rastu M1 po páde Lehman Brothers sprevádzal prudký pokles krátkodobých úrokových sadzieb, čo poukazuje na prítomnosť „efektu likvidity“ a naznačuje, že keď sa znížili oportunitné náklady držby M1, došlo k úpravám portfólií. V posledných rokoch viedli finančné inovácie k zvýšenému využívaniu aktív M1 pri správe portfólií. M1 napriek tomu predstavujú najmä hotovostné zostatky držané na účely transakcií. Vzťah medzi držbou M1 a skutočnými a plánovanými výdavkami by mohol teda byť prinajmenšom pomerne úzky. Typický paralelný vývoj užšieho peňažného agregátu a hospodárskej aktivity by mohol podporovať názor, že vývoj M1 súvisí s transakciami. V tomto zmysle sa môže zdať, že súčasné spomalenie ročného rastu M1 poukazuje na mierne spomalenie tempa hospodárskej aktivity v eurozóne v nasledujúcich štvrťrokoch.

Rozčlenenie rastu M1 podľa faktorov, ktoré ho ovplyvňujú, poskytuje viac informácií o dynamickom vzťahu medzi M1 a HDP. V grafe C je ročný rast reálneho M1 rozčlenený podľa prírastkov vyplývajúcich z deformácií vo výdavkových preferenciách súkromného sektora a produktivity, ako aj z deformácií úrovne oportunitných nákladov.² Tento graf ukazuje, že deformácie v oblasti výdavkových preferencií a produktivity významne prispievali k rastu M1 v priebehu takmer celého obdobia od roku 2003. Podľa tohto členenia zmeny úrovne oportunitných nákladov skutočne prispievajú k rastu M1, avšak v poslednom čase mali druhotný význam. Hoci rast M1 od začiatku roka 2009 do konca roka 2010 v značnej miere odzrkadľoval zmeny v oblasti výdavkových preferencií a produktivity, výrazné spomalenie zaznamenané v posledných štyroch štvrťrokoch ovplyvnili aj iné faktory, napríklad zmeny v dopyte po peniazoch.

2 Členenie vychádza z VAR modelu s parametrami so štyrmi premennými meniacimi sa v čase, ktorý umožňuje odhadovať stochastickú volatilitu v reziduách pomocou bayesovských techník. Štrukturálne deformácie sa zisťujú pomocou ekonomicky významných známenkových obmedzení. Model zahŕňa reálny HDP, deflátor HDP, krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úzky menový agregát M1 znížený pomocou deflátoru HDP.

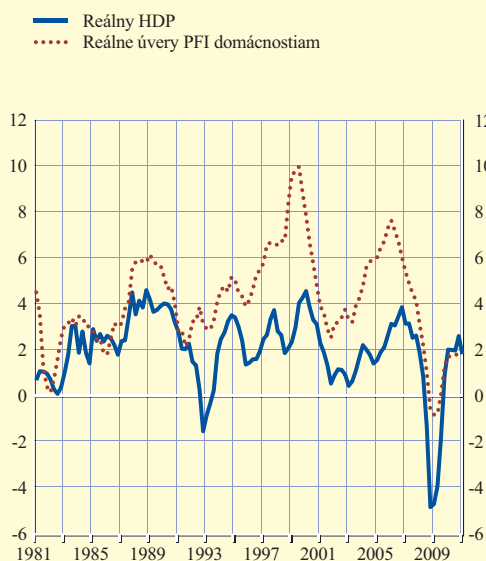
Faktory ovplyvňujúce vývoj úverov domácnostiam

Úvery PFI domácnostiam znížené použitím deflátoru HDP vykazujú značný stupeň paralelného vývoja s rastom reálneho HDP, s časovým predstihom jedného štvrťroka (graf D).³ Úvery domácnostiam sa tak stávajú užitočné pri posudzovaní súčasného tempa hospodárskej aktivity. Za posledné štyri štvrťroky bol rast reálnych úverov domácnostiam v skutočnosti nižší ako rast reálneho HDP. V priebehu dvadsiatich rokov pred finančnou krízou bol rast reálnych úverov domácnostiam celkovo 2,2-krát rýchlejší ako rast reálneho HDP. V súčasnosti z toho pre reálne úvery domácnostiam vyplynula ročná miera rastu na úrovni 4 %. Súčasná miera tohto rastu je však okolo 1,75 %. V jednoduchom porovnaní úrovni rastu v čase sa však nezohľadňujú rozdiely vo vývoji hlavných faktorov ovplyvňujúcich čerpanie úverov – napr. sadzby bankových úverov, podmienky poskytovania úverov a úroveň zadlženosti sektora domácností. Sazby bankových úverov domácnostiam sa v eurozóne za posledné štvrťroky zvýšili, avšak pri porovnaní s predkrízovými úrovňami za eurozónu ako celok zostali v období do júla pomerne atraktívne. Podľa informácií z prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne banky po finančnej kríze v roku 2008 ponechali prísne úverové podmienky nezmenené. Aj keď okrem toho došlo v posledných štvrťrokoch k určitému zníženiu pomeru zadlženosti domácností k príjmom, ich zadlženosť zostáva vo viacerých krajinách eurozóny vysoká, pričom úprava týchto pomerov v budúcnosti pravdepodobne spomalí rast úverov. Ročnú mieru rastu

3 Podrobnosti sú v boxe „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“, *Monthly Bulletin*, ECB, október 2009.

Graf D Reálne úvery PFI domácnostiam a reálny HDP

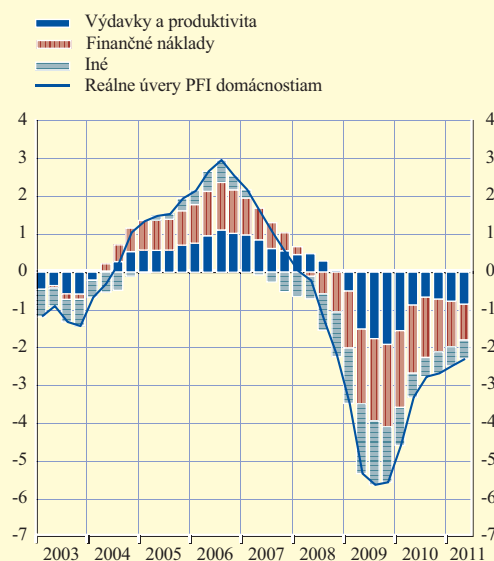
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Graf E Faktory ovplyvňujúce vývoj reálnych úverov PFI domácnostiam

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Odhady ECB.
Poznámka: Toto členenie ročnej miery rastu reálnych úverov PFI domácnostiam vychádza z priemernej miery rastu na úrovni 4,4 %.

úverov domácnostiam zároveň podporili aj systémy štátnych dotácií, ktoré zaviedli v určitých krajinách. Členenie rastu úverov PFI domácnostiam naznačuje, že v súčasnosti majú výdavkové preferencie, produktivita a podmienky financovania na vývoj úverov spomaľujúci účinok (graf E).⁴ Po rýchlom poklese od konca roka 2009 do konca roka 2010 sa tento negatívny príspevok vyplývajúci z deformácií výdavkových preferencií a produktivity v poslednom čase znova zvýšil, čo naznačuje, že všetky faktory ovplyvňujúce hospodársku aktivitu tlmia vývoj úverov.

Údaje za eurozónu ako celok môžu zakrývať účinky vyplývajúce z odlišného vývoja v jednotlivých krajinách. Významný faktor, ktorý prispieva k pomalému rastu úverov v eurozóne, vyplýva zo skutočnosti, že rast úverov na úrovni krajín sa presunul do tých, v ktorých minulosti boli pomerne nízke elasticity úverov voči HDP. Okrem toho vyššie finančné náklady, prísnejšie podmienky poskytovania úverov a potreba korigovať úroveň zadlženosti v krajinách, ktoré v predkrízovom období najviac prispievali k rastu, pravdepodobne zoslabia vzťah medzi dynamikou úverov a HDP v týchto krajinách, a teda aj na úrovni eurozóny. Vplyv, ktorý má kríza na trhu s vládnymi dlhopismi na podmienky financovania bánk pravdepodobne ešte prehĺbi rozdiely v podmienkach poskytovania úverov v jednotlivých krajinách. V budúcnosti sa tým spomalí rast úverov a hospodárskej aktivity v eurozóne.

Záver

Ak sa rast úverov domácností porovná s vývojom v predchádzajúcich obdobiach hospodárskeho oživenia, je vo vzťahu k súčasnému rastu produkcie trochu pomalší. Do určitej miery to odzrkadľuje stabilizáciu pomeru zadlženosti domácností voči HDP zaznamenanú v posledných štvrtrokoch, aj keď tento pomer zostáva vysoký. V súvislosti s krízou vládnych dlhopisov je navyše pravdepodobné, že rastúce finančné náklady a prísne podmienky poskytovania úverov budú ďalej zvyšovať dlhové zaťaženie, a tým zároveň zvyšovať potrebu ustupovať od dlhového financovania. Tieto účinky spomalia najmä rast úverov v krajinách, ktoré predtým dosahovali vysoké úrovne ich čerpania.

Pomalý rast úverov PFI domácnostiam, a najmä skutočnosť, že sa prudko a na nízku úroveň znížila ročná miera rastu úzkeho menového agregátu M1, poukazujú na zmiernenie hospodárskeho rastu v eurozóne v nasledujúcich štvrtrokoch. Tento výhľad, ktorý vychádza zo spoľahlivých menových ukazovateľov hospodárskeho vývoja, je konzistentný s výhľadom odvodeným na základe ukazovateľov hospodárskeho cyklu za eurozónu (Box 7, „Súčasný spomalenie ekonomického rastu v eurozóne“).

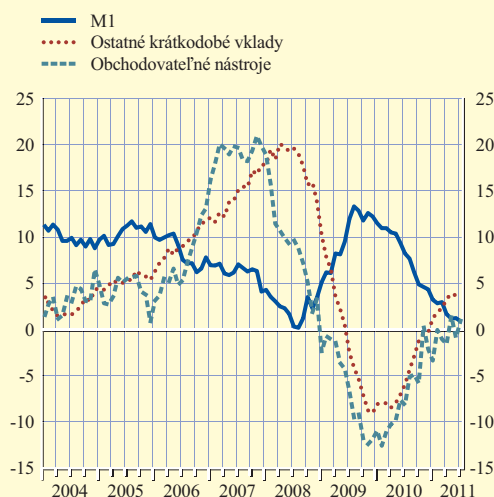
⁴ Členenie vychádza z podobného rámcového modelu, ktorý sa použil v prípade M1. Model však zahŕňa reálny HDP, deflátor HDP, krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úzky menový agregát M1 znížený pomocou deflátoru HDP.

HLAVNE ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Všeobecný trend ročných mier rastu hlavných zložiek agregátu M3 zo začiatku roka 2011 pokračoval aj v druhom štvrťroku a v júli. Rast úzkeho menového agregátu M1 pokračoval v klesajúcom trende, kým rast ostatných krátkodobých vkladov sa naďalej zvyšoval, a tieto naďalej najväčšou mierou prispievali k ročnej miere rastu agregátu M3. Ročná dynamika obchodovateľných nástrojov (graf 11) sa v druhom štvrťroku naďalej zotavovala a v júli sa vrátila do kladného pásma, hoci veľkú časť tohto rastu možno vysvetliť rozsiahlymi medzibankovými obchodmi, ktoré sa uskutočňovali prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré sú chápané ako súčasť sektora držby peňazí, kým akcie a podielové listy fondov peňažného trhu zaznamenali v druhom štvrťroku 2011 a júli ďalší odlev. Nedávny vývoj je zhruba v súlade s konšteláciou úrokových sadzieb jednotlivých nástrojov zaradených do agregátu M3 prevládajúcou v eurozóne.

Graf 11 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Ročná miera rastu agregátu M1 klesla z 3,2 % v prvom štvrťroku 2011 na 1,6 % v druhom štvrťroku 2011, potom klesala ďalej až na úroveň 0,9 %, ktorú dosiahla v júli (tabuľka 2). Tento pokles bol spôsobený najmä poklesom ročnej miery rastu jednoduchých vkladov, ktorý tak pokračoval v trende

Tabuľka 2 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Jún	2011 Júl
M1	48,7	7,9	4,9	3,2	1,6	1,2	0,9
Obeživo	8,4	6,5	5,6	4,9	4,2	4,1	4,3
Vklady splatné na požiadanie	40,3	8,1	4,8	2,9	1,1	0,6	0,2
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,2	-5,1	-1,1	1,3	3,4	3,7	3,7
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	19,1	-16,2	-8,7	-2,7	2,3	3,1	3,5
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,1	8,4	7,2	5,4	4,5	4,2	3,9
M2	87,9	1,8	2,2	2,4	2,4	2,3	2,1
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	12,1	-6,5	-3,0	-1,7	-0,4	-0,9	0,9
M3	100,0	0,7	1,5	1,9	2,1	1,9	2,0
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		2,1	3,4	3,7	3,1	2,7	2,5
Pohľadávky voči verejnej správe		7,8	11,8	11,0	6,5	4,7	4,9
Úvery verejnej správe		6,5	15,5	17,8	10,7	6,8	8,4
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		0,8	1,5	2,1	2,4	2,2	1,9
Úvery súkromnému sektoru		1,0	1,7	2,4	2,6	2,5	2,4
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		1,2	2,2	2,8	2,9	2,8	2,6
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		2,6	2,7	2,8	3,4	4,3	3,6

Zdroj: ECB.

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

2) Upravené o vyňatie úverov zo súvahovej štatistiky PFI v dôsledku ich odpredaja alebo sekuritizácie.

pozorovanom od konca roka 2009 (bližšie informácie o dôvodoch vývoja v úzkom menovom agregáte M1 sú uvedené v boxe 1, „Faktory ovplyvňujúce dynamiku v oblasti peňažnej zásoby a úverov“).

Ročná miera rastu objemu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových sa v júli zvýšila na 3,7 %, keď v druhom štvrťroku 2011 dosiahla 3,4 % a v prvom 1,3 %. 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, kým ročná miera rastu objemu krátkodobých úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpočtovou lehotou do troch mesiacov vrátane) naďalej klesala, i keď naďalej zostala výrazne kladná.

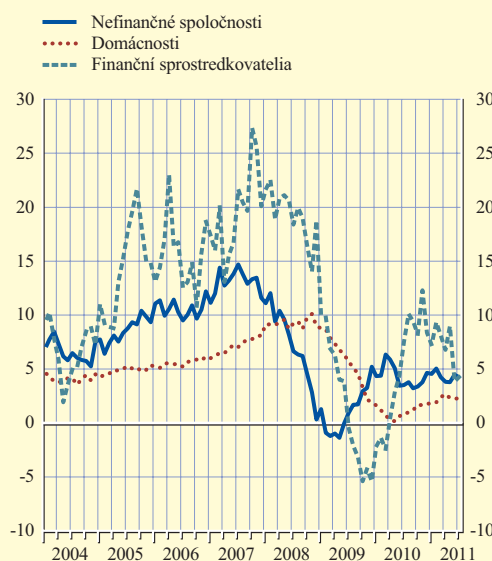
Rozdiely medzi ročnou mierou rastu agregátu M1 a krátkodobých vkladov iných ako jednodňových do značnej miery odrážajú vývoj úrokových sadzieb, najmä ďalšie rozširovanie spreadu medzi úročením jednodňových vkladov a úročením ostatných krátkodobých vkladov, čo viedlo k substitučným vplyvom v rámci agregátu M3. Tento nárast na kratšom konci výnosovej krivky bol naďalej podnetom k presunom z jednodňových vkladov do iných, lepšie úročených vkladov v rámci agregátu M3, kým celkový priebeh výnosovej krivky favorizoval aj investície do dlhodobějších finančných aktív mimo agregátu M3.

Ročná miera zmeny obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2) sa naďalej zotavovala a v druhom štvrťroku dosiahla -0,4 %, t. j. vzrástla z pôvodných -1,7 % v prvom štvrťroku 2011 a v júli sa dostala do kladných hodnôt, keď dosiahla 0,9 %. Za týmto vývojom sa však skrýva rozdielny vývoj jednotlivých zložiek. Konkrétne, ročný tok krátkodobých dlhových cenných papierov PFI sa v júni 2011 dostal do kladného pásma po prvýkrát od druhého štvrťroku 2010, pričom v júli len mierne poklesol. Bolo to však najmä odrazom substitučných vplyvov akcií a podielových listov fondov peňažného trhu v držbe hospodárskych subjektov za dlhové cenné papiere, čo bolo spôsobené nízkou mierou návratnosti fondov peňažného trhu alebo odzrkadľovalo presuny od akcií a podielových listov fondov peňažného trhu k akciám a podielovým listom investičných fondov. Ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení naďalej klesala, i keď ostala na dvojciferných hodnotách. Vývoj tejto zložky bol aj naďalej priaznivo ovplyvňovaný medzibankovými transakciami, ktoré sa uskutočňovali prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré zotrvali na významných úrovniach.

Ročná miera rastu vkladov M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – klesla v júli 2011 na 2,8 %, čo je o niečo menej ako v druhom štvrťroku 2011 (graf 12). Tento mierny pokles bol počas uplynulých mesiacov spôsobený najmä nepeňažnými finančnými sprostredkovateľmi inými ako poisťovne a dôchodkové fondy, kým vklady domácností a nefinančných spoločností zahrnuté v agregáte M3 zostali relatívne stabilné.

Graf 12 Krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny poklesla z 3,7 % v prvom štvrtroku 2011 na 3,1 % v druhom štvrtroku 2011, a potom ďalej klesala až na úroveň 2,5 %, ktorú dosiahla v júli (tabuľka 2). Tento pokles zakrýva rozdielny vývoj jednotlivých zložiek, keďže ročná miera rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru sa naďalej postupne zvyšovala (i keď v júli poklesla), pričom ročná miera rastu objemu úverov PFI verejnej správe naďalej klesala. Táto ročná miera i napriek tomu zostala vysoká, čiastočne v dôsledku pokračujúceho vplyvu financovania transferov aktív v rámci programu „zlých bánk“ koncom roka 2010.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru ďalej rástla z úrovne 2,1 % v prvom štvrtroku 2011 na 2,4 % v druhom štvrtroku 2011, a potom v júli poklesla na 1,9 %. Tento vývoj bol spôsobený najmä úvermi súkromnému sektoru a akciami a inými majetkovými účastami v držbe PFI, ročná miera rastu ktorých od prelomu rokov výrazne rástla a v júli dosiahla 5,9 %. Naopak, ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI sa naďalej zvyšovala (v júli dosiahla -3,4 %, po -0,7 % v druhom a -0,3 % v prvom štvrtroku), odrážajúc tak skutočnosť, že v uplynulých mesiacoch bolo v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami relatívne málo aktivít s ponechanou sekuritizáciou.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru (t. j. upravených o predaj úverov a sekuritizáciu) – najväčšej zložky úverov súkromnému sektoru – mala naďalej rastúcu tendenciu, pričom sa v druhom štvrtroku 2011 zvýšila na 2,9 % z 2,8 % v prvom štvrtroku, hoci v júli vykázala mierny pokles na 2,6 % (tabuľka 2). Aktivita v oblasti sekuritizácie má naďalej len obmedzený tlmiaci vplyv na ročnú mieru rastu úverov PFI súkromnému sektoru (ako to bolo od začiatku roka 2010), pričom upravené a neupravené údaje o úveroch vykazovali podobný profil.

Vývoj ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru odráža najmä ustálenie vývoja v oblasti poskytovania úverov domácnostiam a ďalšie zvýšenie rastu úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam. Konkrétnejšie, pokiaľ ide o poskytovanie úverov PFI domácnostiam, na tieto úvery mali naďalej pozitívny vplyv presuny už sekuritizovaných úverov späť do súvah PFI; preto, po očistení od tohto účinku zostala ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam vo všeobecnosti v druhom štvrtroku 2011 nezmenená, na úrovni 3,0 %, keď potom v júli mierne poklesla na 2,8 %. Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa zároveň zotavovala – hoci naďalej zostala nízka – v druhom štvrtroku 2011 sa zvýšila na 1,9 % z 1,5 % v prvom štvrtroku a v júli dosiahla 2,3 %. Na rozdiel od toho ročná miera rastu úverov PFI ostatným finančným sprostredkovateľom poklesla v druhom štvrtroku na 6,0 % zo 7,0 % v prvom štvrtroku a dokonca v júli klesla až na 3,5 %, čím sa vrátila na úroveň približne pred roka.

Pokiaľ ide o členenie úverov domácnostiam podľa účelu, to naďalej zakrývalo rozdielne miery rastu jednotlivých typov úverov. Ročná miera rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie sa v druhom štvrtroku zvýšila na 4,4 % zo 4,0 % v prvom štvrtroku, ale potom sa v júli zmiernila na 3,9 %. Na rozdiel od toho, ročná miera rastu spotrebiteľských úverov bola v druhom štvrtroku naďalej negatívna na úrovni -0,9 %, t. j. v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa nezmenila, hoci sa za tým skrýval postupný pokles v tomto štvrtroku, a potom v júli poklesla ďalej na úroveň -2,1 % (bližšie informácie sú v časti 2.7).

Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa ďalej zvyšovala, pokračujúc tak v postupnom zotavovaní, ktoré sa zaznamenalo od druhého štvrtroka 2010. Tento nárast úverov po-

skytnutých nefinančným spoločnostiam zostal zároveň z historického hľadiska relatívne pomalý. Hoci zadlženosť firiem od začiatku roka 2009 postupne klesala, v historickom porovnaní zostala relatívne vysoká. Je to v súlade s interpretáciou, že spoločnosti môžu byť z tohto dôvodu naďalej neochotné výrazne zvyšovať dopyt po úveroch, najmä vzhľadom na skutočnosť pokúsiť sa kontrolovať – a prípadne ďalej znižovať – svoju úroveň zadlženosti, a namiesto toho vo väčšej miere využívajú dostupné vlastné zdroje.

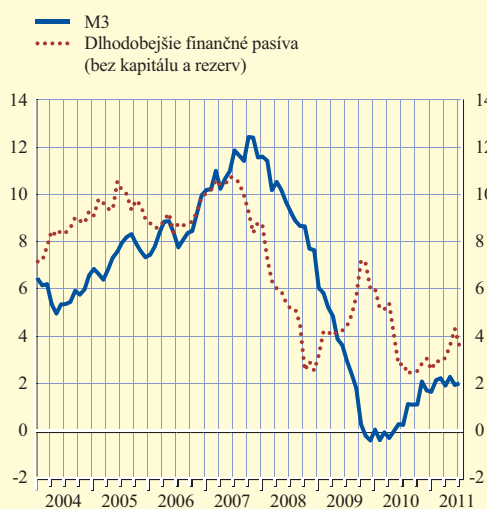
Pri pohľade na ostatné protipoložky agregátu M3 sa ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v októbri zvýšila na 3,6 % z 3,4 % v druhom a 2,8 % v prvom štvrtroku 2011 (graf 13). V rámci hlavných nástrojov vykázala ročná miera rastu dlhodobějších vkladov v držbe sektora držby peňazí určité znaky stabilizácie, odrážajúc tak pravdepodobne určité zlepšenie atraktívnosti týchto vkladov v porovnaní s inými formami finančných nástrojov. Podobne sa ročná miera rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou viac ako dva roky naďalej zvyšovala.

Zo zmienku stojí, že ročná miera rastu kapitálu a rezerv sa v júli zvýšila na 7,5 %, zo 6,4 % v druhom a 6,6 % v prvom štvrtroku 2011. V júli sa tento vývoj zintenzívnil čiastočne v dôsledku kapitálových injekcií vlád do bankových inštitúcií v niektorých krajinách a čiastočne ďalšou rekapitalizáciou bánk vydávaním akcií.

Napokon v júli sa zaznamenal ročný prílev 166 mld. € do čistej pozície zahraničných aktív PFI. Tento prílev bol odrazom nepretržitého rastúceho trendu, ktorý sa pozoroval od prelomu rokov (graf 14), čím pozitívne prispel k vývoju agregátu M3. Zlepšenie čistej pozície zahraničných aktív v roku 2011 naďalej pramenilo zo skutočnosti, že kumulatívny pokles zahraničných pasív (najmä vo forme vkladov) predstihol kumulatívny pokles zahraničných aktív (podrobnejšia analýza je uvedená v boxe 2, „Najnovší vývoj finančného účtu platobnej bilancie“).

Graf 13 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

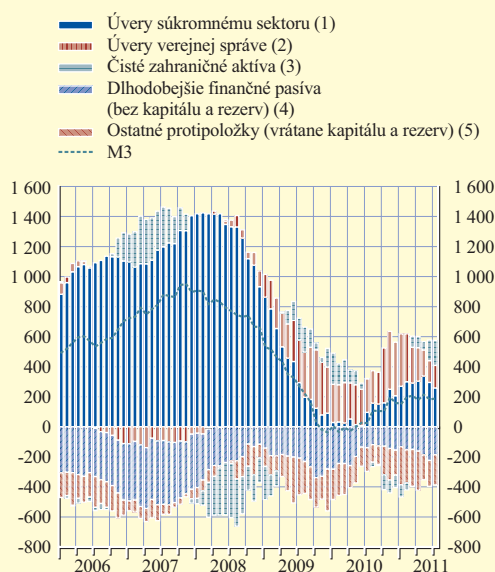
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 14 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

Box 2

NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V tomto boxe sa analyzuje najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny, najmä so zameraním sa na druhý štvrťrok 2011. Čistý prílev do eurozóny sa v druhom štvrťroku 2011 ďalej zvýšil, k čomu prispeli najmä značné investície do cenných papierov eurozóny. Zloženie nástrojov portfóliových tokov do sektorov eurozóny iných ako PFI sa v druhom štvrťroku 2011 výrazne zmenilo, pričom zvýšenie čistého prílevu do dlhových cenných papierov bolo väčšie ako zníženie zahraničných investícií do majetkových cenných papierov eurozóny. Navyše, na náraste pozície čistých zahraničných aktív PFI sa od začiatku roka podieľal väčší čistý prílev z transakcií so sektorom držiacim peniaze.

Čistý prílev do eurozóny sa v druhom štvrťroku 2011 naďalej zvyšoval. Toto zvyšovanie bolo spôsobované hlavne veľkým čistým prílevom do portfóliových investícií a bolo len čiastočne kompenzované väčším čistým odlevom priamych zahraničných a ostatných investícií (tabuľka).

Väčší čistý prílev do portfóliových investícií maskuje významné zmeny investičného správania medzi prvým a druhým štvrťkom 2011. V skutočnosti bol vývoj v oblasti portfóliových investícií veľmi nestabilný, keďže sa nálada na trhu výrazne menila. Čistý prílev do dlhových cenných papierov sa podstatne zvýšil, pričom čistý prílev do majetkových cenných papierov sa zmenil na čistý odlev.

Tento vývoj portfóliových investícií prebiehal najmä v sektore nepenažných finančných inštitúcií, a treba ho vnímať na pozadí zvýšeného napätia a volatility na finančných trhoch. Obavy spojené s rozsahom oživenia svetového hospodárstva a z opätovného zintenzívnenia dlhovej krízy štátov mali za následok zväčšenie neistoty a obnovenie zvýšenej neochoty investorov pod-

Finančný účet platobnej bilancie eurozóny

(v mld. EUR; sezónne neočistené údaje)

			Trojmesačné kumulované údaje				Dvanásťmesačné kumulované údaje	
	2011	2011	2010		2011		2010	2010
	Máj	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Jún	Jún
Finančný účet¹⁾	18,6	10,3	3,9	1,3	12,8	31,0	9,0	48,9
Spojené priame a portfóliové investície	51,9	93,9	-47,8	92,8	121,8	165,8	107,1	332,6
Čisté priame investície	-3,8	5,6	-30,8	59,2	-11,5	-26,0	-105,3	-9,0
Čisté portfóliové investície	55,8	88,3	-17,1	33,6	133,3	191,8	212,4	341,6
Akcie	-21,7	13,1	29,1	15,4	93,9	-50,4	45,4	88,0
Dlhové nástroje	77,4	75,2	-46,1	18,2	39,3	242,2	167,0	253,6
Dlhopisy a pokladničné poukážky	40,1	63,9	-97,1	43,0	11,6	181,7	51,4	139,4
Nástroje peňažného trhu	37,4	11,3	50,9	-24,8	27,7	60,5	115,6	114,2
Čisté ostatné investície	-31,8	-87,9	54,3	-91,7	-93,9	-144,4	-102,5	-275,7
z toho: sektor držíaci peniaze²⁾								
Čisté priame investície	-2,8	3,6	-32,0	62,9	-6,8	-20,8	-101,4	3,3
Čisté portfóliové investície	8,3	50,7	-72,2	-88,7	61,3	51,4	57,2	-48,2
Akcie	-20,8	15,8	15,1	25,5	86,7	-46,7	64,5	80,6
Dlhové nástroje	29,0	34,9	-87,3	-114,3	-25,4	98,2	-7,3	-128,8
Čisté ostatné investície	-8,4	-9,8	40,7	-31,8	34,0	-46,1	-26,8	-3,2

Zdroj: ECB.

Poznámka: Súčty nemusia v dôsledku zaokrúhľovania súhlasiť.

1) Údaje sa týkajú zostatkov (čisté toky). Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev.

2) Verejná správa a ostatné sektory platobnej bilancie.

stupovať riziko. To ďalej viedlo k dvom protichodným trendom v oblasti zahraničných investícií do cenných papierov vydaných sektorom nepenažných finančných inštitúcií. Na jednej strane nerezidenti významne zvýšili investície do dlhopisov a pokladničných poukážok. Tento nárast pravdepodobne súvisel s presunom k bezpečnejším nástrojom, akými sú dlhopisy a pokladničné poukážky vydávané krajinami z jadra eurozóny. Na druhej strane nerezidenti eurozóny prestali investovať do majetkových cenných papierov, čím došlo k náhlemu prerušeniu priaznivého vývoja, ktorý sa zaznamenal v prvom štvrťroku 2011. Zahraniční investori reštrukturalizovali svoje portfólia znížením svojej angažovanosti v oblasti majetkových cenných papierov a investovaním do dlhových cenných papierov so zrejším zámerom prejsť k bezpečnejším nástrojom.

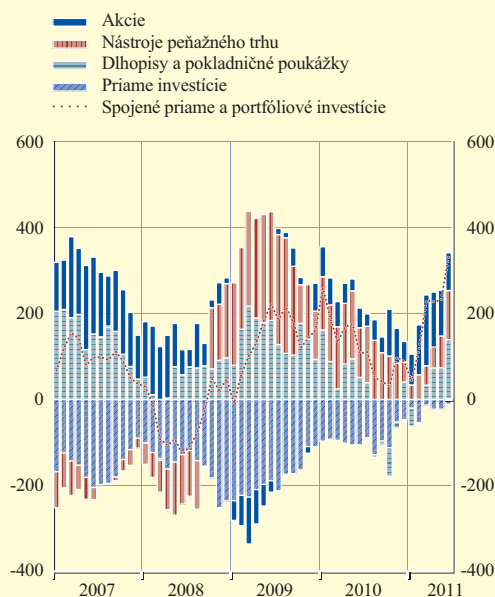
Väčší prílev do portfóliových investícií vyplývajúci z transakcií so sektorom nepenažných finančných inštitúcií súvisel počas prvých dvoch štvrťrokov aj s dostatočnými zásobami likvidity v eurozóne. Ako vidno z menovej prezentácie platobnej bilancie, uvedený vyšší čistý prílev portfóliových investícií do cenných papierov vydaných sektorom držiacim peniaze je zrkadlovým odrazom postupného nárastu, ktorý sa zaznamenal v oblasti čistej pozície zahraničných aktív PFI v roku 2011¹. Tento tok pozitívne prispel k množstvu likvidity dostupnej v eurozóne a čiastočne sa odrazil vo vývoji širokého menového agregátu M3.

Pri pohľade na sektor PFI vidno, že prílev do dlhových cenných papierov vydaných týmto sektorom sa v druhom štvrťroku 2011 ďalej zvyšoval. Zahraniční investori zvýšili svoje nákupy dlhopisov a pokladničných poukážok vydávaných úverovými inštitúciami eurozóny. Tento vývoj je v súlade s nárastom bankových emisií a zdá sa, že poukazuje na uvoľňovanie všeobecných podmienok financovania. Na čistý prílev mal vplyv aj pokračujúci pokles investícií bánk eurozóny do zahraničných dlhových cenných papierov, ktorý pravdepodobne súvisel s úsilím reštrukturalizovať svoje bilancie. Prílev do nástrojov peňažného trhu vydaných PFI zostal zároveň v porovnaní s prvým štvrťkom vo všeobecnosti nezmenený, čo naznačuje, že krátkodobé financovanie zo zdrojov nerezidentov bolo aj naďalej dostupné v celom sektore PFI eurozóny.

Čistý odlev priamych zahraničných investícií sa v druhom štvrťroku 2011 zvýšil. Bolo to spôsobené výraznejším poklesom investícií nerezidi-

Hlavné položky finančného účtu

(mld. €; dvanásťmesačné kumulované čisté toky; mesačné údaje)



Zdroj: ECB.

¹ Keďže transakcie uskutočňované sektorom držiacim peniaze zúčtovávajú domáce banky, majú vplyv na zahraničné aktíva a pasíva bankového sektora, ktoré tvoria jednu zložku agregátu M3. Sektor držiaci peniaze tvoria domácnosti, nefinančné spoločnosti, nepenažní finanční sprostredkovatelia a verejná správa s výnimkou ústrednej štátnej správy. Bližšie informácie o menovej prezentácii platobnej bilancie sú uvedené v príspevku Duc, L.B., Mayerlen, F. a Sola, P., "The monetary presentation of the euro area balance of payments (Menová prezentácia platobnej bilancie eurozóny)", v publikácii *Occasional Paper Series*, č. 96, ECB, 2008. Pozri tiež článok „The external dimension of monetary analysis (Vonkajší rozmer menovej analýzy)“, *Mesačný bulletin*, ECB, august 2008.

dentov eurozóny v porovnaní s investíciami jej rezidentov, najmä v položke základného imania a reinvestovaného zisku. Spomalenie rastu priamych zahraničných investícií v porovnaní s prvým štvrtíkom môže byť odrazom nárastu neistoty spojenej s vyhliadkami svetového hospodárstva.

Pri pohľade na dlhodobjší vývoj sa čisté prílevy spojených priamych a portfóliových investícií počas dvanásťmesačného obdobia do júna značne zvýšili, až na úroveň 332,6 mld. €, zo 107,1 mld. € v predchádzajúcom roku (tabuľka a graf). Tento vývoj je odrazom väčšieho prílevu do portfóliových investícií spolu s významným poklesom čistého odlevu priamych zahraničných investícií. Čistý prílev do majetkových a dlhových cenných papierov sa zvýšil, pričom prílev do dlhových cenných papierov rástol rýchlejšie. Čistý prílev do dlhových cenných papierov bol spôsobený najmä nárastom investícií zahraničných investorov do cenných papierov eurozóny, zatiaľ čo väčší čistý prílev do vlastného kapitálu bol odrazom investícií rezidentov eurozóny do zahraničných cenných papierov. Pokiaľ ide o ostatné investície, ktoré zahŕňajú najmä vklady a úvery, ich čistý odlev sa počas dvanásťmesačného obdobia do júna výrazne zvýšil. Detailnejší pohľad na vývoj tejto zložky naznačuje, že tento čistý odlev bol spôsobený nárastom investícií rezidentov eurozóny do zahraničných aktív spolu s poklesom investícií nerezidentov do aktív eurozóny (ktorý však bol miernejší ako v minulosti).

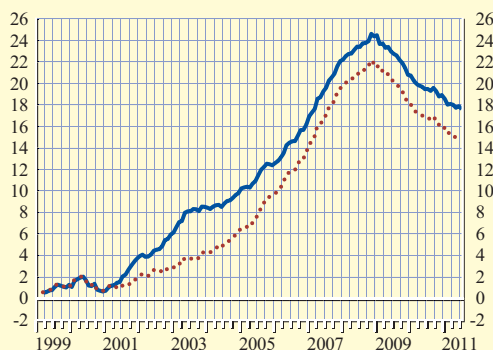
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Vývoj nominálnej a reálnej peňažnej medzery naznačuje, že tak v druhom štvrtíroku 2011, ako aj v júli 2011 objem peňažnej likvidity v eurozóne ďalej mierne klesal, pokračujúc tak v trende, ktorý sa pozoroval od začiatku roka 2009 (grafy 15 a 16). Tieto nástroje na meranie likvidity však

Graf 15 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

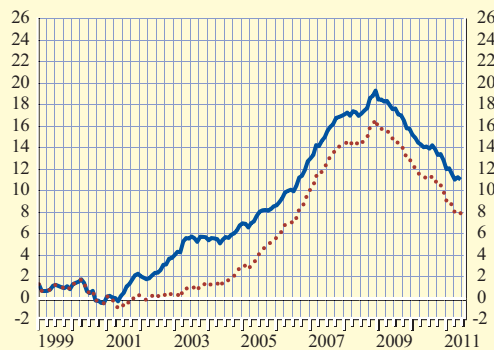
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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

Graf 16 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou. Napriek tomu poukazujú na skutočnosť, že obdobie nevýrazného rastu M3, ktoré sa zaznamenalo od konca roka 2008 pravdepodobne nevedlo k úplnému uvoľneniu celej peňažnej likvidity nahromadenej pred začatím finančnej krízy.

Údaje za júl 2011 a druhý štvrťrok 2011 v podstate potvrdzujú, že tempo menovej a úverovej expanzie zostáva naďalej mierne. Objem peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred obdobím napätia na finančných trhoch, zostal zároveň vysoký, aj napriek určitým značným korekciám smerom nadol. Zatiaľ čo ešte stále môže byť potrebná systematická náprava objemu peňažnej likvidity prostredníctvom odkupovania úverov a ďalšieho spomalenia menového rastu, rušivý vývoj v kombinácii s ďalšími prudkými výkyvmi cien aktív by mohol mať za následok nepriaznivý vplyv na cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora poklesla v prvom štvrťroku 2011 na 3,3 %, čo bolo spôsobené pomalším rastom finančných investícií tak domácností, ako aj nefinančných spoločností. Ročný prílev do akcií a podielových listov investičných fondov sa v druhom štvrťroku 2011 zvýšil, po poklese v predchádzajúcich štyroch štvrťrokoch. V prvom štvrťroku sa zaznamenal pokles ročnej miery rastu celkových finančných investícií poisťovní a penzijných fondov už štvrtý štvrťrok po sebe.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V prvom štvrťroku 2011 (poslednom, za ktorý sú údaje k dispozícii) poklesla ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora na 3,3 %, z 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 3). Tento pokles odráža najmä klesajúci podiel kótovaných akcií, ktorý nebol v plnom rozsahu kompenzovaný ďalším nárastom podielu investícií do dlhových cenných papierov. Relatívne výrazný podiel z investícií do dlhových cenných papierov bol odrazom veľkého nárastu toku aktív (väčšinou dlhodobých dlhových cenných papierov) prevedených v predchádzajúcom štvrťroku z PFI na „zlú banku“ klasifikovanú ako súčasť sektora verejnej správy. Pokiaľ ide o ostatné nástroje, príspevok obeživa a vkladov sa zvýšil len mierne, kým príspevky kótovaných a nekótovaných akcií, akcií podielových fondov a poisťno-technických rezerv zostali vo všeobecnosti nezmenené.

Členenie podľa nefinančných sektorov naznačuje, že mierny nárast ročnej miery rastu celkových finančných investícií v prvom štvrťroku 2011 bol odrazom najmä slabšieho rastu finančných investícií domácností a nefinančných spoločností, kým ročný rast finančných investícií sektora verejnej správy sa naďalej zvyšoval (graf 17). Ročný rast finančných investícií sektora domácností pokračoval v klesajúcom trende, ktorý sa pozoruje od prvého polroka 2010 a ktorý bol spôsobovaný najmä postupným poklesom podielu investícií do akcií a poisťno-technických rezerv. Na rozdiel od toho, pokles rastu investícií nefinančných spoločností zaznamenaný v prvom štvrťroku 2011 nasleduje po postupnom zotavení zaznamenanom v predchádzajúcich štyroch štvrťrokoch, čo bolo spočiatku spôsobené rastom investícií do iných aktív (vrátane úverov, ostatných pohľadávok a finančných derivátov) a následne rastom nekótovaných akcií a iných majetkových účastí. Spomalenie zaznamenané pri spomínanom type investícií nefinančných spoločností bolo hlavným faktorom vysvetľujúcim slabší rast celkových finančných investícií v prvom štvrťroku 2011. Napo-

Tabuľka 3 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
Finančné investície	100	4,2	3,8	3,8	3,5	2,5	2,6	2,5	2,7	3,5	3,3
Obeživo a vklady	23	7,0	7,5	7,0	6,0	3,4	2,0	1,7	2,3	3,1	3,6
Dlhové cenné papiere okrem											
finančných derivátov	6	6,1	3,8	1,5	0,4	-2,3	-2,5	-2,0	-2,1	6,6	9,4
z toho: krátkodobé	0	10,7	-11,6	-22,3	-32,4	-36,8	-28,7	-23,7	-8,6	-6,0	5,2
z toho: dlhodobé	5	5,5	6,1	5,1	5,5	3,0	0,9	0,5	-1,5	7,6	9,7
Akcie a iný majetok okrem akcií											
podielových fondov	30	3,9	4,4	4,6	4,7	3,2	3,1	2,2	1,9	2,4	1,8
z toho: kótované akcie	7	3,6	4,5	4,4	5,7	6,7	8,2	4,0	1,6	3,0	0,7
z toho: nekótované akcie a iný											
majetok	23	4,0	4,4	4,7	4,4	2,4	2,1	1,7	2,0	2,3	2,2
Akcie podielových fondov	5	-6,1	-4,3	-3,0	-1,0	1,8	0,3	-1,3	-1,3	-1,1	-2,2
Poistno-technické rezervy	15	2,6	2,7	3,0	3,5	4,4	4,9	4,7	4,5	4,1	3,6
Ostatné ²⁾	21	5,5	1,8	1,9	1,1	0,9	2,9	4,7	5,5	5,5	4,7
M3 ³⁾		7,6	5,2	3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2

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.

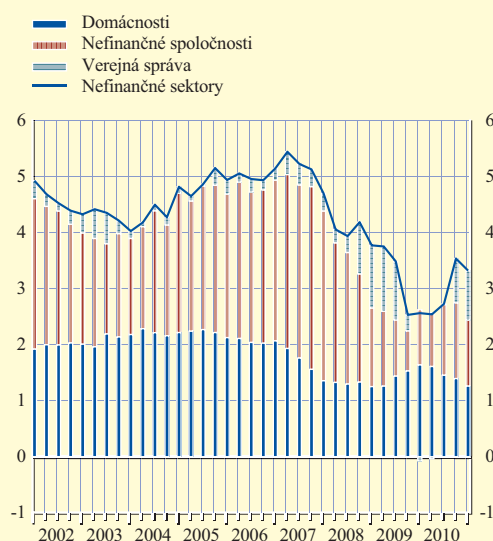
3) Stav ku koncu štvrťroka. Menový agregát M3 zahŕňa menové nástroje vo vlastníctve subjektov nepatriacich medzi PFI eurozóny (t. j. nefinančného sektora a nepeňažných finančných inštitúcií) uložené v PFI eurozóny a v ústrednej štátnej správe.

kon, výrazné zvýšenie ročnej miery rastu finančných investícií verejnej správy, ktoré sa zaznamenalo v štvrtom štvrťroku 2010 a prvom štvrťroku 2011, bolo vo veľkej miere spôsobené vysokým tempom rastu dlhodobých dlhových cenných papierov (sčasti vo vzťahu k prevodu aktív z PFI

v rámci programu zlých bánk, ako už bolo uvedené), ale aj masívnym rastom hotovosti a vkladov a ostatných aktív. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7.

Graf 17 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



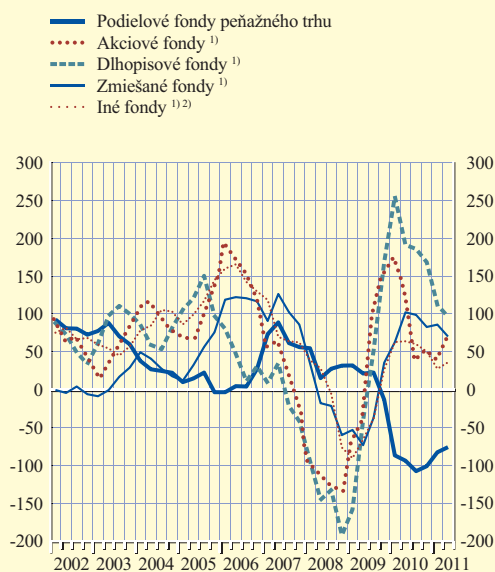
Zdroj: ECB.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročný prílev do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) sa v druhom štvrťroku 2011 zvýšil na 281 mld. € z 264 mld. € v predchádzajúcom štvrťroku, po poklese v predchádzajúcich štyroch štvrťrokoch. Ročná miera rastu sa teda mierne zvýšila na 5,1 % z pôvodných 4,9 % v prvom štvrťroku 2011. Z členenia podľa investičnej politiky vidno, že pozorovaný nárast ročného prílevu bol spôsobený najmä rozsiahlou expanziou prílevu do akciových fondov a v menšej miere aj zvýšeným prílevom do ostatných fondov, kým prílevy do dlhopisových a zmiešaných fondov poklesli (graf 18). To naznačuje, že zvýšené napätie na niektorých trhoch s vládnyimi dlhopismi naďalej brzdilo ročný prílev do investičných fondov, hoci

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

(v mld. EUR)



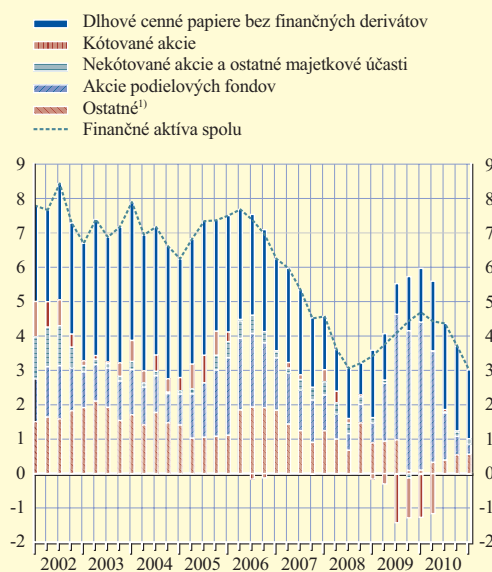
Zdroj: ECB a EFAMA.

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.

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.

zotavenie akciových fondov v druhom štvrťroku 2011 tento účinok viac ako vyvážilo. V druhom štvrťroku 2011 zaznamenali fondy peňažného trhu opäť veľké medziročné odlevy, hoci ich rozsah bol menší ako v predchádzajúcom štvrťroku, čo bolo odrazom značných oportunitných nákladov na držbu týchto nástrojov vzhľadom na nízku úroveň krátkodobých úrokových sadzieb, na ktoré sa tieto fondy viažu.

Pri pohľade na krátkodobé pohyby, štvrťročný prílev do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) predstavoval v druhom štvrťroku 2011 hodnotu 60 mld. € (podľa údajov neočistených od sezónnych zmien). Kým veľkosť prílevu bola v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom len o niečo vyššia, jeho zloženie sa zmenilo (t. j. zmenili sa typy investičných fondov, ktoré sa na príleve podieľali). Prílevy do dlhopisových fondov zaznamenali v druhom štvrťroku 2011 pokles súvisiaci s obnovením napätia na trhoch vládnych dlhopisov a zmiešaných dlhopisov, kým toky do ostatných, najmä akciových fondov sa zvýšili.

V prvom štvrťroku 2011 sa zaznamenal pokles ročnej miery rastu celkových finančných investícií poisťovní a penzijných fondov na 3,0 % z 3,7 % v predchádzajúcom štvrťroku, t. j. poklesli už v štvrtom po sebe idúcom štvrťroku (graf 19). Tento pokles bol spôsobený najmä klesajúcim podielom dlhových cenných papierov (okrem finančných derivátov), a v menšej miere aj akcií podielových fondov. Príspevky všetkých ostatných nástrojov zostali v podstate nezmenené. Klesajúca ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovní a penzijných fondov bola odrazom zmiernenia – viditeľného na strane pasív ich súvah – investícií sektora držby peňazí do poisťno-technických rezerv. V tejto súvislosti stojí za zmienku, že štvrťročný prílev do poisťno-

technických rezerv sa v druhom štvrtroku 2011 zvýšil, po poklesoch zaznamenaných v predchádzajúcich troch štvrtrokoch.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

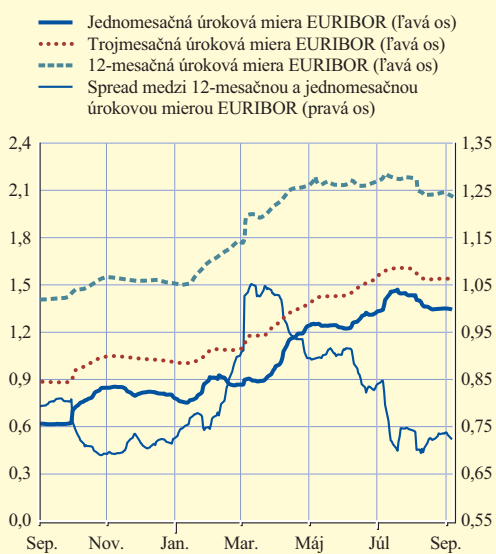
Od 9. júna do 7. septembra 2011 úrokové miery peňažného trhu klesali vo väčšine segmentov, odrážajúc tak očakávanie blízkej revízie úrokových sadzieb v dôsledku obnovenia napätia na finančných trhoch. Dňa 7. júla 2011 sa Rada guvernérov rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov s účinnosťou od splatnosti hlavnej refinančnej operácie dňa 13. júla 2011. Volatilita úrokových sadzieb peňažného trhu sa zároveň zvýšila.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu sa počas sledovaného obdobia zvýšili pri všetkých splatnostiach len mierne, čím sa v podstate stabilizovali, po rastúcom trende, ktorý sa pozoroval od začiatku tohto roka. Jedno-, troj-, šesť- a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosiahli dňa 7. septembra 2011 hodnoty 1,34 %, 1,53 %, 1,73 % a 2,07 %, teda o 8 a 7 bázických bodov viac a 1 a 9 bázických bodov menej ako úrovne, ktoré sa zaznamenali 9. júna 2011. Celkovo spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v uvedenom období vo všeobecnosti poklesol a 7. septembra bol na úrovni 73 bázických bodov (graf 20).

Úrokové miery zabezpečených nástrojov peňažného trhu počas sledovaného obdobia vo všeobecnosti klesali, čím došlo čiastočne k obratu od celkovo rastúceho trendu pozorovaného od januára 2011 (graf 21). Trojmesačná úroková miera jednodňových indexových swapov dosiahla dňa

Graf 20 Úrokové miery peňažného trhu

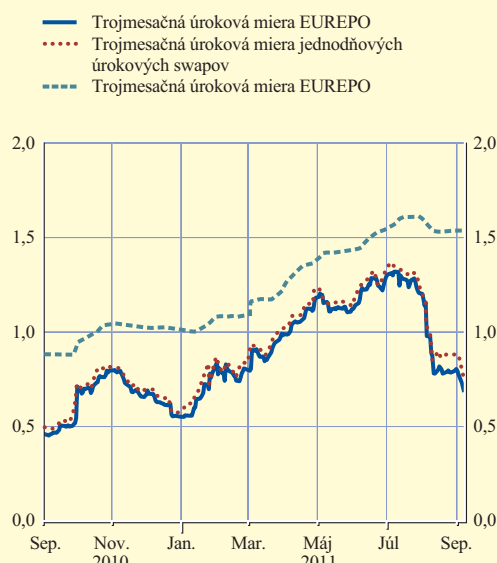
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

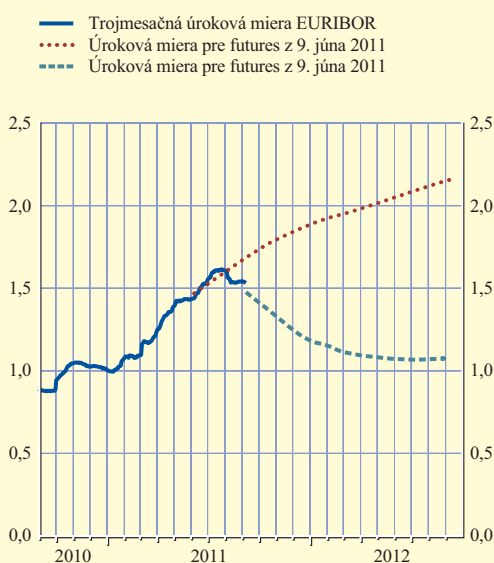
7. septembra 0,76 %, teda o 51 bazických bodov menej ako 9. júna. Zodpovedajúca nezabezpečená sadzba EURIBOR sa mierne zvýšila, takže spread medzi týmito dvoma sadzbami poklesol z 20 bazických bodov dňa 9. júna na 77 bazických bodov dňa 7. septembra. Tento vývoj možno vysvetliť obnovením napätia na niektorých finančných trhoch eurozóny.

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v septembri a decembri 2011 a v marci 2012 dosahovali dňa 7. septembra hodnoty 1,47 %, 1,22 % a 1,10 %, t. j. predstavovali pokles o 24, 65 a 87 bazických bodov v porovnaní s úrokovými mierami zaznamenanými dňa 9. júna, čo bolo čiastočne odrazom očakávaní zmien úrokových sadzieb menovej politiky (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 zvýšila, najmä pri kratších splatnostiach (graf 23).

Pokiaľ ide o jednodňovú splatnosť, sadzba EONIA bola do polovice júla naďalej volatilná, pričom čas od času presiahla sadzbu pre refinančné operácie. Potom sa volatilita výrazne znížila. Pokles bol dôsledkom zvýšeného obracania sa bánk na Eurosystem v prostredí obnovených napätí na finančných trhoch. V dôsledku toho sa suma nadbytočnej likvidity v systéme zvýšila, čím sa sadzba EONIA udržala na nižších úrovniach. Od polovice júla sadzba EONIA klesala, pričom sa pohybovala na úrovniach 10 a 20 bazických bodov nad úrokovou sadzbou jednodňových sterilizačných operácií. Dňa 7. septembra dosiahla EONIA hodnotu 0,87 % (graf 24).

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

(v % p. a.; denné údaje)

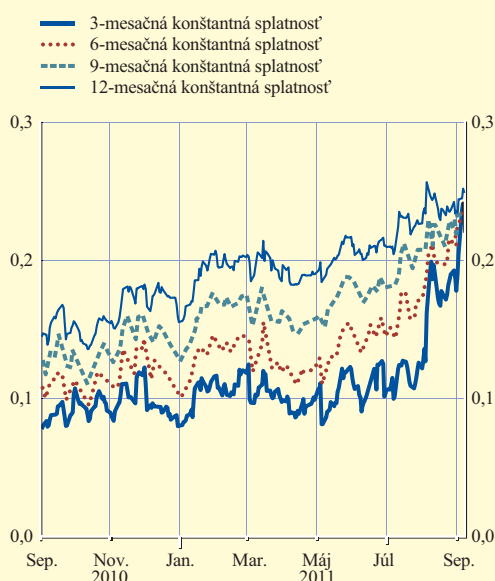


Zdroj: Thomson Reuters.

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

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

(v % p. a.; denné údaje)

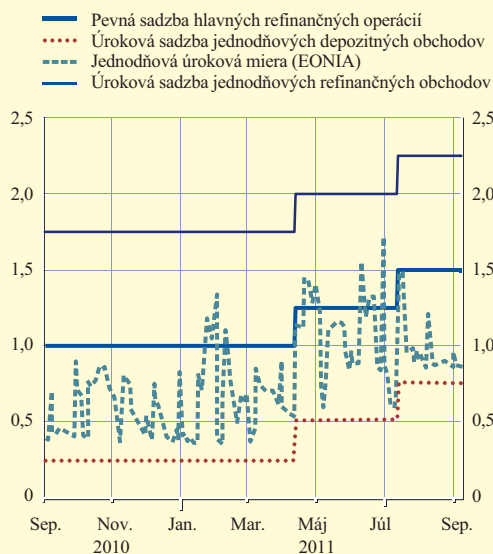


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

Graf 24 Úrokové miery ECB a jednoduchá úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

sadzby 1,25 % v šiestej a siedmej udržiavacej perióde tohto roka a 1,50 % v ôsmej udržiavacej perióde. V rámci týchto operácií na stiahnutie likvidity ECB ponúkla stiahnutie sumy zodpovedajúcej veľkosti nákupov v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré dňa 2. septembra dosiahli celkovú výšku 128,9 mld. €. Ďalšie informácie o situácii v oblasti likvidity a o operáciách menovej politiky sú v boxe 3. Box 4 približuje bilanciu Eurosystému v časoch zvýšeného napätia na finančných trhoch.

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. Vzhľadom na obnovenie napätia na niektorých finančných trhoch eurozóny sa ECB rozhodla poskytovať likviditu prostredníctvom dlhodobejšej refinančnej operácie so splatnosťou približne šesť mesiacov, aktívnym uplatňovaním Programu pre trhy s cennými papiermi a predĺžením obdobia poskytovania likvidity v rámci tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Cieľom týchto opatrení je pomôcť obnoviť lepší prenos rozhodnutí menovej politiky, a tým zabezpečiť cenovú stabilitu v eurozóne.

Operácie Eurosystému na dodanie likvidity sa počas sledovaného obdobia realizovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. ECB pokračovala aj v uskutočňovaní jednotýždňových operácií na stiahnutie likvidity vo forme tendra s pohyblivou sadzbou a maximálnymi úrokovými

Box 3

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 11. MÁJA DO 9. AUGUSTA 2011

V tomto boxe sa hodnotí riadenie likvidity ECB počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 14. júna, 12. júla a 9. augusta 2011. Počas tohto obdobia sa všetky finančné operácie v eurách naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Dňa 7. júla 2011 sa ECB rozhodla zvýšiť svoje kľúčové úrokové sadzby o 25 bázických bodov s účinnosťou od splatnosti hlavnej refinančnej operácie dňa 13. júla 2011.

Dňa 4. augusta 2011 Rada guvernérov ECB rozhodla, že bude pokračovať v uskutočňovaní hlavných refinančných operácií a refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov dovtedy, kým to bude potrebné, ale aspoň do poslednej udržiavacej periódy roku 2011 končiacей sa 17. januára 2012. Rada guvernérov ďalej rozhodla, že

sa bude pokračovať aj v trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách vo forme tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, s pridelením prostriedkov 26. októbra, 30. novembra a 21. decembra 2011.

Okrem toho, vzhľadom na obnovenie napätia na niektorých finančných trhoch eurozóny, ECB uskutočnila dodatočnú refinančnú operáciu, ktorá v sledovanom období nemala žiadny vplyv na stav likvidity. Rada guvernérov ďalej rozhodla, že 10. augusta 2011 uskutoční doplňujúcu šesťmesačnú dlhodobějšíu refinančnú operáciu na dodanie likvidity v podobe tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Navyše dňa 7. augusta 2011 začala ECB opäť aktívne realizovať Program pre trhy s cennými papiermi, ktorý bol po prvýkrát 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 482,4 mld. €. Išlo o nárast o 5,4 mld. € v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy (t. j. obdobie od 9. februára do 10. mája 2011).

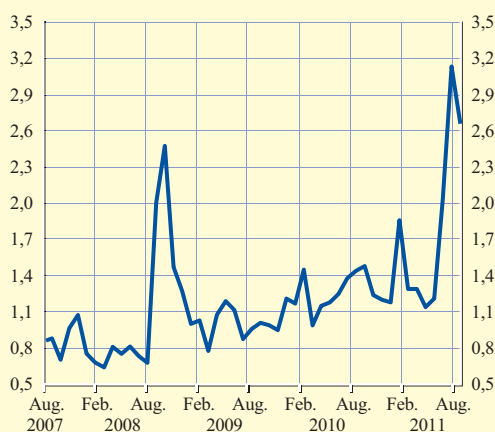
Odrážalo to najmä ďalší nárast priemernej hodnoty autonómnych faktorov o 7,4 mld. € na celkových 272,4 mld. €. Priemerná hodnota povinných minimálnych rezerv klesla o 1,9 mld. € na 207,5 mld. €. Priemerná denná hodnota nadbytočných rezerv¹ bola 2,5 mld. €. V porovnaní s úrovňou 1,2 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach sa teda zvýšila (graf A).

Ponuka likvidity

V sledovanom období sa celková likvidita dodaná prostredníctvom operácií na voľnom trhu pohybovala v priemere na úrovni 516,2 mld. €, čo bolo o 18,9 mld. € viac v porovnaní s predchádzajúcimi tromi udržiavacími periódami, keď sa v týchto tendroch dodávala likvidita v priemernej hodnote 381,5 mld. €.

Graf A Držba bánk na bežných účtoch prevyšujúca povinné minimálne rezervy

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



Zdroj: ECB.

1 Informácie o faktoroch, ktoré majú vplyv na nadbytočné rezervy sú uvedené v boxe „Excess reserves and the ECB’s implementation of monetary policy“ (Nadbytočné rezervy a uskutočňovanie menovej politiky ECB), *Mesačný Bulletin*, ECB, október 2005.

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

V porovnaní s predchádzajúcimi troma udržiavacími periódami sa priemerná veľkosť prídely likvidity dodanej v rámci týždňových hlavných refinančných operácií zvýšila o 29,5 mld. € na 141,8 mld. €, zatiaľ čo priemerná likvidita dodaná prostredníctvom refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jednej udržiavacej periódy poklesla o 3,8 mld. € na 72,5 mld. €. Priemerná likvidita dodaná prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií zároveň poklesla o 5,5 mld. € na 244,5 mld. €. Objem likvidity dodanej prostredníctvom dlhodobějších refinančných operácií bol v priemere 317,0 mld. €, v porovnaní s 326,4 mld. EUR v predchádzajúcom sledovanom období.

Prostredníctvom Programu pre nákup krytých dlhopisov a Programu pre trhy s cennými papiermi sa dodalo spolu v priemere 134,6 mld. €. Prostredníctvom Programu pre nákup krytých dlhopisov, v rámci ktorého sa nákupy ukončili 30. júna 2010, sa poskytlo 60,1 mld. €, to znamená, že došlo k mierne- mu poklesu zo 60,6 mld. € dodaných v predchádzajúcom sledovanom období. Čistá hodnota nákupov prostredníctvom Programu pre trhy s cennými papiermi dosiahla 5. augusta 2011 hodnotu 74,0 mld. €, čo je mierny pokles zo 76,1 mld. €, ktorú predstavovala 6. mája 2011.

Súčasne sa v rámci jednotýždňových operácií neutralizovala všetka likvidita dodaná prostredníctvom Programu pre trhy s cennými papiermi, čím sa v priebehu uvedeného obdobia týždenne sťahovala likvidita v priemernej výške 74,6 mld. €. Sťahovanie likvidity prostredníctvom dolaďovacích operácií s jednodňovou splatnosťou, ktoré sa uskutočnili v posledný deň každej udržiavacej periódy, predstavovalo v priemere 77,3 mld. € (graf B).

Využívanie automatických operácií

Vo všeobecnosti malo zvýšené dodávanie likvidity za následok zvýšenie priemerného prebytku v sledovanom období na 36,0 mld. € (z 22,5 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období). To viedlo k zvýšeniu čistého objemu jednodňových sterilizačných operácií³, ktorých priemerná hodnota bola približne 33,5 mld. €.

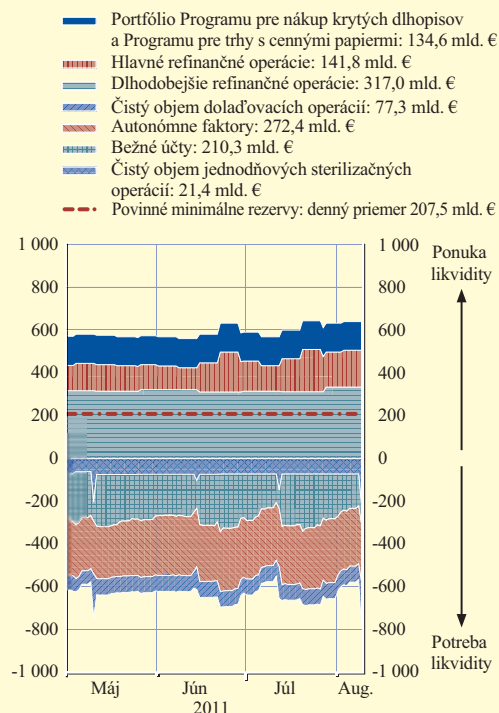
Úrokové sadzby

Kľúčové úrokové sadzby ECB sa s účinnosťou od hlavnej refinančnej operácie z 13. júla 2011 zvýšili o 25 bázických bodov, čím sa sadzba hlavných refinančných operácií zvýšila na 1,50 %,

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

Graf B Potreby likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

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



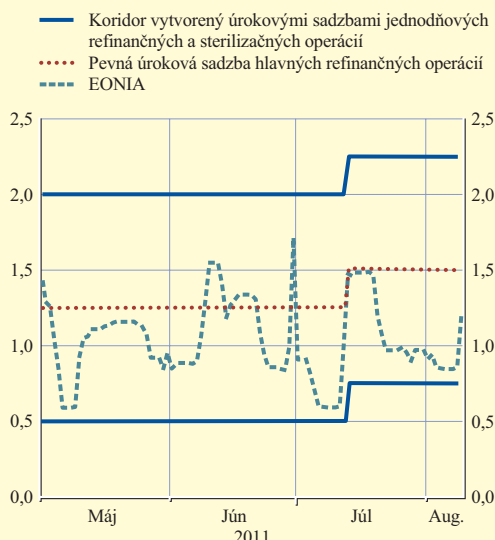
Zdroj: ECB.

sadzba jednodňových refinančných operácií na 2,25 % a sadzba jednodňových sterilizačných operácií na 0,75 %.

Keďže objem likvidity bol počas sledovaného obdobia aj naďalej vysoký, EONIA bola vo všeobecnosti naďalej nižšia ako sadzba hlavných refinančných operácií, pričom zvyčajne ku koncu udržiavacej periódy poklesla, s tým, ako blížil koniec plnenia povinných rezerv (graf C). Volatilita sadzby EONIA, ktorá sa zaznamenala od začiatku tohto roka, pokračovala aj v sledovanom období. Sadzba EONIA sa pohybovala v intervale od 0,59 % do 1,71 % (t. j. 65 bázických bodov pod sadzbou hlavných refinančných operácií a 46 bázických bodov nad touto sadzbou). Maximálna hodnota 1,71 % sa zaznamenala 30. júna 2011, v posledný obchodný deň prvého polroka.

Graf C Sadzba EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v percentách)



Zdroj: ECB.

Box 4

BILANCIA EUROSISTÉMU V ČASE NAPÄTIA NA FINANČNÝCH TRHOCH

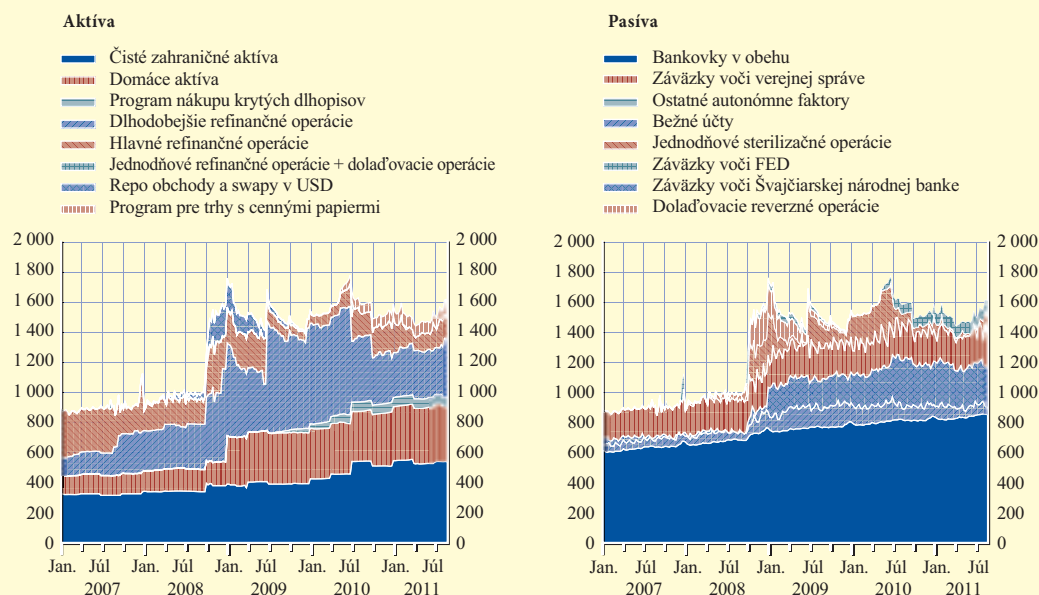
ECB v reakcii na finančnú krízu zaviedla množstvo neštandardných opatrení menovej politiky. Všetky tieto opatrenia majú za cieľ zachovať finančné sprostredkovanie v eurozóne, podporiť tok úverových zdrojov pre domácnosti a podniky v eurozóne, a tiež transmisný mechanizmus menovej politiky. Tieto zámery sa konkrétne uskutočňujú formou uvoľňovania podmienok financovania bánk – s cieľom uľahčiť poskytovanie úverov súkromnému sektoru – a prostredníctvom podpory fungovania príslušných segmentov finančného trhu. Najlepším príkladom neštandardných menovopolitických opatrení ECB v týchto zložitých časoch¹ je Program pre trhy s cennými papiermi a poskytovanie neobmedzenej likvidity s rôznymi splatnosťami a pevnou úrokovou sadzbou výmenou za akceptovateľné aktíva. Všetky opatrenia by mali byť dočasné a riadia sa výlučne mandátom ECB udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte v eurozóne ako celku.

V dôsledku neštandardných opatrení, ktoré boli prijaté v reakcii na závažnú situáciu na finančných trhoch, sa zmenila aj štruktúra bilancie Eurosistému a jej bilančná suma sa výrazne zvýšila. Suma zjednodušenej bilancie stúpala z predkrízových 913 mld. € (29. júna 2007) na najvyššiu hodnotu 1 763 mld. € (25. júna 2010) a následne k 26. augustu 2011 poklesla na úro-

¹ Viac informácií o uvedených opatreniach a ich vplyve je v boxe „Finančné trhy na začiatku augusta 2011 a opatrenia menovej politiky ECB“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu; v článku „The ECB's non-standard measures – impact and phasing-out“, Mesačný bulletin, ECB, júl 2011; v článku „The ECB's response to the financial crisis“, Mesačný bulletin, ECB, október 2010 a v článku „The implementation of monetary policy since August 2007“ Mesačný bulletin, ECB, júl 2009.

Zjednodušená bilancia Eurosystému v období 2007 – 2011

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

veľ 1 609 mld. € (graf).² Treba však poznamenať, že hovoríme o bilancii celého Eurosystému, nielen o bilancii ECB. Decentralizovaná štruktúra Eurosystému znamená, že operácie menovej politiky vykonáva ECB aj zúčastnené NCB, takže vyčleňovať bilanciu ECB alebo jednotlivých NCB nie je namieste.

Najvýznamnejšími položkami na strane aktív zjednodušenej bilancie Eurosystému sú aktíva (domáce aj zahraničné) a operácie na dodanie likvidity. Najdôležitejšími operáciami na dodanie likvidity sú hlavné refinančné operácie, dlhodobejšie refinančné operácie, Program pre trhy s cennými papiermi (SMP), program nákupu krytých dlhopisov, ako aj repo obchody a swapy v USD. Na strane pasív sú jednoznačne najväčšou položkou bankovky v obehu. Ďalšie položky na strane pasív zahŕňajú dolad'ovacie operácie na sťahovanie likvidity pochádzajúcej z nákupov v rámci programu SMP a prostriedky, ktoré banky vkladajú do jednodňových sterilizačných operácií ECB.

V súlade s vývojom bilancie sa zvýšilo aj riziko. Pri vykonávaní trhových operácií, ktoré sú nevyhnutné na zabezpečenie menovopolitických rozhodnutí, musia centrálné banky vždy postupovať isté finančné riziká. Takéto riziká sú zvyčajne vyššie v čase finančnej krízy, keďže centrálné banky sú z dôvodu výnimočných okolností nútené prijímať mimoriadne kroky. Tieto opatrenia zároveň musia byť navrhnuté tak, aby rozhodnutia centrálnych bánk v oblasti riadenia rizika nenarušili cyklickosť finančných systémov.

² Podrobnejšie vysvetlenie tejto zjednodušenej bilancie Eurosystému sa nachádza v článku „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2009 (najmä v boxe v tomto článku). Viac tiež v grafe 9 v článku „The ECB's non-standard measures – impact and phasing-out“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2011.

Z hľadiska tvorcu politiky je vystavenie centrálnej banky istému – dokonca aj zvýšenému – riziku v čase finančných problémov opodstatnené, pretože v prípade nečinnosti centrálnej banky by mohlo dôjsť k ešte väčšiemu ohrozeniu finančnej a makroekonomickej stability. Táto nevyhnutná ochota prijímať ďalšie finančné riziká v čase krízy umožňuje centrálnej banke zachovať si schopnosť udržiavať cenovú stabilitu a plniť si svoje inštitucionálne povinnosti tvorcu politik v o verejnom záujme.

Vzhľadom na monopolné postavenie centrálnej banky z hľadiska riadenia peňažnej masy je jej povinnosťou zachovávať cenovú stabilitu, a prispievať tak k blahobytu občanov. Mandát ECB zabezpečovať cenovú stabilitu je ukotvený v Zmluve o fungovaní Európskej Únie. Potvrďuje to široký konsenzus v spoločnosti, že cenová stabilita je základným príspevkom menovej politiky v prospech hospodárskeho rastu, tvorby pracovných miest a finančnej stability. Všetky činnosti ECB sú orientované na dosiahnutie tohto základného cieľa. ECB ako verejná inštitúcia s verejným mandátom je preto odlišná od súkromných komerčných bánk orientovaných na zisky, ktoré pri svojich aktivitách zohľadňujú predovšetkým ziskovosť, likviditu a riziká. Vzhľadom na túto skutočnosť musia byť kritériá na posudzovanie krokov centrálnej banky, ktorá sleduje verejné záujmy, odlišné od kritérií hodnotenia správania súkromných finančných inštitúcií. Znamená to, že centrálna banka poverená verejným mandátom musí zohľadňovať oveľa širšie skutočnosti.

Riziká, ktoré podstupuje centrálna banka, je preto nevyhnutné posudzovať z hľadiska očakávaných prínosov pre spoločnosť. Kľúčovou otázkou teda ostáva, či sú ďalšie finančné riziká akceptovateľné a vo verejnom záujme. V tejto súvislosti dôsledne koncipovaný rámec Eurosystému pre riadenie rizík umožňuje centrálnym bankám eurozóny účinne podporovať hospodárstvo optimalizovaním vzťahu medzi efektívnosťou politiky a podstupenými rizikami.³ Riziká sa neustále monitorujú a hodnotia z hľadiska dostupných finančných rezerv na úrovni Eurosystému. Priebežne sa hodnotí aj účinnosť tohto rámca riadenia rizika.

Ako systém centrálnych bánk, Eurosystém okrem toho financuje významnú časť svojich aktív prostredníctvom bankoviek v obeh, kapitálu a finančných rezerv.⁴ Objem týchto pasív je dostatočný, tvorí teda spoľahlivú rezervu. Emisia bankoviek navyše nepredstavuje výrazné finančné náklady a aktíva v bilancii Eurosystému sú úročené. Toto úročenie tvorí značné opakujúce sa čisté výnosy („tržby z emisie“), vďaka čomu je zabezpečená silná kapitálová pozícia a dlhodobý chod centrálnych bánk. Centrálna banka má teda mnoho osobitných črt, ktoré medzi iným odrážajú ich privilegované postavenie emitenta zákonných platidiel (t. j. bankoviek). Ďalej je to zvýhodnené postavenie centrálnej banky ako inštitúcie s neobmedzenou likviditou a v osobitnom prípade Eurosystému významnú úlohu zohrávajú aj účty precenenia ako finančná rezerva.

V prípade operácií menovej politiky na dodanie likvidity predstavuje rámec pre riadenie a kontrolu finančných rizík primeranú ochranu bilancie Eurosystému tým, že sa ako zmluvné strany akceptujú len tie subjekty, ktoré sa považujú za finančne stabilné. Eurosystém navyše od svojich zmluvných strán požaduje primerané zábezpeky (kolaterál). Tento kolaterál sa denne preceňuje na základe trhových cien a v prípade, že nie sú k dispozícii spoľahlivé denné informácie o cenách

3 Podrobnejšie informácie o týchto osobitných črtách rámcov riadenia rizika v centrálnych bankách sú v publikácii Bindseil, U., Gonzalez, F. and Tabakis, E. (eds.), „Risk Management for Central Banks and Other Public Investors“, Cambridge University Press, 2009.

4 K 26. augustu 2011 tvorili 60 % celkových aktív, z čoho bankovky v obeh predstavovali 850,2 mld. €, účty precenenia 316,7 mld. €, kapitál a rezervy Eurosystému tvorili celkom 81,5 mld. € a úhrn aktív Eurosystému dosiahol 2 072 mld. €.

na trhu, používajú sa primerané metódy teoretického oceňovania. Pri oceňovaní sa tiež využívajú zrážky, ktoré majú ECB ochrániť pred finančnými stratami v prípade prudkého poklesu cien jednotlivých aktív. Takýto rámec zaisťuje vysokú mieru návratnosti v situácii zlyhania zmluvnej strany, takže ku stratám obvykle dochádza len v prípade zlyhania úverovej inštitúcie, ktorá je zmluvnou stranou Eurosystému, a súčasne emitenta aktíva, ktoré predstavuje kolaterál.⁵

Pokiaľ ide o Program pre trhy s cennými papiermi zavedený v máji 2010 na riešenie nedostatku fungovania týchto trhov, a teda aj na podporu transmisného mechanizmu menovej politiky, ochranu pred rizikami, ktorým je Eurosystém vystavený, zabezpečuje obozretná politika riadenia rizika. Intervenuje sa iba v prípade tých cenných papierov, s ktorými je spojené riziko tolerovateľné pre Eurosystém. Čo sa týka krajín, ktoré využívajú program pomoci EÚ a MMF, hodnotenie úverového rizika dopĺňa nepretržité monitorovanie a posudzovanie pokroku pri plnení tohto programu. V tejto súvislosti treba zdôrazniť, že pre mnoho položiek súvahy Eurosystému je určité riziko prirodzené – vrátane domácich a zahraničných aktív Eurosystému alebo operácií na dodanie likvidity, ako sa uvádza vyššie.

Celkovo však Eurosystém riadi riziká a expozície voči nim tak, aby zabezpečil plnenie svojho primárneho mandátu, teda cenovú stabilitu.

5 Podrobné informácie o rámci riadenia rizika využívanom pri úverových operáciách Eurosystému sú v texte „The implementation of monetary policy in the euro area – general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, ECB, február 2011 (<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2011en.pdf>).

2.4 TRHY S DLHOPISMI

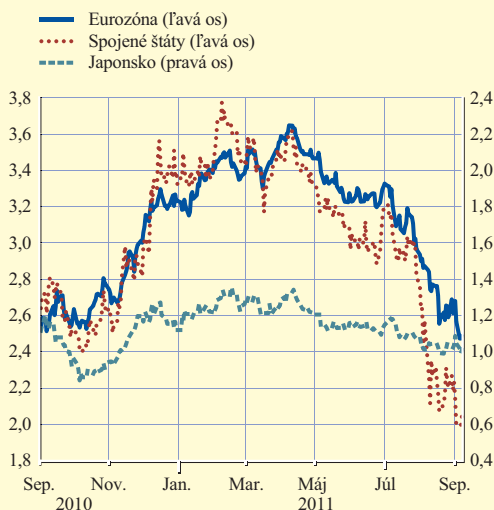
Od konca mája do začiatku septembra 2011 výrazne poklesli výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA, rovnako ako aj vládnych dlhopisov Spojených štátov. Tento vývoj odráža revíziu očakávaní hospodárskeho rastu v hlavných vyspelých ekonomikách smerom nadol, ako aj zvýšený záujem investorov o bezpečnejšie aktíva. Okrem toho, značné zintenzívnenie napätia spojeného s krízou vládnych dlhov eurozóny, ako aj zníženie ratingu amerických vládnych dlhopisov jednou ratingovou agentúrou ovplyvnili do veľkej miery náladu na trhu. Neistota spojená s budúcim vývojom na dlhopisových trhoch vyjadrená implikovanou volatilitou na dlhopisových trhoch sa zvýšila na oboch stranách Atlantického oceánu. Spready medzi výnosmi vládnych dlhopisov sa v rámci eurozóny rozšírili vo väčšine krajín. Súčasne údaje o dlhodobých rovnovážnych mierach inflácie v eurozóne zo začiatku septembra naďalej naznačovali, že inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené.

Od konca mája do začiatku septembra 2011 poklesli výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 78 bázičných bodov na úroveň 2,5 % zaznamenanú 7. septembra 2011. V Spojených štátoch poklesli výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov za rovnaké obdobie o 103 bázičných bodov a 7. septembra dosahovali úroveň 2,1 % (graf 25). V dôsledku toho sa rozdiel nominálnych úrokových mier medzi výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne počas sledovaného obdobia zväčšil. V Japonsku klesli výnosy desaťročných vládnych dlhopisov približne o 15 bázičných bodov a 7. septembra dosiahli úroveň 1 %.

Neistota investorov spojená s vývojom na trhu s dlhopismi v blízkej budúcnosti meraná volatilitou odvodenou z opcií sa počas sledovaného obdobia zvýšila v eurozóne i v Spojených štátoch. Tento nárast implikovanej volatility v eurozóne bol obzvlášť výrazný na začiatku júla a augusta. Na začiatku júla vstúpila kríza vládnych dlhov v eurozóne do novej fázy, v rámci ktorej sa rozšírili na trhu obavy aj

Graf 25 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Thomson Reuters.

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

v súvislosti s väčšími krajinami. V dôsledku toho dosiahla neistota spojená s budúcim vývojom na dlhopisových trhoch v prostredí výrazného zintenzívnenia napätia na trhoch hodnoty vyššie ako v máji 2010. Začiatkom augusta 2011 viedla výrazná negatívna reakcia trhu na zníženie ratingu vládnych dlhopisov k ďalšiemu zvýšeniu implikovanej volatility, ktorá vzrástla na úroveň vyššiu ako po krachu banky Lehman Brothers (box 5). Na konci sledovaného obdobia bola implikovaná volatility stále zvýšená, hoci bola nižšia ako maximum, ktoré sa zaznamenalo v polovici augusta. Okrem toho, k neistote na trhu spojenej s vyhlídkami svetového hospodárskeho rastu a následne aj s vyhlídkami budúceho vývoja na dlhopisových trhoch prispeli aj zverejnené ekonomické údaje, ktoré boli horšie ako sa očakávalo.

Vývoj výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov eurozóny a výnosov amerických vládnych dlhopisov s ratingom AAA bol najmä odrazom zhoršenia výhľadu svetového hospodárstva a revízie očakávaného budúceho vývoja krátkodobých úrokových mier smerom nadol, najmä v Spojených štátoch, ako aj obnovených intenzívnejších turbulencií spojených s krízou vládnych dlhov v eurozóne a s problémami vládneho dlhu v Spojených štátoch. Tieto obdobia napätia viedli aj k výraznému nárastu neochoty investorov podstupovať riziko a k nárastu presunov k bezpečnejším aktívam.

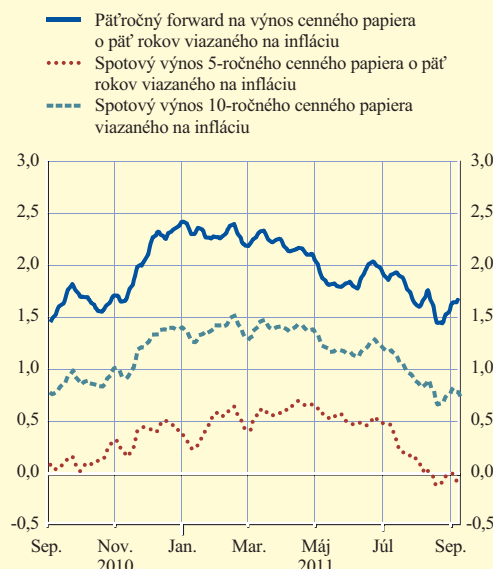
Pokiaľ ide o hodnotenie vyhládok hospodárskeho rastu, trhy boli konfrontované so zverejnenými ekonomickými údajmi, ktoré boli horšie ako očakávania, a analytici preto prehodnotili svoje očakávania rastu HDP v hlavných ekonomikách smerom nadol. Okrem toho, napätie spojené s riešením krízy vládnych dlhov v eurozóne bolo aj naďalej výrazné, čo viedlo k významnému zvýšeniu dopytu po likvidných vládnych dlhopisoch s vysokým ratingom. Neistota spojená s diskusiami o maximálnej hranici vládneho dlhu v Spojených štátoch a znížením ratingu amerických vládnych dlhopisov jednou ratingovou agentúrou na začiatku augusta takisto narušila dôveru na trhu a znížila ochotu investorov podstupovať riziko. Tento vývoj mal vo všeobecnosti značný vplyv na náladu na trhoch s vládnyimi dlhopismi a odrazil sa aj v cenách akcií a podnikových dlhopisov.

Spready výnosov vládnych dlhopisov eurozóny voči výnosom vládnych dlhopisov Nemecka sa počas sledovaného obdobia rozšírili v prípade všetkých krajín s výnimkou Írska. Zároveň sa naďalej zvyšovali presuny k bezpečnejším aktívam, najmä počas obdobia zvýšeného napätia na začiatku júla a začiatkom augusta. Tento vývoj bol spôsobený najmä diskusiami o riešení krízy vládnych dlhov v eurozóne a neistotou spojenou s týmito diskusiami, a najmä s formou a načasovaním ďalšej podpory Grécku. Okrem toho, na náladu na trhu mali naďalej značný vplyv obavy, že by sa kríza mohla rozšíriť aj do ostatných krajín eurozóny. V auguste, po rozhodnutí ECB opäť uskutočňovať Program pre trhy s cennými papiermi, sa napätie na trhoch vládnych dlhopisov v eurozóne do určitej miery oslabilo a spready vládnych dlhopisov sa v rámci eurozóny zúžili.

Výnosy desaťročných inflačne indexovaných vládnych dlhopisov v eurozóne počas sledovaného obdobia poklesli o 41 bázických bodov, kým výnosy päťročných inflačne indexovaných dlhopisov poklesli

Graf 26 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

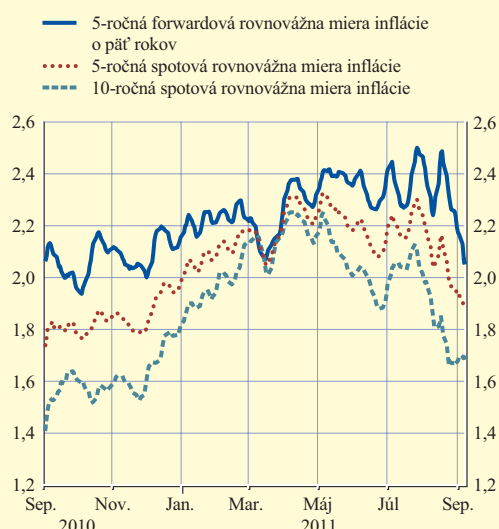
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



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)



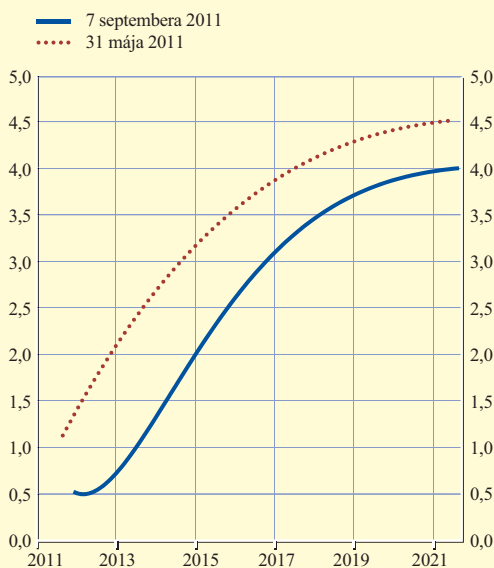
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

o 63 bázičských bodov (graf 26). Dňa 7. septembra dosahovali päť a desaťročné reálne spotové výnosy hodnotu -0,1 %, resp. 0,8 %. Nedávny pokles výnosov inflačne indexovaných dlhopisov bol odrazom zhoršenia vyhliadok celosvetovej hospodárskej aktivity a vysokej úrovne neistoty spojenj s týmito vyhliadkami, ako aj revízií očakávaného budúceho vývoja krátkodobých úrokových sadziieb smerom nadol, najmä pre Spojené štáty. Implikovaná forwardová rovnovážna miera inflácie (t. j. odvodené z päťročných forwardových úrokových sadziieb o päť rokov) v eurozóne zároveň poklesla o približne 38 bázičských bodov, a dňa 7. septembra dosiahla úroveň 2,0 % (graf 27). Zodpovedajúce swapové miery inflácie takisto poklesli o približne 27 bázičských bodov a 7. septembra dosahovali úroveň okolo 2,1 %. Rovnovážne miery inflácie boli počas uplynulých niekoľkých mesiacov volatilné, odrážajúc tak vysokú mieru volatility nominálnych a reálnych výnosov dlhopisov v období napätia na trhoch a presunov k bezpečnejším aktívam. Odhady implikovaných inflačných očakávaní odvodených z rovnovážnych mier inflácie tak boli o niečo volatilnejšie v porovnaní so signálmi z trhov inflačne indexovaných swapov. Trhové ukazovatele vo všeobecnosti naznačujú, že inflačné očakávania účastníkov trhu zostávajú pevne ukotvené, pričom sa inflačné rizikové premie upravujú smerom nadol.

Zmeny časovej štruktúry krátkodobých forwardových sadziieb v eurozóne ukazujú, ako môže celkový vývoj výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne s ratingom AAA viesť k zmenám očakávaní vývoja úrokových sadziieb (a s tým súvisiacich rizikových premií) z rôznych časových hľadísk (graf 28). V sledovanom období sa časová štruktúra krátkodobých forwardových sadziieb presunula smerom nadol vo všetkých horizontoch splatností, najvýraznejšie však v segmente od jedného do troch rokov, kde presuny smerom nadol predstavovali okolo 120 bázičských bodov. Tento vývoj bol odrazom úprav očakávaní výnosov a rizikových premií v období zhoršenia vyhliadok celosvetovej hospodárskej aktivity a vysokej úrovne neistoty spojenj s týmito vyhliadkami, ako aj účinku revízie očakávaného budúceho vývoja krátkodobých úrokových mier smerom nadol.

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.

Počas sledovaného obdobia sa spready podnikových dlhopisov investičnej triedy vydaných nefinančnými spoločnosťami rozšírili, najmä v prípade nižších ratingových tried. Najväčší nárast sa zaznamenal počas týždňa, ktorý nasledoval po znížení ratingu amerického vládneho dlhu, keď sa zväčšila neistota na trhu a výrazne sa zhoršila nálada investorov, čím sa znížila aj ich ochota kupovať rizikovejšie aktíva. Hoci všetky tieto ukazovatele presiahli úroveň, ktoré sa zaznamenali v roku 2010, v súčasnosti sú hlboko pod maximálnymi hodnotami zaznamenanými počas vyvrcholenia finančnej krízy po krachu banky Lehman Brothers. Spready podnikových dlhopisov investičnej triedy vydaných finančnými spoločnosťami sa rozšírili viac ako spready vydané nefinančnými spoločnosťami, najmä v prípade dlhopisov s nižším ratingom. Tento vývoj je odrazom väčšej citlivosti bankového sektora na súčasné turbulencie, ako aj neistoty investorov, ktorá je evidentná pri reakcii cien akcií finančných inštitúcií, ako aj cien požadovaných za dlhopisy vydané finančnými spoločnosťami. Výnosy podnikových dlhopisov vydaných finančnými spoločnosťami boli však naďalej podstatne nižšie ako počas obdobia po krachu banky Lehman Brothers.

Box 5**FINANČNÉ TRHY NA ZAČIATKU AUGUSTA 2011 A OPATRENIA MENOVEJ POLITIKY ECB**

Začiatkom augusta 2011 ECB oznámila niekoľko neštandardných opatrení menovej politiky v dôsledku výrazného zhoršenia situácie na globálnych finančných trhoch, ku ktorému došlo v priebehu júla a začiatkom augusta. Situácia bola v mnohých ohľadoch porovnateľná so situáciou, ktorá sa zaznamenala v prvej fáze krízy na trhu štátnych dlhopisov začiatkom mája 2010¹. Obnovené napätie na finančných trhoch súviselo najmä udržateľnosťou verejných financií tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch amerických a so zvýšenými obavami účastníkov trhu súvisiacimi s výhliadkami celosvetového hospodárstva.

Situácia na finančných trhoch bola stále nervóznejšia najmä v dôsledku možného finančného kolapsu krajiny, pretože štátny dlh Spojených štátov sa blížil k svojmu stropu a Kongres a administratíva Spojených štátov dospeli k dohode o pláne fiškálnej konsolidácie až na poslednú chvíľu. Trhy sa zároveň obávali, že ratingové agentúry znížia rating, resp. priradia negatívny výhľad cenným papierom vydanými federálnou vládou Spojených štátov a verejnými finančnými

1 Opis vývoja na finančných trhoch po prvom vypuknutí krízy vládnych dlhov (čo viedlo k zavedeniu Programu ECB pre trhy s cennými papiermi) je v boxe „Vývoj na finančných trhoch začiatkom mája“, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2010.

inštitúciami. Dňa 5. augusta agentúra Standard & Poor naozaj revidovala svoj dlhodobý úverový rating pre dlh federálnej vlády Spojených štátov a zmenila ho z úrovne „AAA“ na „AA+“ s negatívnym výhľadom.

Obavy súvisiace s krízou vládnych dlhov sa v eurozóne opäť zvýšili v období pokračujúcej vysokej úrovne neistoty spojenej s udržateľnosťou verejných financií vo viacerých krajinách eurozóny. Účastníci finančných trhov okrem toho preorientovali svoj záujem na krajiny, ktoré nie sú nútené postupovať podľa programov EÚ a MMF, konkrétne hlavne na Taliansko a Španielsko. Zdá sa, že na náladu na finančných trhoch mali vplyv aj prebiehajúce diskusie o spôsoboch európskej finančnej podpory krajinám eurozóny najviac postihnutým krízou vládneho dlhu, vrátane možnosti účasti súkromného sektora a využitia finančných prostriedkov European Financial Stability Facility (EFSF).

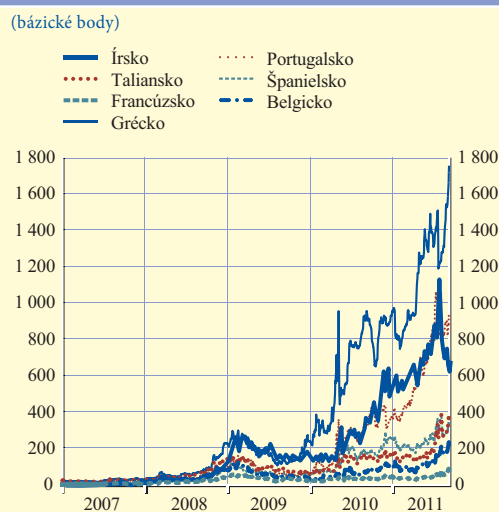
Obavy na finančných trhoch vzrástli aj v dôsledku zhoršených vyhládok globálneho hospodárskeho rastu, ktoré boli najmä odrazom rizika, že by sa hospodársky rast v Spojených štátoch mohol výrazne spomaliť, keď boli uverejnené údaje, ktoré nespĺňali očakávania trhu (kapitola 1).

Všetky tieto faktory prispeli k úniku ku kvalite, čo spôsobilo výrazné napätie v niektorých segmentoch finančného trhu.

Trhy s vládnyimi dlhopismi

Spready vládnych dlhopisov eurozóny voči nemeckým sa v druhej polovici júla a v prvom augustovom týždni značne rozšírili. Napätie, ktoré sa najprv v podstate týkalo len Grécka, Írska a Portugalska, sa postupne rozšírilo aj na Taliansko a Španielsko. Výrazné rozšírenie zaznamenali aj spready výnosov vládnych dlhopisov Belgicka, a v menšej miere i Francúzska (graf A). Dňa 5. augusta dosiahli spready desaťročných vládnych dlhopisov rekordné hodnoty vo väčšine krajín eurozóny. Volatilita na trhu s dlhopismi sa v eurozóne výrazne zvýšila v porovnaní s obdobím relatívneho pokoja v novembri 2010 a presiahla hodnotu, ktorá sa zaznamenala pri prvom vypuknutí krízy vládnych dlhov v máji 2010 (graf B). A naozaj, volatilita dosiahla úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala po kolapse banky Lehman Brothers v septembri 2008. V dôsledku toho sa stav likvidity na trhoch s vládnyimi dlhopismi niekoľkých krajín eurozóny veľmi prudko zhoršil. Počas leta sa o niečo zvýšila aj volatilita na trhu vládnych dlhopisov v Spojených štátoch, najmä v dôsledku politického napätia súvisiaceho s dosiahnutím maximálnej hranice vládneho dlhu Spojených štátov a zverejnenia znepokojujúcich makroekonomických údajov.

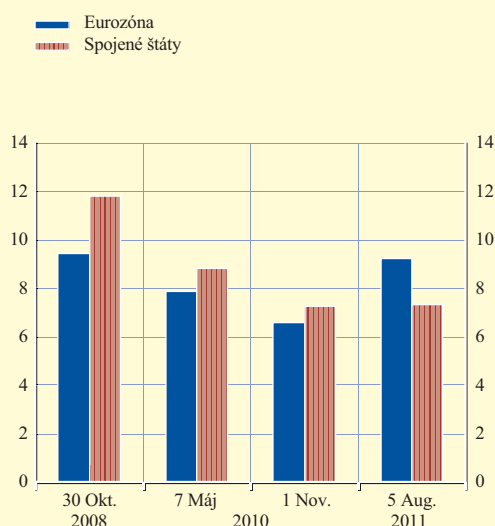
Graf A Spready desaťročných vládnych dlhopisov voči Nemecku



Zdroje: Thomson, Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. septembra 2011.

**Graf B Implikovaná volatilita na trhoch
vládných dlhopisov**

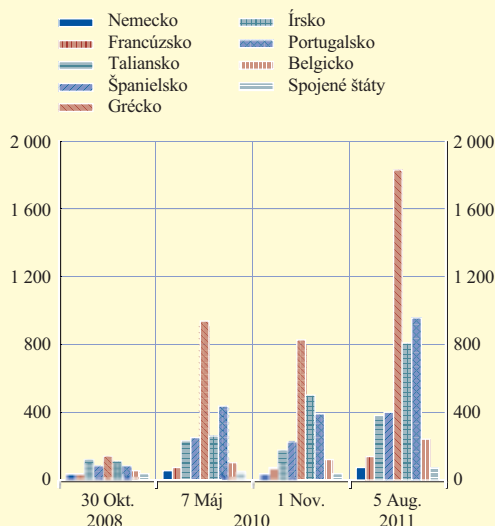
(v percentách za rok; trojdňové kľzavé priemery denných údajov)



Zdroj: Bloomberg.

**Graf C Prémie päťročných swapov kreditného
zlyhania eurozóny a Spojených štátov**

(bázické body)



Zdroje: Thomson, Reuters a výpočty ECB.

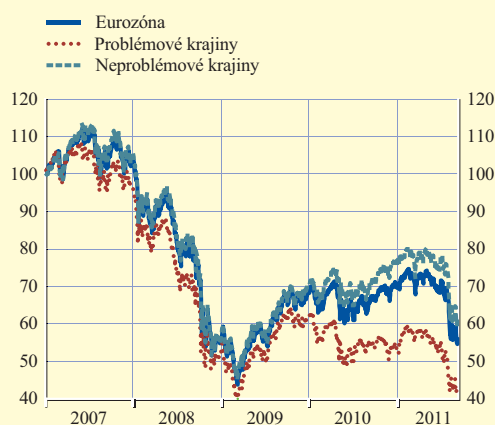
Napätie spojené so štátnym dlhom sa odrazilo aj na trhu swapov kreditného zlyhania (CDS). Prémie swapov kreditného zlyhania sa zvýšili nielen v prípade Grécka, Írska a Portugalska, ale aj Španielska a Talianska, a v menšej miere aj Francúzska a Nemecka. Dňa 5. augusta presiahli vo všetkých krajinách eurozóny úroveň, ktorá sa zaznamenala v máji 2010 (graf C).

Akciové trhy

Začiatkom augusta 2011 klesali akciové trhy tak v Spojených štátoch, ako aj v eurozóne. Tento trend sa začal v druhej polovici apríla 2011 a bol najmä odrazom rastúcej neistoty spojenej s globálnym výhľadom hospodárskeho rastu, pokračujúceho napätia na trhoch vládných dlhopisov eurozóny a napätých diskusií v Spojených štátoch súvisiacich s dosiahnutím maximálnej hranice štátneho dlhu. V eurozóne sa najmä prvý augustový týždeň vyznačoval tlakmi smerom nadol. Konkrétne, v krajinách, kde bolo napätie na dlhopisových trhoch najväčšie, poklesli indexy až takmer na minimá, ktoré dosiahli v marci 2009, niekoľko mesiacov po kolapse banky Lehman Brothers (graf D), a pod úroveň, ktoré sa zaznamenali v máji 2010. Poklesli aj ceny akcií bankového sektora

Graf D Ceny akcií – spolu

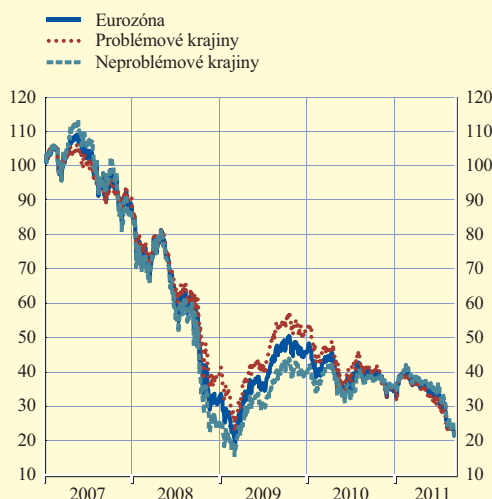
(index: 1. január 2007 = 100)



Zdroje: Thomson, Reuters a výpočty ECB.
Poznámky: „Problémové krajiny“ sú krajiny eurozóny, v ktorých je napätie na trhoch vládných dlhopisov najevidentnejšie, konkrétne Grécko, Írsko, Portugalsko, Španielsko a Taliansko. Posledné údaje sú zo 7. septembra 2011.

Graf E Ceny akcií - banky

(index: 1. január 2007 = 100)



Zdroje: Thomson, Reuters a výpočty ECB.
Poznámky: „Problémové krajiny“ sú krajiny eurozóny, v ktorých je napätie na trhoch vládnych dlhopisov najevidentnejšie, konkrétne Grécko, Írsko, Portugalsko, Španielsko a Taliansko. Posledné údaje sú zo 7. septembra 2011.

tak v krajinách eurozóny, kde najevidentnejšie napätie vládlo na trhoch vládnych dlhopisov, ako aj v krajinách, kde nebolo až také zrejmé (graf E), odrážajúc tak obavy z angažovanosti bánk v rizikových vládnych dlhopisoch.

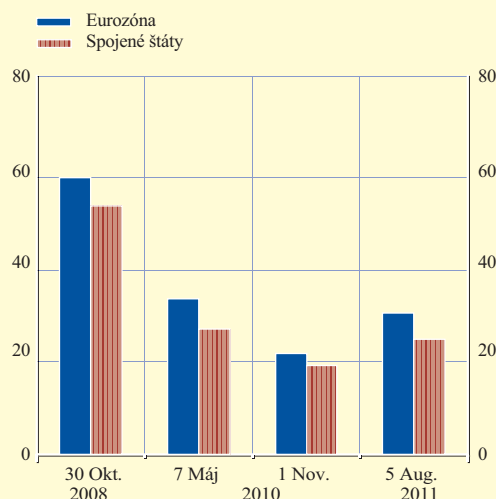
Odzrazom výrazného obnovenia neistoty na trhu bola implikovaná volatilita na akciových trhoch, ktorá 5. augusta v eurozóne dosiahla maximálnu hodnotu takmer 30 % a v Spojených štátoch 25 %, t.j. podobné úrovne ako v máji 2010 (graf F). Volatilita na akciových trhoch však zároveň zostala v porovnaní s vývojom na trhu s dlhopismi podstatne nižšia ako úroveň, ktorá sa zaznamenala bezprostredne po krachu banky Lehman Brothers.

Devízové trhy

Na rozdiel od vývoja v máji 2010, keď sa euro pomerne rýchlo oslabilo tak v reálnom vyjadrení, ako aj voči americkému doláru, sa v júli a auguste 2011 ukázalo byť relatívne dobre odolné (graf G).

Graf F Implikovaná volatilita na akciových trhoch

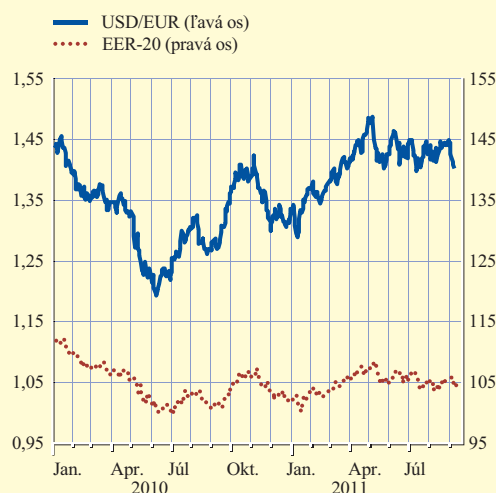
(v percentách za rok; trojdňové klzavé priemery denných údajov)



Zdroj: Bloomberg.

Graf G Výmenný kurz USD/EUR a nominálny efektívny výmenný kurz eura

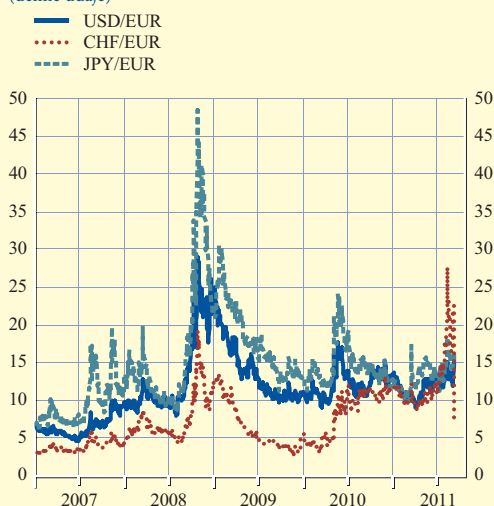
(index: prvý štvrťrok 1999 = 100)



Zdroj: ECB.
Poznámky: EER-20 sa vypočítava voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny (vrátane všetkých ostatných členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny). Posledné údaje sú zo 7. septembra 2011.

Graf H Mesačná implikovaná volatilita hlavných dvojíc mien

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.
Posledné údaje sú zo 7. septembra 2011.

Graf I Trojmesačný spread krízového kurzu EUR/USD

(bázické body; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.
Poznámky: Záporná hodnota znamená, že pri požíčaní si amerických dolárov na devízovom trhu sa vyžaduje prémia. Posledné údaje sú zo 7. septembra 2011.

V prostredí zvýšeného napätia, ktoré sa zaznamenalo na oboch stranách Atlantického oceána, sa však implikovaná volatilita výmenných kurzov EUR/USD a EUR/JPY v druhej polovici júla a v auguste 2011 zvýšila, hoci zostala omnoho nižšia ako úrovne z mája 2010 (graf H). Na rozdiel od toho sa volatilita výmenného kurzu EUR/CHF najprv zvýšila na veľmi vysokú úroveň, a potom poklesla späť na úrovne, ktoré boli v podstate v súlade s úrovňami, ktoré sa zaznamenali pri ostatných hlavných menách.

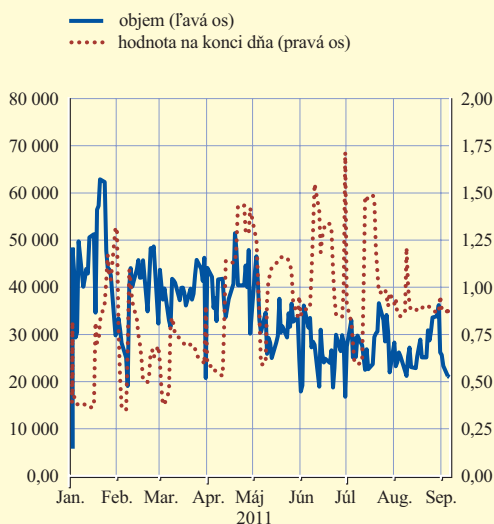
Začiatkom augusta sa objavili skutočnosti o problémoch vo financovaní v amerických dolároch, ako na to poukazuje zväčšenie spreadu medzi menami, najmä pri kratších splatnostiach (graf I). K objaveniu sa tlakov na financovanie niekoľkých bánk možno prispeli zvýšené obavy amerických inštitucionálnych investorov, vrátane fondov peňažného trhu. Záporná hodnota v grafe I znamená, že inštitúcie, ktoré majú v úmysle si požičať americké doláre na devízových peňažných trhoch, musia zaplatiť premiu nad rámec úrokovej sadzby Libor. Trojmesačný spread je v súčasnosti vyšší ako pri predchádzajúcich epizódach trhových turbulencií, napríklad v máji 2010, aj keď ani zďaleka nedosahuje úrovne, ktoré sa zaznamenali v októbri 2008. Možno očakávať, že existencia možnosti využitia swapovej dohody ECB s Federálnym rezervným systémom Spojených štátov (ktorá v čase krachu banky Lehman Brothers neexistovala) zmierni tlaky na financovanie sa bánk eurozóny v amerických dolároch, aj keď pravdou je, že na základe tejto dohody sa koncom augusta čerpalo len 500 mil. USD.

Peňažné trhy

Napätie, ktoré sa začiatkom augusta zaznamenalo na trhoch s vládnymi dlhopismi, malo vplyv aj na peňažný trh eurozóny, o čom svedčia aj nízke objemy obchodov, ktoré vtedy slúžili ako základ pre stanovovanie jednotňovej sadzby EONIA (graf J). Tento relatívne nízky objem je aj odrazom poklesu ochoty bánk požíčať veľmi krátkodobú likviditu ostatným bankám za sadzbu EONIA z dôvodu vyššieho záujmu o likviditu a nižšej dôvery v schopnosť zmluvných

Graf J Objemy a hodnoty sadzby EONIA

(bil. €; v percentách za rok)

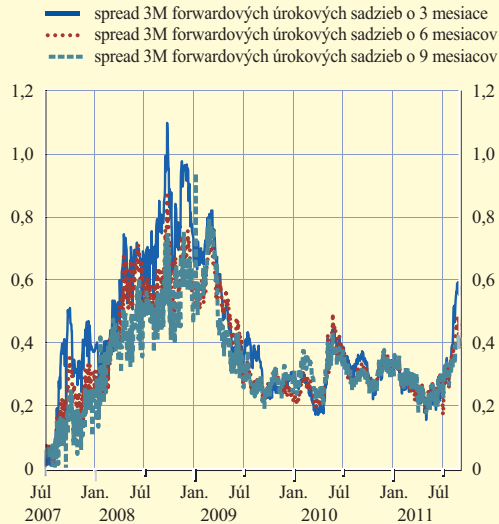


Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú zo 6. septembra 2011.

Graf K Spready EURIBOR-OIS

(percentuálne body)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Spready forwardových úrokových sadzieb pre trojmesačnú splatnosť odvodené z úrokovej sadzby EURIBOR o tri, šesť a deväť mesiacov. Posledné údaje sú z 2. septembra 2011.

strán splácať úvery. Spready medzi sadzbami EURIBOR a sadzbami jednoduchových indexových swapov (OIS) – ktoré sa často používajú ako stresový ukazovateľ – sa začiatkom augusta 2011 výrazne zväčšili, čím sa priblížili k hodnotám zaznamenaným pri prvom vypuknutí krízy začiatkom mája 2010, a dokonca ich prekročili (graf K).

Reakcia menovej politiky ECB

Vzhľadom na tento veľmi nepriaznivý vývoj na finančných trhoch Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 4. augusta rozhodla o podniknutí niekoľkých krokov s cieľom zabrániť podobnému vývoju na finančných trhoch, aký sa zaznamenal po krachu banky Lehman Brothers v septembri 2008 (keď niekoľko finančných trhov prestalo fungovať, pretože finanční investori stratili dôveru v zmluvné strany na týchto trhoch). Podmienky na finančných trhoch sa ešte viac zhoršili potom, ako sa kríza rozšírila aj do reálnej ekonomiky, a keď hrozilo riziko prenosu nákazy z dôvodu úzkych finančných väzieb v eurozóne. Celkovo hrozilo, že môže dôjsť k oslabeniu normálneho fungovania finančných trhov, čo by malo v strednodobom horizonte nepriaznivé následky na prenos impulzov menovej politiky, a tým v konečnom dôsledku na udržanie cenovej stability v eurozóne ako celku.

Konkrétne dňa 4. augusta 2011 Rada guvernérov oznámila, že predĺži poskytovanie likvidity bankám prostredníctvom tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov aspoň do konca roka 2012. Taktiež oznámila uskutočnenie ďalšej dlhodobejšej refinančnej operácie so splatnosťou približne šesť mesiacov. Tieto opatrenia sú zamerané na podporu financovania bánk a mali by bankám umožniť naďalej poskytovať úvery domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. Možno odôvodnene predpokladať, že bez týchto opatrení by bol prístup bánk k finančným prostriedkom vážne ohrozený, čo by malo negatívne dôsledky pre hospodársky rast a cenovú stabilitu.

Dňa 7. augusta ECB okrem toho oznámila, že bude opäť aktívne uplatňovať Program pre trhy s cennými papiermi. Tento program bol zavedený v máji 2010 na podporu prenosu rozhodnutí menovej politiky z dôvodu nefungovania niektorých finančných trhov s cieľom zabezpečiť cenovú stabilitu eurozóny ako celku. V skutočnosti sa v rámci tohto programu neuskutočnili od konca marca 2011 žiadne nákupy. Rozhodnutie o opätovnom začatí nákupu dlhopisov bolo prijaté z dôvodu značného rizika, že by sa niektoré trhy vládnych dlhopisov stali nefunkčnými, a že by sa napätie v prípade, ak by ECB nezasiahla, rozšírilo aj na ostatné trhy. Ak by sa tieto riziká naplnili, malo by to nepriaznivý vplyv na prístup k finančným prostriedkom v hospodárstve eurozóny. Základná úloha trhov cenných papierov – a najmä trhov vládnych dlhopisov – pri prenose nastavení menovej politiky do reálnej ekonomiky, a v konečnom dôsledku do cien, pramení z celého radu osobitných úloh, ktoré zohrávajú vládne dlhopisy.

- Úrokové sadzby, ktoré musia platiť finančné a nefinančné spoločnosti pri vydávaní dlhopisov obvykle vychádzajú z úrokových sadzieb príslušných vládnych dlhopisov (tento mechanizmus je známy ako „cenový kanál“). Nefunkčné trhy s dlhopismi by viedli k vzniku situácie, že by sa už oficiálne úrokové sadzby ECB zodpovedajúco neodzrkadľovali v dlhodobých úrokových sadzbách, ktoré sú rozhodujúce pre rozhodnutia prijímané domácnosťami a firmami, a preto sú obzvlášť významné pre cenovú stabilitu.
- Veľmi vysoké úrokové sadzby by v dôsledku narušenia trhov s vládnyimi dlhopismi viedli k omnoho nižším cenám vládnych dlhopisov, čo by malo za následok významné straty investičných portfólií finančného a nefinančného sektora. V prípade komerčných bánk by potreba rekapitalizácie znížila ich schopnosť poskytovať úvery hospodárstvu. Táto situácia je známa ako „bilančný kanál“.
- Výnimočne nízka úroveň likvidity na trhoch s vládnyimi dlhopismi obmedzuje používanie vládnych dlhopisov ako kolaterálu pri refinančných operáciách, čo by tiež bránilo bankám poskytovať úvery reálnej ekonomike (tento mechanizmus je známy ako „likviditný kanál“).

Prostredníctvom týchto kanálov by bol transmisný proces eurozóny nepriaznivo ovplyvnený. Niekoľko dlhopisových trhov ovplyvnilo zvýšené napätie – buď priamo, alebo nepriamo prostredníctvom ekonomických a finančných prepojení medzi krajinami eurozóny.

Pri prijímaní rozhodnutia o opätovnom začatí intervencií prostredníctvom Programu pre trhy s cennými papiermi Rada guvernérov – okrem iného – zohľadnila vyhlásenia Talianska a Španielska týkajúce sa opatrení a reforiem, ktoré plánovali prijať v oblastiach rozpočtovej a štrukturálnej politiky, ako aj záväzky vlád eurozóny, že budú plniť svoje rozpočtové ciele². Na prekonanie krízy vládnych dlhov je potrebné, aby sa tieto opatrenia vykonali veľmi rýchlo.

Spôsoby realizácie Programu pre trhy s cennými papiermi sa nezmenili. Eurosystém nakupuje vládne dlhopisy výlučne na sekundárnych trhoch. Navyše, účinok dodávania likvidity pri nákupe dlhopisov v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi je naďalej v plnom rozsahu kompenzovaný prostredníctvom špeciálnych operácií na stiahnutie likvidity, pretože cieľom programu nie je dodanie ďalšej likvidity do bankového systému. Napokon, Program pre trhy s cennými papiermi je len dočasný, podobne ako všetky ostatné neštandardné opatrenia menovej politiky, ktoré ECB prijala počas tohto obdobia akútneho napätia na finančných trhoch.

² Zdôvodnenie prijatia rozhodnutia o opätovnom začatí využívania intervencií prostredníctvom Programu pre trhy s cennými papiermi je uvedené vo vyhlásení prezidenta ECB zo dňa 7. augusta 2011 (ktoré bolo uverejnené v boxe 1 v *Mesačnom bulletin* z augusta 2011).

2.5 AKCIOVÉ TRHY

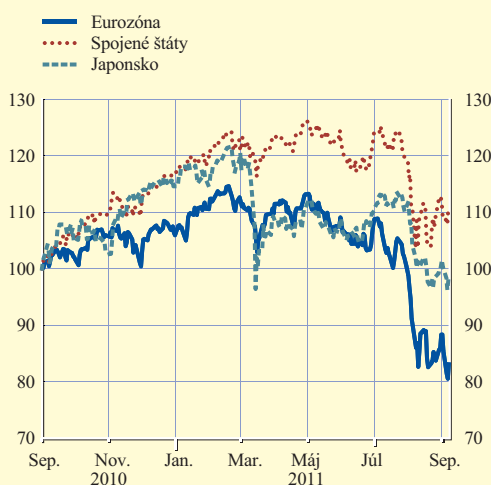
Od konca mája do začiatku septembra poklesli ceny akcií tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Tento vývoj bol spôsobený revíziou očakávaní rastu celosvetovej ekonomiky smerom nadol. Okrem toho, významné napätie spojené s krízou vládnych dlhov v eurozóne a znížením ratingu vládneho dlhu Spojených štátov prispelo k poklesu ochoty investorov podstupovať riziko. Ďalej poklesol aj skutočný a predpokladaný rast výnosov na akciu. V dôsledku tohto vývoja vzrástla neistota na akciových trhoch na oboch stranách Atlantického oceánu.

Ceny akcií v eurozóne a Spojených štátoch počas sledovaného obdobia klesli, pričom najväčší pokles sa zaznamenal začiatkom augusta. Ceny akcií v eurozóne vyjadrené širokým indexom Dow Jones EURO STOXX poklesli v období od konca mája do 7. septembra vo všeobecnosti o 23,5 %. Index Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch v tomto období poklesol o 10,9 % (graf 29). Ceny akcií v Japonsku merané indexom Nikkei 225 sa v rovnakom období znížili o 9,6 %.

Neistota na akciových trhoch v eurozóne a Spojených štátoch meraná implikovanou volatilitou sa v sledovanom období zvýšila (graf 30). Rovnako ako v prípade dlhopisových trhov, zvýšená neochota investorov podstupovať riziko, významné napätie v mnohých trhových subjektoch a neistota súvisiaca s rastom celosvetového hospodárstva viedli k zvýšenej neistote súvisiacej s vyhlídkami budúceho vývoja na akciových trhoch. Úroveň implikovanej volatility akciových trhov je v súčasnosti porovnateľná s úrovňami zaznamenaným v máji 2010, ale na rozdiel od dlhopisových trhov je stále výrazne nižšia ako počas obdobia po krachu banky Lehman Brothers.

Graf 29 Burzové indexy

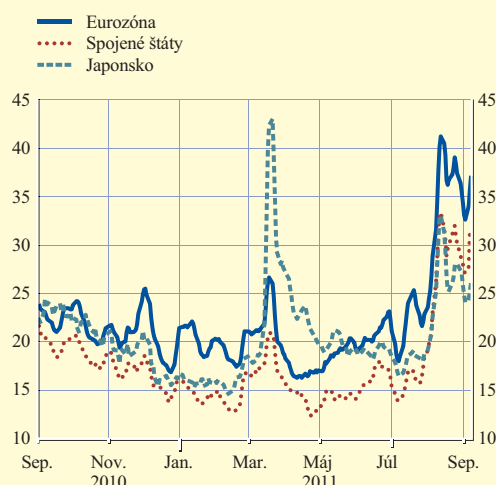
(index: 1. november 2009 = 100; denné údaje)



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.

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	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	100,0	9,8	7,0	16,4	7,7	19,9	5,3	14,7	4,7	6,9	7,6
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q2 2011	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
Júl 2011	-6,0	-4,1	-6,0	-2,3	-5,1	-9,6	-0,7	-8,0	-5,9	-4,4	-6,6
August 2011	-12,9	-17,6	-7,4	-11,7	-10,2	-17,4	-6,8	-12,7	-8,0	-8,6	-13,9
31. Máj - 07. Sep 2011	-23,5	-26,6	-19,2	-15,5	-18,8	-33,6	-7,4	-25,1	-18,4	-17,9	-26,9

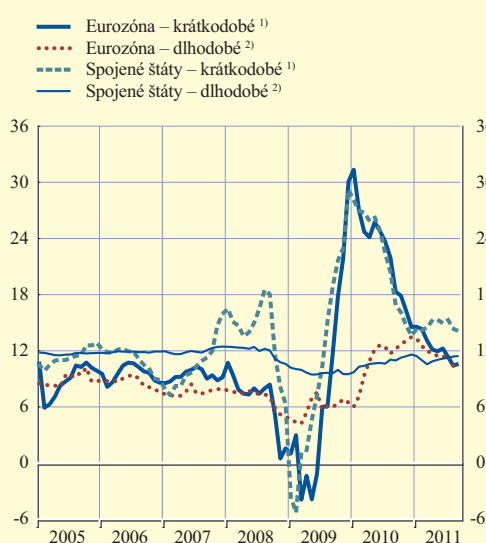
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Počas sledovaného obdobia bola dôvera investorov výrazne narušená diskusiami o forme budúcej pomoci Grécku a neistotou s tým spojenou, ako aj diskusiami o maximálnej hranici vládneho dlhu Spojených štátov. Najprudší pokles cien akcií, ktorý sa zaznamenal začiatkom augusta, bol odrazom negatívnej reakcie trhu na zníženie ratingu amerického vládneho dlhu jednou ratingovou agentúrou, ako aj výrazného nárastu neistoty spojenej s riešením krízy vládnych dlhov v eurozóne. Okrem týchto faktorov dôveru trhu narušilo aj zverejnenie hospodárskych údajov, ktoré boli horšie ako sa očakávalo, čo prispelo k zvýšeniu neistoty. V dôsledku toho zhoršenie očakávaní rastu celosvetového hospodárstva spolu so znepokojujúcimi štvrťročnými údajmi o výnosoch spoločností výrazne ovplyvnili náladu na trhu a vyvíjali aj tlak na rast rizikových prémie.

Počas sledovaného obdobia vo všetkých sektoroch výrazne poklesli akciové indexy v eurozóne. Poklesy cien akcií boli vo väčšine sektorov výrazne väčšie ako -10 %. Konkrétne, ceny akcií finančných inštitúcií eurozóny prudko poklesli v dôsledku vývoja spojeného s krízou vládnych dlhov v eurozóne, negatívnej nálady na trhu a neistoty spojenej so stabilitou rastu celosvetového hospodárstva. Na konci sledovaného obdobia boli ceny akcií finančného sektora na úrovni 34 % pod úrovňami zaznamenanými na konci mája. Ceny akcií v sektoroch sieťových odvetví, základných materiálov a priemyslu takisto zaznamenali výrazný pokles, kým na akcie sektora zdravotníctva mala táto situácia relatívne menší vplyv. Medzi sektory, ktorých indexy

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).

vykazovali horšie výsledky patrilo v Spojených štátoch finančný a priemyselný sektor, zatiaľ čo poklesy cien akcií sieťových odvetví boli v podstate nevýznamné.

Na negatívny vývoj cien akcií mali vplyv aj nepriaznivejšie údaje o podnikových výnosoch. Rast skutočných ročných výnosov na akciu spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX klesol z 32 % v máji na 19 % v auguste. Rast výnosov na akciu odhadovaný účastníkmi trhu na nasledujúcich 12 mesiacov takisto poklesol z 12 % v máji na 10 % v auguste (graf 31). Dlhodobý očakávaný rast príjmov na akciu takisto mierne poklesol z 11 % v máji na 10 % v auguste.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od apríla do júla 2011 sa reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny zvýšili. Tento celkový nárast zastieral rozdielny vývoj hlavných zložiek. Pokiaľ ide o finančné toky, ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v druhom štvrťroku 2011 ďalej zvyšoval až dosiahol úroveň 1,5 %. Zdá sa, že dynamika úverov je zhruba v súlade s vývojom ekonomiky v eurozóne. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa v druhom štvrťroku ďalej spomaľovalo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

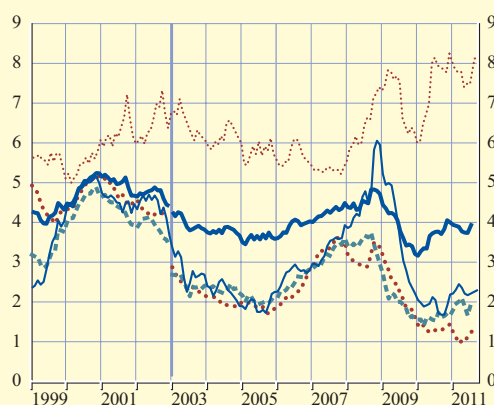
Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov vypočítané vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia sa od apríla do júla zvýšili o 17 bazických bodov, pričom v júli dosiahli úroveň 3,9 % (graf 32).

Tento nárast celkových nákladov na financovanie maskuje odlišný vývoj hlavných zložiek. Konkrétne, reálne náklady na emisiu kótovaných akcií sa od apríla do júla zvýšili o približne 39 bazických bodov, kým reálne náklady na trhové dlhové financovanie počas rovnakého obdobia poklesli o približne 14 bazických bodov na úroveň 2,2 %. Úrokové miery krátkodobých úverov sa od apríla do júla zvýšili o 22 bazických bodov v súlade s pohybom úrokových sadzieb menovej politiky, kým dlhodobé úrokové sadzby poklesli počas rovnakého obdobia o 18 bazických bodov. Najnovšie údaje poukazujú na ďalší nárast reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom základného kapitálu v auguste o 113 bazických bodov v dôsledku poklesu cien akcií a nižšieho rastu výnosov ako sa očakávalo. Na rozdiel od toho, reálne náklady na financovanie dlhopismi poklesli v júli o 5 bazických bodov. Z dlhodobej perspektívy je úro-

Graf 32 Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)

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



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

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

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)							Zmena v základných bodoch do júla 2011 ¹⁾		
	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Jún	2011 Júl	2010 Apr.	2011 Apr.	2011 Jún
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,69	3,79	3,86	4,01	4,27	4,29	31	16	2
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,24	3,35	3,50	3,70	3,94	4,09	90	31	15
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,80	3,79	3,86	4,19	4,39	4,45	55	17	6
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,17	2,26	2,59	2,63	2,92	2,99	99	19	7
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,34	3,51	3,50	3,84	3,29	3,71	26	-56	42
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,77	0,89	1,01	1,24	1,55	1,61	95	22	6
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	1,99	1,89	2,25	2,91	3,61	4,32	220	74	71
Výnosy 7-ročných vládnych dlhopisov	2,35	2,14	2,71	3,19	2,89	2,50	-21	-63	-39

Zdroj: ECB.

1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

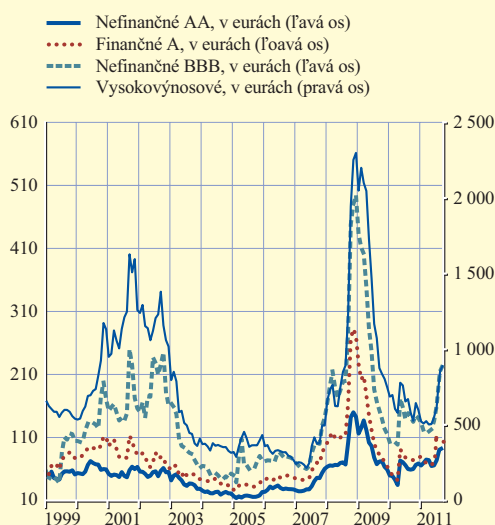
veľ reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností v eurozóne vyjadrená reálnymi úrokovými sadzbami PFI 30 základných bodov nad minimami zaznamenanými od roku 1999, kým reálne náklady na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií zostali na maximálnych úrovniach. Reálne náklady na trhové dlhové financovanie o niečo poklesli, ale zostali pod dlhodobým priemerom.

Nominálne úrokové sadzby nových úverov s krátkymi splatnosťami poskytovaných PFI nefinančným spoločnostiam sa v období od apríla do júla zvýšili, pričom v prípade niektorých úverov s dlhými splatnosťami poklesli (tabuľka 5). Tento nárast úrokových sadzieb krátkodobých úverov je v súlade s nedávnym vývojom úrokových mier peňažného trhu. Trojmesačná úroková sadzba EURIBOR sa počas sledovaného obdobia zvýšila o približne 27 základných bodov, kým krátkodobé úrokové sadzby úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa zvýšili od 19 do 31 základných bodov. Dlhodobé úrokové miery PFI pri veľkých úveroch (viac ako 1 mil. €) poklesli o 56 základných bodov, kým úrokové sadzby sa pri malých úveroch (do 1 mil. €) zvýšili počas rovnakého obdobia o 17 základných bodov. Výnosy sedemročných vládnych dlhopisov poklesli v sledovanom období o 63 základných bodov.

Spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných spoločností a vládnych dlhopisov sa od mája 2010 neustále rozširovali tak v prípade

Graf 33 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(základné body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

dlhopisov s vyšším ratingom, ako aj pri dlhopisoch s nižším ratingom (graf 33). Zatiaľ čo sa spready podnikových dlhopisov s ratingom AA od mája do júla 2011 rozšírili o 20 bazických bodov, spready vysoko výnosových dlhopisov sa rozšírili o viac ako 300 bazických bodov. Tento vývoj na trhoch s podnikovými dlhopismi bol spôsobený znepokojujúcimi ekonomickými údajmi, rastúcou neistotou spôsobenou znížením ratingu amerického vládneho dlhu jednou ratingovou agentúrou a napätím súvisiacim s krízou vládnych dlhov v eurozóne, čo naďalej zhoršovalo náladu na trhoch.

FINANČNÉ TOKY

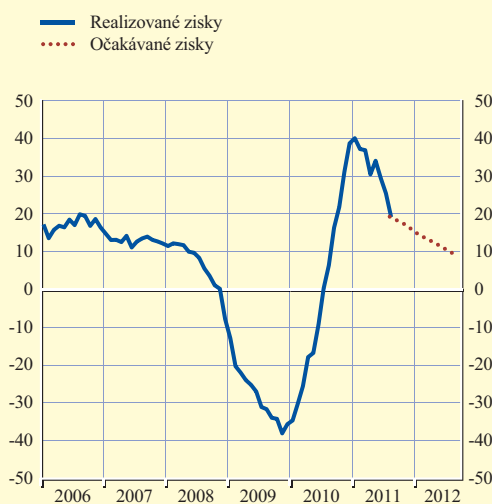
Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny poukazuje na ďalšie pozitívne výsledky v druhom štvrťroku 2011. Ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne zostala v uvedenom štvrťroku naďalej výrazne kladná, ale aj napriek tomu sa v auguste spomalila na 20 %, čo je v súlade s korekciou, ktorá bola signalizovaná v prvom štvrťroku (graf 34). Čo sa týka budúceho vývoja, účastníci trhu v nasledujúcich mesiacoch očakávajú korekcie smerom nadol.

Pokiaľ ide o financovanie z vonkajších zdrojov, údaje za druhý štvrťrok 2011 potvrdzujú ďalšiu expanziu úverov PFI nefinančným spoločnostiam. Túto normalizáciu dopytu po bankových úveroch možno čiastočne vysvetliť miernym poklesom vydávania dlhových cenných papierov v tomto období (graf 35). Konkrétne, ročná miera rastu vydávania krátkodobých dlhových cenných papierov zostala záporná, rovnako ako v minulom roku, kým vydávanie dlhodobých dlhových cenných papierov sa v druhom štvrťroku 2011 znovu oživilo. Ročná miera rastu vydávania kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami zostala prakticky nezmenená, na veľmi nízkych úrovniach.

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa v druhom štvrťroku 2011 dostala na úroveň 1,5 %, pričom po prvýkrát od augusta 2009 bola kladná počas dvoch po sebe

Graf 34 Zisk na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

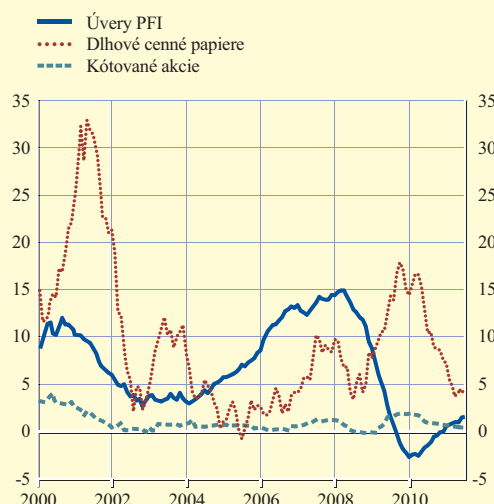
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



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 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
Úvery PFI	-1,7	-0,5	-0,1	0,9	1,5
Do 1 roka	-9,6	-6,0	-3,2	0,1	4,2
Od 1 do 5 rokov	-4,4	-2,5	-2,8	-2,3	-3,7
Nad 5 rokov	3,4	2,8	2,4	2,4	2,1
Vydané dlhové cenné papiere	12,6	8,9	7,6	4,8	4,0
Krátkodobé	-14,3	-12,3	-6,2	-4,9	0,6
Dlhodobé, z toho ¹⁾	16,1	11,4	9,0	5,8	4,3
S pevnou úrokovou mierou	19,1	14,0	11,0	7,3	5,3
S pohyblivou úrokovou mierou	-1,5	-1,4	-0,6	-1,0	-1,6
Vydané kótované akcie	1,0	0,9	0,7	0,5	0,4
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	1,5	2,0	2,2	2,1	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	0,5	1,9	1,8	2,2	-
Poisto-technické rezervy ³⁾	0,5	0,3	1,1	1,0	-

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.

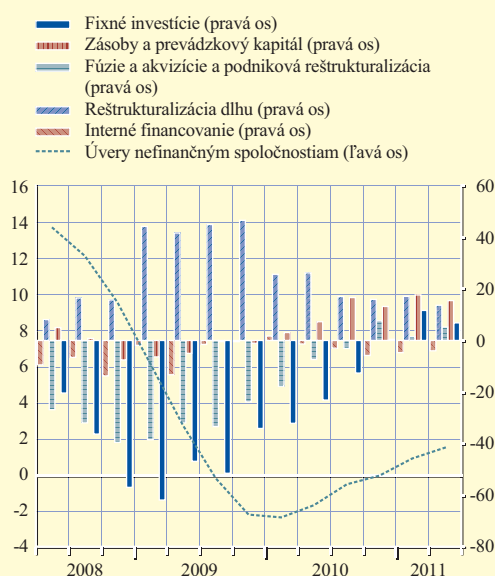
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

nasledujúcich štvrťrokoch (tabuľka 6). Zotavenie dynamiky úverov odráža najmä výrazný rast poskytovania krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam (so splatnosťami do jedného roka). Ročná miera rastu úverov so splatnosťou viac ako päť rokov zostala počas sledovaného obdobia prakticky stabilná, kým ročná miera rastu so strednými splatnosťami (t. j. od jedného do piatich rokov) ďalej poklesla. Oživovanie ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam je v podstate v súlade s vývojom v eurozóne. Sprísnenie podmienok bánk pre poskytovanie úverov spolu so zvýšenou dostupnosťou 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 prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne za druhý štvrťrok 2011 poukazujú na spomalenie dopytu po úveroch v porovnaní s prvým štvrťrokom (graf 36). Tento malý čistý nárast dopytu po úveroch bol spôsobený najmä nižšími finančnými potrebami tak fixných investícií, ako

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.

aj investícií do zásob a prevádzkového kapitálu. Na rozdiel od toho, nárast financovania fúzií a akvizícií mal vplyv na zvýšenie dopytu. Podľa výsledkov prieskumu banky eurozóny v druhom štvrťroku 2011 vo všeobecnosti sprísňovali úverové podmienky pre poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam, ale v menšej miere ako v prvom štvrťroku. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú mierny nárast čistého sprísňovania spolu s miernym čistým rastom dopytu.

V grafe 37 sú znázornené položky, ktoré sa podieľajú na úsporách, financovaní a investíciách podnikov eurozóny vykázaných v účtoch za eurozónu, ktoré sú dostupné do prvého štvrťroku 2011. V prvom štvrťroku sa ďalej zužovala finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi výdavkami na reálne investície a vnútorné vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) vyjadrená kľúčovým priemerom za štyri štvrťroky, ale v historickom porovnaní zostala veľká. Ako vyplýva z grafu, reálne investície (tvorba hrubého fixného kapitálu) mohli podniky ešte stále takmer úplne financovať hlavne z vlastných zdrojov, a preto financovanie z vonkajších zdrojov, hoci sa mierne zvýšilo, zostalo ako zdroj podnikového financovania veľmi nízke, i napriek tomuto zvýšeniu. Čisté akvizície finančných aktív vrátane majetkových účasti zároveň v prvom štvrťroku 2011 mierne poklesli.

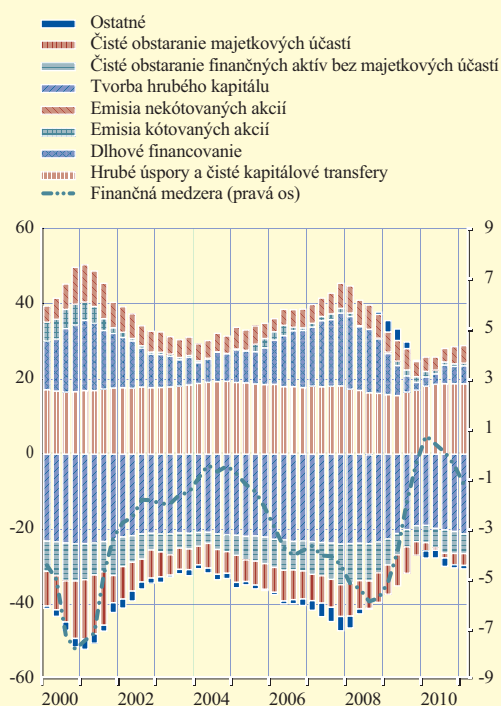
FINANČNÁ POZÍCIA

Podľa štatistiky účtov eurozóny proces ústupu podnikov od dlhového financovania v prvom štvrťroku 2011 pokračoval, pričom zadlženosť nefinančných spoločností vyjadrená pomerom dlhu k DPH poklesla na 79 % z 80 % v predchádzajúcom štvrťroku; vo vyjadrení ako pomer dlhu k hrubému prevádzkovému zisku sa znížila na 406 % zo 413 % 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 začalo zvyšovať (graf 39). Tento rastúci trend pokračoval v druhom štvrťroku 2011, až sa úrokové zaťaženie dostalo na úroveň nad dlhodobým priemerom.

Proces ústupu od dlhového financovania, ktorý sa začal na konci roka 2009 prispieval k zlepšovaniu finančnej situácie podnikov, avšak tento proces sa môže do určitej miery spomaliť v dôsledku zhoršenia rastu očakávaných výnosov a zvýšeniu nákladov na kapitálové financovanie. Úroveň zadlženia a zvýšenie úrokového zaťaženia nefinančných spoločností naznačuje, že ešte stále je tu priestor na reštrukturalizáciu súvah.

Graf 37 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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



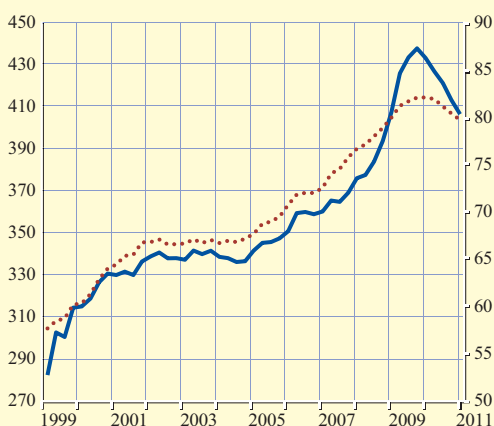
Zdroj: Finančné účty eurozóny.

Poznámka: Do dlhu sa započítavajú úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné“ zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy. Finančná medzera je podiel čistých pôžičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého kapitálu.

Graf 38 Pomery dlhu nefinančných spoločností

(v %)

- Pomer dlhu k hrubému prevádzkovému zisku (ľavá os)
- Pomer dlhu k HDP (pravá os)



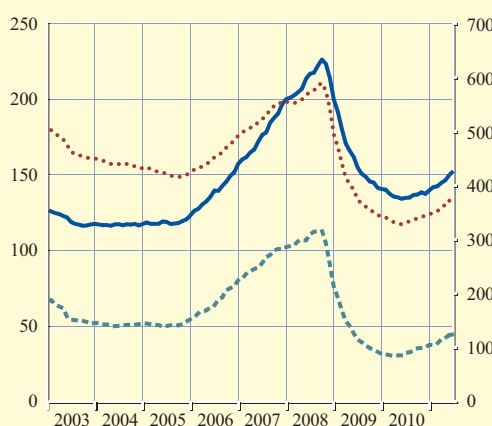
Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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)

- Zafaženie čistými bankovými úrokmi (ľavá os)
- Vážené priemerné úrokové miery z úverov (pravá os)
- Vážené priemerné úrokové miery z vkladov (pravá os)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zafaženie čistými bankovými úrokovými mierami je definované ako rozdiel medzi váženými priemernými mierami z úverov a váženými priemernými mierami z vkladov. Je založené na celkových stavoch.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V druhom štvrťroku 2011 sa podmienky financovania domácností v eurozóne vyznačovali ďalším miernym zvýšením úrokových sadzieb bankových úverov. Okrem toho sa podmienky poskytovania úverov domácnostiam na účely spotreby a na kúpu nehnuteľností na bývanie v druhom štvrťroku 2011 sprísnil, hoci v prípade úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie v menšej miere ako v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam sa nedávno ustálila na hodnote okolo 3 %. Pomer zadlženosti domácností k príjmom v druhom štvrťroku 2011 ďalej klesal, kým pomer dlhu k HDP a úrokové zaťaženie zostali v podstate nezmenené.

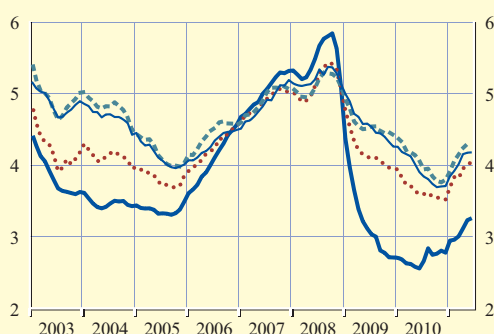
PODMIENKY FINANCOVANIA

Celkové náklady na financovanie sektora domácností eurozóny sa v druhom štvrťroku 2011 mierne zvýšili, už druhý štvrťrok po sebe, kým v júli 2011 zostali v podstate nezmenené. Tento vývoj sa zaznamenal vo všeobecnosti vo všetkých kategóriách úverov. Pokiaľ ide o úrokové sadzby nových úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie, počas druhého štvrťroku 2011 sa nárast zaznamenal vo všetkých kategóriách, rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku, kým v júli ostali sadzby vo väčšine prípadov nezmenené (graf 40). Počas druhého štvrťroku zaznamenali najväčší nárast úrokové sadzby úverov s dlhou dobou fixácie úrokovej sadzby (t. j. viac ako päť rokov), ktorý bol mierne vyšší ako zvýšenie úrokovej sadzby úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo krátkou dobou fixácie úrokovej sadzby (t. j. do jedného roka) a strednou dobou počiatočnej fixácie úrokovej sadzby (t. j. od jedného do piatich rokov). V júli sa zaznamenal nepatrný rast len pri úrokových sadzbách úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo krátkou dobou počiatočnej fixácie úrokovej sadzby.

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.

Úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov so strednou a dlhou dobou fixácie úrokovej sadzby v sledovanom štvrtroku a v júli ďalej rástli. Na rozdiel od toho úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov s krátkou dobou fixácie úrokovej sadzby (t. j. úvery s pohyblivou sadzbou a s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka) v druhom štvrtroku a v júli mierne poklesli. Celkovo sa v druhom štvrtroku 2011 úrokové sadzby spotrebiteľských úverov vo všeobecnosti mierne zvýšili, ale v júli 2011 mierne poklesli.

Úrokové sadzby ostatných úverov domácnostiam s dlhými a strednými dobami počiatočnej fixácie sa v druhom štvrtroku 2011 mierne zvýšili, kým pri zodpovedajúcich úveroch s dlhou splatnosťou sa zaznamenal mierny pokles. Na rozdiel od toho sa úrokové sadzby všetkých kategórií týchto úverov v júli v podstate nezmenili.

Podľa výsledkov prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2011 vykázali banky eurozóny v druhom štvrtroku 2011 mierny pokles čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Súviselo to najmä s menej negatívnymi očakávaniami týkajúcimi sa všeobecnej hospodárskej aktivity. Na rozdiel od toho banky uvádzali, že úroveň čistého sprísňovania podmienok poskytovania spotrebiteľských úverov a ostatných úverov domácnostiam zostala v druhom štvrtroku 2011 nezmenená. Čo sa týka budúceho vývoja, v treťom štvrtroku 2011 banky očakávajú, že úroveň čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a spotrebiteľských úverov zostane vo všeobecnosti bezo zmien.

FINANČNÉ TOKY

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam zostala v prvom štvrtroku 2011 (posledný štvrtrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) nezmenená na úrovni 2,5 %. Tento vo všeobecnosti stabilný rast objemu poskytnutých úverov maskuje rozdielny vývoj jednotlivých zložiek. Zatiaľ čo sa ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých domácnostiam (neupravených o predaj úverov a sekuritizáciu) v prvom štvrtroku 2011 zvýšila na 3,4 % z 3,0 % v štvrtom štvrtroku 2010, ročná dynamika objemu úverov poskytnutých domácnostiam inštitúciami inými ako PFI poklesla na -2,4 %, z 0,3 % v predchádzajúcom štvrtroku. Bolo to spôsobené najmä prejavom sa účinkov transakcií s ponechanou sekuritizáciou v prvom štvrtroku 2011. Preto sa zdá, že objem úverov poskytnutých inštitúciami inými ako PFI pokračuje od polroka 2009 vo výraznom poklese. Odhady za druhý štvrtrok 2011 skutočne poukazujú na to, že tento trend, prameňiaci vo veľkej miere z ďalšieho prejavu sa účinkov transakcií s ponechanou sekuritizáciou, pokračoval. Navyše sa odhaduje, že ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam poklesla na 2,3 % z dôvodu miernejšieho rastu aktivity PFI v oblasti poskytovania úverov domácnostiam (graf 41).

V júli 2011 mierne poklesla ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých domácnostiam (t. j. upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) na 2,8 % (podrobnejšie údaje sú v časti 2.1). Ročná miera rastu sa teda stále pohybuje na úrovni okolo 3 %. Priebeh mesačných tokov poskytovania

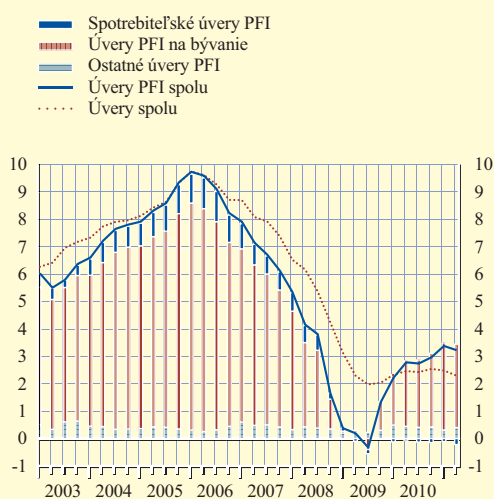
úverov domácnostiam je významne ovplyvnený sekuritizačnými transakciami. Údaje neupravené o sekuritizačné transakcie skutočne poukazujú na výrazný pokles mesačných tokov počas druhého štvrťroka 2011 v porovnaní s prvým, pričom tento pokles pokračoval aj v júli, keď boli tieto toky dokonca záporné. Údaje po úprave o tieto transakcie však naznačujú, že sa mesačné toky počas druhého štvrťroka 2011 a júla v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšili.

Pokiaľ ide o zložky úverov PFI domácnostiam, k objemu poskytnutých úverov naďalej prispievali úvery na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, ktorých ročná miera rastu (neupravená o sekuritizačné transakcie) poklesla v júli na 3,9 % zo 4,4 % v júni, po nepretržitom raste počas prvého polroka 2011. Ročná dynamika spotrebiteľských úverov v júli ďalej poklesla až na -2,1 % z 1,8 % v júni. A napokon, ročná miera rastu ostatných úverov domácnostiam, ktorá vo veľkej miere odrážala úvery živnostníkom a podnikateľom – fyzickým osobám, sa v júli zvýšila na 2,7 % z 2,5 % v júni, po období nepretržitého poklesu počas prvého polroka 2011.

Podľa najnovšieho prieskumu úverovej aktivity bank sa v druhom štvrťroku 2011 čistý dopyt domácností po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie a spotrebiteľských úveroch znížil. V prípade spotrebiteľských úverov však banky uvádzali, že tento pokles bol výrazne pomalší ako v predchádzajúcom štvrťroku v dôsledku omnoho menej negatívnych vyhládok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Tempo poklesu dopytu po spotrebiteľských úveroch sa ďalej zrýchľovalo, najmä z dôvodu nižších výdavkov na tovary dlhodobej spotreby. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú v treťom štvrťroku 2011 ďalší pokles čistého dopytu po úveroch domácnostiam a spotrebiteľských úveroch. Keď zoberieme do úvahy, že zadlženosť domácnosti zostala vysoká a podmienky

Graf 41 Úvery domácnostiam spolu

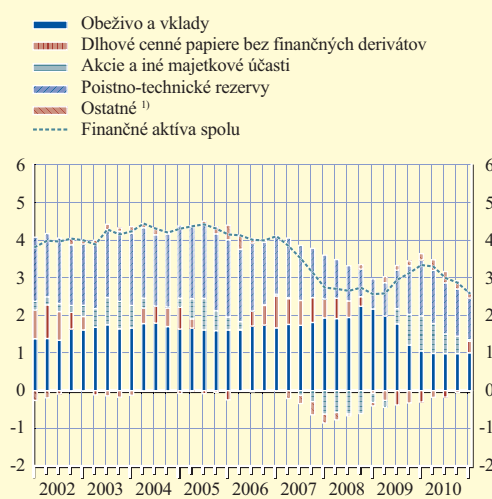
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)



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 vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch vo výpočte miery rastu úverov PFI a úverov spolu sú v Technických poznámkach.

Graf 42 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)



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

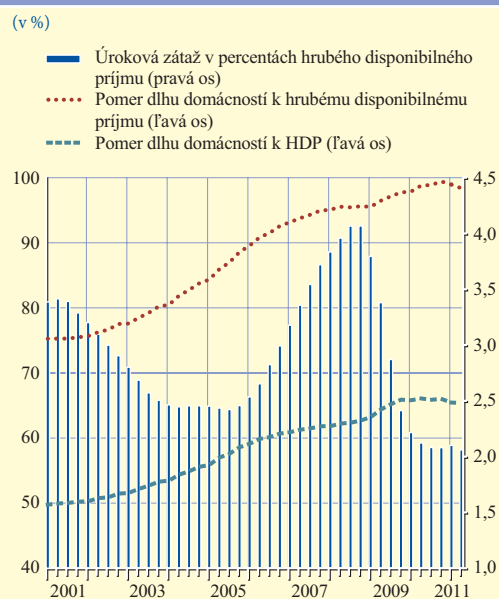
poskytovania úverov zostali prísne, je pravdepodobné, že rast objemu úverov domácnostiam bude aj v treťom štvrťroku 2011 nevýrazný.

Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií domácností sa v prvom štvrťroku 2011 ďalej spomaľovala až na úroveň 2,6 % (z 2,9 % v predchádzajúcom štvrťroku), teda klesala už tretí štvrťrok po sebe (graf 42). Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, pokles ročnej miery rastu celkových finančných investícií domácností, ktorý sa pozoruje od polovice roka 2010, bol spôsobený postupným poklesom podielov investícií do akcií a iných majetkových účastí, poistno-technických rezerv a ostatných aktív, ktoré boli nevýrazné aj v prvom štvrťroku 2011. Na rozdiel od toho, podiel obeživa a držby vkladov zostal od začiatku roka 2010 v podstate nezmenený a podiel dlhových cenných papierov (okrem finančných derivátov) naďalej rástol, pričom sa v prvom štvrťroku 2011 vrátil do kladných hodnôt. Celkovo sa zdá, že investičné rozhodnutia domácností naďalej ovplyvňovali pretrvávajúca neistota z budúceho hospodárskeho a fiškálneho vývoja, a pokračujúce napätie na trhoch vládnych dlhopisov; previlo sa to napríklad v rastúcej neochote domácností investovať do rizikovejších aktív, akými sú akcie a iné majetkové účasti.

FINANČNÁ POZÍCIA

Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácnosti k disponibilnému príjmu v druhom štvrťroku 2011 poklesol na úroveň okolo 98,4 %, z 98,9 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 43). To znamená nepretržité klesanie už druhý štvrťrok po sebe, po raste, ktorý sa sledoval počas rokov 2009 a 2010. Pokles, ktorý sa zaznamenal počas druhého štvrťroka 2011, odráža, podobne ako v prvom štvrťroku 2011, viditeľné zvýšenie disponibilného príjmu domácností, pričom rast príjmov bol vyšší ako rast celkového dlhu domácností. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie sektora domácností zostalo napriek miernemu poklesu v druhom štvrťroku 2011 na úrovni 2,1 % disponibilného príjmu, t. j. na úrovni, na ktorej sa pohybuje od druhého štvrťroku 2010. Napokon, predpokladá sa, že pomer zadlženosti domácností k HDP zostal v druhom štvrťroku v podstate nezmenený (na úrovni 65,4 % po úrovni 65,5 %, ktorá sa zaznamenala v prvom štvrťroku 2011).

Graf 43 Dlh domácností a platby úrokov



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Dlh domácností zahŕňa celkové úvery domácností od všetkých inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Splátky úrokov nezahŕňajú všetky náklady na financovanie splácané domácnosťami ani poplatky za finančné služby. Údaje za posledný štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v auguste 2011 oproti predchádzajúcemu mesiacu nezmenila a pohybovala sa na úrovni 2,5 %. Relatívne vysoká miera inflácie zaznamenaná od konca minulého roka do značnej miery odráža vyššie ceny energií a ostatných komodít. V najbližších mesiacoch sa očakáva jej pohyb jasne nad úrovňou 2 %. Vývoj cien ropných futures však naznačuje jej pokles v roku 2012 pod 2 %. V tomto odhade sa odrážajú očakávania relatívne stabilného zvyšovania miezd v dôsledku mierneho hospodárskeho rastu. Uvedené predpoklady sú zohľadnené v makroekonomických projekciách odborníkov ECB zo septembra 2011, podľa ktorých by sa mala ročná miera inflácie HICP eurozóny pohybovať na úrovni od 2,5 % do 2,7 % v roku 2011 a od 1,2 % do 2,2 % v roku 2012. Rizika výhľadu strednodobého vývoja cien sú viac-menej vyrovnané.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v eurozóne v auguste 2011, rovnako ako v júli úroveň 2,5 % (tabuľka 7). Celková inflácia v priebehu roka 2010 výrazne rástla, približne z 1 % v januári na viac ako 2 % v decembri. Od začiatku roka 2011 sa ročná miera rastu inflácie HICP pohybovala nad úrovňou 2 %, čo bolo spôsobené hlavne rastúcimi cenami energií a neenergetických komodít a v menšej miere aj nadpriemerným vplyvom zvýšenia nepriamych daní a regulovaných cien. V priebehu posledných mesiacov sa však miera inflácie HICP postupne znižila. Tento vývoj bol dôsledkom ustálenia cien ropy, ktoré by malo prispieť k zmierneniu cenových tlakov aj na prvotných stupňoch výrobného procesu.

Ročná miera zmeny energetickej zložky HICP vykázala v júli, teda v poslednom mesiaci, za ktorý je k dispozícii oficiálne členenie, už ôsmy mesiac za sebou dvojciferné číslo. Hoci ceny ropy v dolárovom aj eurovom vyjadrení klesli na nižšiu úroveň ako v apríli a máji tohto roku, ročná miera zmeny cien energií zostala zvýšená. V júli 2011 dosiahla úroveň 11,8 %, pričom okolo tejto priemernej hodnoty oscilovala už od decembra 2010. Najväčšiu mieru rastu zaznamenali podzložky, ktoré najviac súvisia s ropou, teda doprava (13,3 %) a vykurovacie palivá (23,7 %). Zdá sa, že ceny ostatných hlavných podzložiek energií, ako sú plyn a elektrina, sledovali trend vývoja cien ropy s určitým oneskorením. Preto sa v týchto podzložkách aj napriek poslednému poklesu cien ropy prejavujú tlaky na rast cien. Ceny zemného plynu v júli medziročne stúp-

Tabuľka 7 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

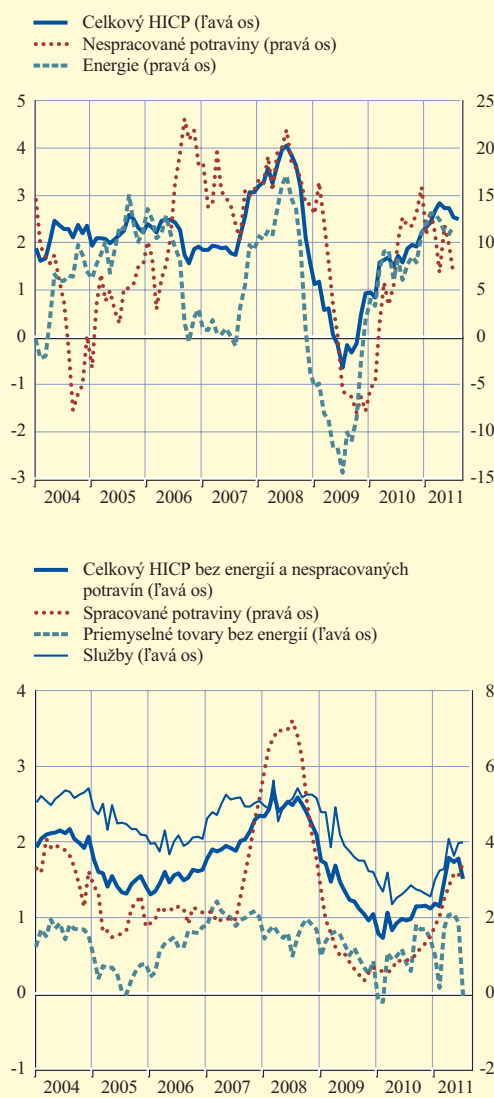
	2009	2010	2011 Mar.	2011 Apr.	2011 Máj	2011 Jún	2011 Júl	2011 Aug.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,8	2,7	2,7	2,5	2,5
Energie	-8,1	7,4	13,0	12,5	11,1	10,9	11,8	.
Nespracované potraviny	0,2	1,3	2,2	1,4	2,4	2,0	1,3	.
Spracované potraviny	1,1	0,9	2,5	2,8	3,2	3,1	3,4	.
Priemyselné tovary bez energií	0,6	0,5	0,9	1,0	1,0	0,9	0,0	.
Služby	2,0	1,4	1,6	2,0	1,8	2,0	2,0	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	-5,1	2,9	6,8	6,8	6,2	5,9	6,1	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	60,7	82,1	85,1	79,8	79,1	81,7	76,7
Ceny neenergetických komodít	-18,5	44,7	35,7	15,1	11,1	8,7	7,7	2,6

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

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

Graf 44 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

potravínových komponentov ako chlieb, obilniny a mliečne produkty, potvrdil predpoklad pretrvávania silného vplyvu vysokých svetových cien potravínových komodít. Vývoj cien výrobcov tiež potvrdzuje, že vo výrobnom reťazci potravín stále pretrvávajú cenové tlaky, keď výrobné ceny potravínových položiek v júli 2011 v medziročnom vyjadrení stúpili o 7,6 %, v porovnaní s historickým priemerom od roku 1999 na úrovni 1,7 %.

li o 8,2 %. Zmeny v cenách zemného plynu sa v eurozóne zvyknú prejavovať v štyroch mesiacoch roka (január, apríl, júl a október). Vzťah medzi cenami ropy a spotrebnej elektriny je, na rozdiel od ostatných energetických podzložiek, menej priamočiary a zreteľný. Ročná miera zmeny cien elektriny však od konca roka 2010 výrazne stúpala, z 2,7 % v decembri 2010 na 8,1 % v júli 2011, pričom aktuálne informácie naznačujú možnosť ďalšieho nárastu týchto komponentov.

Ročná miera rastu celkových cien potravín (vrátane cien alkoholu a tabaku) sa v prvej časti roka 2011 stabilne zvyšovala, pričom sa do nej premietol vývoj medzinárodných cien potravinových komodít. Po tom, ako v máji vyvrcholila na úrovni 2,8 %, začala v júni a v júli klesať. Celkový nárast v prvej časti roka možno zdôvodniť súčasným vplyvom viacerých faktorov, vrátane silnejúcich základných efektov v dôsledku vývoja cien potravinových komodít v predchádzajúcom roku, prenosu rastu cien potravinových komodít na svetových trhoch od polovice roka 2010 a nepriaznivých poveternostných podmienok, ktoré vplývali na vybrané položky nespracovaných potravín, hlavne na ceny ovocia a zeleniny. Následné zmiernenie v júni a júli bolo spôsobené hlavne spomalením ročnej miery rastu cien nespracovaných potravín, čo čiastočne súviselo s metodickými zmenami vykazovania sezónnych výrobkov.¹ Keďže išlo hlavne o prechodné faktory, júnové a júlové spomalenie v potravinovej zložke HICP nemožno považovať za signál definitívneho oslabenia vplyvu cenového šoku v položkách komodít. Naopak pokračujúci rast ročnej miery inflácie v položke spracovaných potravín, ktorý vyplýval z nárastu cien dôležitých

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.

Ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, klesla z 1,6 % v júni na 1,2 % v júli. Infláciu HICP bez všetkých potravín a energií ovplyvňujú predovšetkým domáce faktory, akými sú mzdy, ziskové marže a nepriame dane, pričom pozostáva z dvoch hlavných položiek: neenergetických priemyselných tovarov a služieb, ktorých vývoj bol odlišný.

Inflácia neenergetických priemyselných tovarov mala od druhého štvrťroka do konca roka 2010 stúpajúci trend, pričom odrážala silnejšie bazické efekty a medzimesačný nárast cien. Tento rast bol spôsobený znehodnotením kurzu v minulosti a stúpajúcimi cenami komodít, ako aj zvýšením daní, nízkym, aj keď silnejúcim dopytom a minimálnym rastom miezd. Zatiaľ čo v roku 2011 tieto faktory tlačili na zvyšovanie cien neenergetických priemyselných tovarov, miera zmeny cien v tejto položke bola od začiatku roka vzhľadom na novú úpravu vykazovania sezónnych výrobkov relatívne volatilná.² Inflácia neenergetických priemyselných tovarov klesla v januári 2011 na 0,5 % a vo februári na 0,1 %. Od marca do júna začala znova stúpať na úroveň okolo 1 % a v júli opäť poklesla až na 0,0 %. Táto volatilita sa prejavovala hlavne v podzložke tovarov strednodobej spotreby. Neenergetické priemyselné tovary možno členiť na tri podzložky: tovary dlhodobej spotreby (autá, nábytok, elektrické spotrebiče atď.), tovary krátkodobej spotreby (voda, farmaceutické výrobky, denná tlač atď.) a tovary strednodobej spotreby (oblečenie, textil, knihy atď.), z ktorých každá si vyžaduje osobitný prístup.

Ročná miera zmeny cien tovarov dlhodobej spotreby sa v lete 2010 približovala nule. Od septembra 2010 do júna 2011 sa pohybovala okolo úrovne 0,3 % a v júli klesla na -0,1 %. Vývoj v tejto podzložke ovplyvňuje predovšetkým ročná miera zmeny cien automobilov, ktorá sa v júli 2010 dostala prvýkrát od jari 2009 do kladného pásma a v júni 2011 vzrástla na 1,3 %, pričom nasledujúci mesiac znova mierne poklesla. Proti vplyvu stúpajúcich cien automobilov na rast cien tovarov dlhodobej spotreby pôsobil opakovaný pokles cien niektorých tovarov spotrebiteľskej elektroniky. Inflácia tovarov dlhodobej spotreby bola v priebehu roku 2010 relatívne stabilná (okolo 1,1 %), v roku 2011 postupne narastala a v júli 2011 dosiahla 1,6 %.

Vývoj cien tovarov strednodobej spotreby je zvyčajne ovplyvňovaný polročným (zimným a letným) sezónnym výpredajom. Ročná miera zmeny cien tovarov strednodobej spotreby sa v treťom štvrťroku 2010 znížila, keďže na ceny oblečenia vplývali rozsiahlejšie sezónne zľavy. V štvrtom štvrťroku však inflácia tovarov strednodobej spotreby v dôsledku rastu cien určitých položiek (napr. odevov a obuvi, ako aj náhradných dielov do automobilov) stúpla na 0,9 %. Ceny tovarov strednodobej spotreby boli v roku 2011 veľmi volatilné kvôli zavedeniu novej regulácie vykazovania sezónnych výrobkov, ktorá spôsobila úpravu ročnej miery zmeny cien oblečenia a obuvi v januári, februári a v júli smerom nadol. Konkrétne ročná miera zmeny cien tovarov strednodobej spotreby sa vo februári znížila na -1,2 %, v máji stúpla na 1,5 % a v júli opäť klesla na -1,3 %. Vplyv novej regulácie bude pravdepodobne zohrávať istú úlohu aj v auguste, keď sa tiež vyskytujú letné zľavy.

Inflácia cien služieb zaznamenala v druhom štvrťroku 2011 pozoruhodný priemerný nárast na 1,9 % (v porovnaní s 1,6 % v prvom štvrťroku). V júli sa zvýšila až na 2,0 %. Hoci stúpajúci trend ročnej miery zmeny cien je viditeľný vo všetkých hlavných podzložkách služieb, s výnimkou telekomunikačných služieb, značné zvýšenie ročnej miery inflácie v položke služieb v druhom štvrťroku a následne aj v júli bolo zväčša spôsobené rastom ročnej miery zmeny cien rekreačných a osobných služieb a služieb v doprave. Rekreačné a osobné služby výrazne stúpili z 1,5 %

2 Tamtiež.

v prvom štvrtroku 2011 na 2,0 % v druhom štvrtroku, až v júli dosiahli 2,2 %. Prispelo k tomu predovšetkým výrazné zvýšenie ročnej miery zmeny cien dovolenkových balíkov a ubytovacích služieb v druhom štvrtroku a ubytovacích služieb aj v júli. Ročná miera zmeny cien dopravných služieb sa zvýšila z 2,0 % v prvom štvrtroku na 3,2 % v druhom štvrtroku a v júli sa zastavila na 3,4 %. Na tomto zvýšení sa v druhom štvrtroku celkovo podieľali všetky podzložky a pravdepodobne odrážalo nárast cien ropy. V niektorých mesiacoch sa v dôsledku odlišného konania Veľkonočných sviatkov a Svätodušného sviatku v porovnaní s minulým rokom prejavil dočasný rast vo väčšom počte podzložiek, napr. v leteckej doprave. Ročná miera zmeny cien ostatných služieb, do ktorej patria napríklad ceny za zdravotnícke služby a vzdelávanie, v druhom štvrtroku stúpila medzištvrtročne o 0,2 percentuálneho bodu na 2,1 % a v júli dosiahla 2,0 %. Tento nárast zaznamenaný v druhom štvrtroku pravdepodobne súvisel so zvyšovaním regulovaných cien v danom období. Ročná miera zmeny cien nehnuteľností na bývanie, ktorých veľkú časť tvorí nájomné, stúpila od prvého štvrtroka do júla len mierne, o 0,1 percentuálneho bodu, na úroveň 1,9 %. Ročná miera zmeny cien telekomunikačných služieb sa v dôsledku prudšieho poklesu cien telekomunikačných zariadení a služieb znížila z -0,4 % v prvom štvrtroku na -1,6 % v júli.

V súvislosti so súčasným vývojom cien ropy, ktorá sa takmer celý august 2011 pohybovala v rozpätí od 75 do 80 € za barel, ako aj s vývojom cien ropných futures sa očakáva, že ročná miera zmeny cien energetickej zložky HICP bude od septembra 2011 značne klesať, keďže efekt výrazného rastu z predchádzajúceho roku sa v ročnom porovnaní prestane zohľadňovať (bázické efekty). Rozsah, v akom sa tieto bázické efekty skutočne premietnu do profilu energetickej zložky HICP, však bude závisieť od miery naplnenia očakávaní, 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 očakáva, že ročná miera rastu cien potravín sa bude ďalej zvyšovať a v najbližších mesiacoch zostane nad úrovňou celkovej inflácie HICP. Výhľad vo vývoji cien komodít sa však spája so značnou neistotou. Miera prenosu vyšších cien komodít však závisí od intenzity spotrebiteľského dopytu, ako aj od správania výrobcov a maloobchodných predajcov, ktorí by mohli reagovať na zvýšenie cien zmenou svojej ziskovej marže.

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), v súčasnosti poukazujú na mierne zníženie cenových tlakov. Je však otázne, v akej miere sa uvedený vývoj prenesie do rastu cien neenergetických priemyselných tovarov. Tento prenos môže byť tlmený nižším podielom priamo dovážaných tovarov a rezervou, ktorú predstavujú marže maloobchodníkov. Celkovo sa očakáva, že inflácia neenergetických priemyselných tovarov sa do konca roka 2011 bude pohybovať v blízkosti svojho priemeru (od roku 1999) 0,7 %, bude však vykazovať vysokú mieru volatility.

Inflácia v položke služieb by vzhľadom na tlmený vývoj domáceho dopytu a zväčša minimálne mzdové tlaky mala počas nasledujúcich mesiacov zostať vo všeobecnosti stabilná a mala by sa pohybovať na svojej súčasnej úrovni.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Intenzita tlakov vo výrobnom reťazci sa od útlmu v lete 2009 až do súčasnosti plynule zvyšuje (tabuľka 7 a graf 45). V prvom polroku 2011 sa ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez sektora stavebníctva) pohybovala okolo 6 %, v marci dosiahla 6,8 % a v júni poklesla na 5,9 %. Pokles inflácie cien priemyselných výrobcov sa v júli zastavil, keď jej ročná miera stúpila na úroveň 6,1 %. Tento mierny nárast bol spôsobený hlavne zvýšením cien energií, ktoré nasledovalo po júlovom raste cien ropy. Inflácia cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií zostala v júli medziročne na úrovni 4,1 %.

Po detailnejšom preskúmaní hlavných zložiek indexu PPI, t. j. polotovarov, investičného tovaru, spotrebného tovaru a energií, sa zdá, že stúpajúci trend inflácie priemyselných tovarov bol spôsobený predovšetkým zložkami energií a polotovarov, ktoré kopírovali nárast cien ropy a ostatných surovín. Výrazné zvýšenie cien sa okrem potravín a poľnohospodárskych komodít prejavilo aj v prípade priemyselných surovín a kovov, čo bolo čiastočne spôsobené oživením globálneho dopytu. V prvom polroku 2011 bola ročná miera zmeny cien v zložkách energií približne tri razy a polotovarov zhruba štyri razy vyššia ako ich priemer od roku 1991.

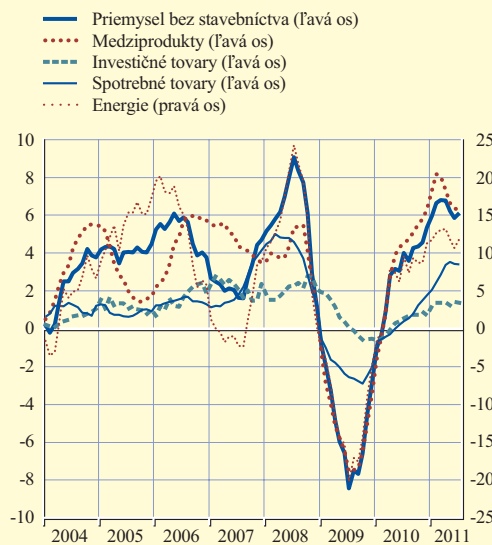
Ročná miera zmeny cien spotrebného tovaru stabilne stúpa od jesene 2009 a v prípade investičného tovaru od konca uvedeného roku. Postupné oživenie cien týchto dvoch zložiek čiastočne odráža väčší dopyt po spotrebnom a investičnom tovare vyrobenom v eurozóne.

Pokiaľ ide o zložku spotrebného tovaru, ročná miera zmeny cien tovarov krátkodobej spotreby zaznamenala kladné hodnoty až v máji 2010. V júli 2011 dosiahla úroveň 3,4 %, čo súviselo s nárastom cien výrobcov zložiek potravín v dôsledku prudkého zvýšenia cien potravinových komodít. Zachovala si však takmer rovnakú úroveň ako v predchádzajúcich troch mesiacoch. Hoci nedávne zvýšenie cien výrobcov potravinových zložiek bolo výrazné, nebolo také extrémne ako v roku 2008. Ceny výrobcov spotrebného tovaru (okrem potravín a tabaku) dosiahli kladné hodnoty na jeseň 2010 a odvtedy stále rástli. V júli 2011 dosiahla ročná miera zmeny 1,7 %, čo je najviac od roku 2001. Tento vývoj signalizuje pretrvávajúce cenové tlaky na rast spotrebiteľských cien.

Údaje z prieskumov o cenách výrobcov do augusta 2011 naznačujú, že tlaky v ponukovom reťazci sa do istej miery oslabujú. Údaje o cenách podľa indexu nákupných manažérov (PMI) potvrdzujú pokles všetkých indexov na úroveň ich historického priemeru (graf 46). Vyplýva to zo stagnujúceho dopytu a ďalšieho spomalenia rastu vstupných cien v sektore výroby a slu-

Graf 45 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



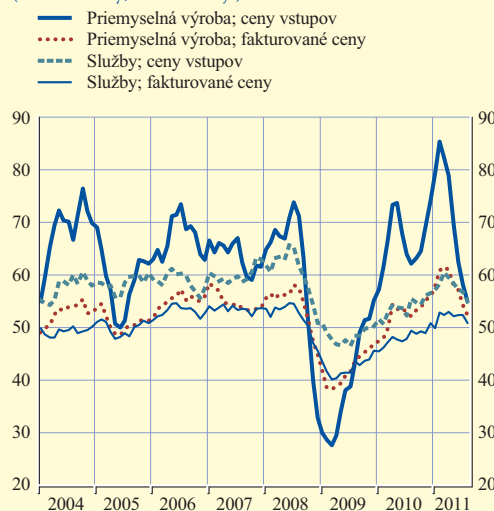
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

žieb. Index predajných cien vo výrobnom sektore v priebehu roka 2011 klesal päť mesiacov za sebou: z marcového maxima 61,5 výrazne na 54,3 v júli až 52,1 v auguste. Súvisí to pravdepodobne s ďalším poklesom indexu vstupných cien z 58,2 v júli na 54,6 v auguste, teda na najnižšiu úroveň od januára 2010, čo poukazuje na ďalšie uvoľnenie cenových tlakov v ponukovom reťazci. Index predajných cien v sektore služieb sa, po miernom náraste v júni a stagnácii v júli, v auguste znížil na 50,7. Index vstupných nákladov klesal päť mesiacov za sebou až na 55,0 (56,7 v júli).

Úroveň inflácie cien výrobcov zostáva vo všeobecnosti zvýšená z dôvodu pokračujúcich cenových tlakov. Vzhľadom na celkové zmiernenie vo vývoji cien komodít sa očakáva, že inflácia cien priemyselných výrobcov bude pokračovať vo svojom klesajúcom trende.

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

Náklady práce v eurozóne zostali počas hospodárskeho spomalenia pomerne výrazné vzhľadom na skutočnosť, že trh práce reaguje na zmeny v aktivite s oneskorením. Ukazovatele nákladov práce zaznamenali záporné hodnoty až v treťom štvrťroku 2009, teda asi rok po tom, ako štvrťročný rast HDP v eurozóne dosiahol záporné hodnoty. Vývoj nákladov práce zostal v priebehu roka 2010 tlmený. Dá sa to vysvetliť aj tým, že priemerná dĺžka mzdových kontraktov je približne rok a pol (ako to odzrkadľuje vývoj dojednaných miezd). Okrem toho výrazne klesol celkový počet odpracovaných hodín v dôsledku zavedenia vládnych opatrení na skrátenie pracovného času v niektorých štátoch eurozóny, predovšetkým v Nemecku, čím sa kompenzoval inak neodvratný pokles zamestnanosti, najmä v priemysle. Tieto opatrenia boli po oživení hospodárskej aktivity zrušené. Ročný rast celkového počtu odpracovaných hodín následne v prvom štvrťroku 2010 dosiahol kladné hodnoty a odvtedy si zachováva úroveň prevyšujúcu mieru ročného rastu zamestnanosti.

Tabuľka 8 Ukazovatele nákladov práce

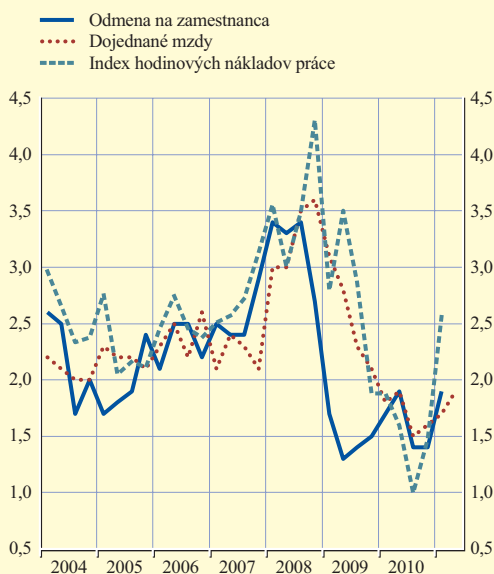
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2009	2010	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2012 Q2
Dojednané mzdy	2,6	1,7	1,9	1,5	1,6	1,7	1,9
Hodinové náklady práce spolu	2,8	1,5	1,6	1,0	1,5	2,6	-
Odmena na zamestnanca	1,5	1,6	1,9	1,4	1,4	1,9	-
Informatívne položky:							
Produktivita práce	-2,4	2,2	2,7	2,1	1,7	2,1	-
Jednotkové náklady práce	4,0	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2	-

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 47 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



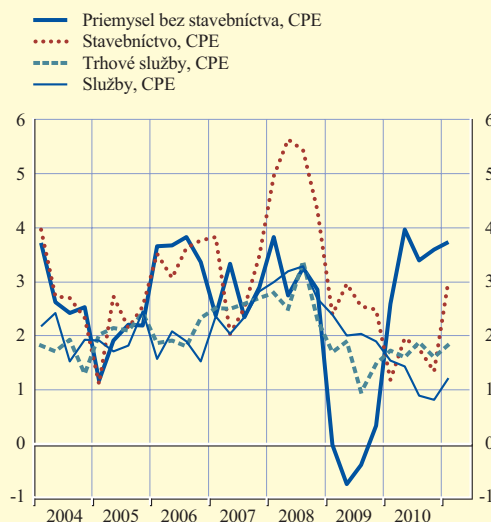
Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Zlepšenie podmienok na trhu práce sa počas posledných štvrťrokov prenieslo len do mierneho rastu ukazovateľov nákladov práce (graf 47 a tabuľka 8). Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca vzrástla v prvom štvrťroku 2011 o 1,9 % z úrovne 1,4 % v poslednom štvrťroku 2010. Tento nárast bol spôsobený vyšším rastom odmeny za odpracovanú hodinu, ako aj poklesom počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, čo pravdepodobne súviselo so zlým počasím v posledných mesiacoch roka 2010. Vyššia miera rastu miezd bola zaznamenaná vo všetkých sektoroch, pričom najväčšie zrýchlenie dosiahol sektor stavebníctva a služieb (graf 48). Ročná miera rastu hodinových nákladov práce v eurozóne sa v prvom štvrťroku 2011 na medzioročnej báze výrazne zvýšila až na 2,6 % (oproti 1,5 % v roku 2010). Tento nárast bol zaznamenaný vo všetkých sektoroch. Celkovo možno konštatovať, že nemzdové náklady rástli rýchlejšie ako mzdové náklady a platové zložky hodinových nákladov práce.

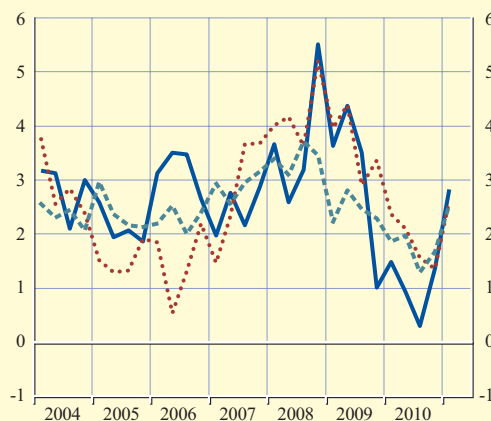
Pokiaľ ide o vývoj dojednaných miezd (jediný v súčasnosti dostupný ukazovateľ nákladov práce za druhý štvrťrok 2011), ich ročná miera rastu v uvedenom štvrťroku stúpila na 1,9 %, z úrovne 1,7 % v prvom štvrťroku 2011, ktorá bola zhodná s úrovňou priemernej miery rastu v roku 2010. V roku 2011 sa očakáva pokračovanie vyššieho, hoci stále mierneho rastu miezd. Zatiaľ nie je zrejmé,

Graf 48 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



— Priemysel bez stavebníctva, LCI
 Stavebníctvo, LCI
 Trhové služby, LCI



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
 Poznámka: CPE je odmena na zamestnanca a LCI je index hodinových nákladov práce.

ako sa vysoká miera inflácie HICP zaznamenaná v posledných mesiacoch odrazí na vyššom raste miezd, ktoré boli tlmené dohodami uzavretými v predchádzajúcich rokoch. Systémy indexácie miezd, ktoré viažu úpravu miezd na predchádzajúcu infláciu, v niektorých krajinách pravdepodobne povedú k väčšiemu rastu miezd. Vzhľadom na pokračujúce oslabenie na trhu práce je však priestor pre silnejší nárast miezd vo všeobecnosti malý.

Produktivita práce na zamestnanca sa za rok 2010 v priemere zvýšila o 2,2 %. V porovnaní s priemerom za rok 2009, keď produktivita práce celkovo poklesla o 2,3 %, ide o výrazné oživenie. Rast produktivity práce sa po značnom poklese koncom roka 2010 v prvom štvrtroku 2011 v dôsledku postupného nárastu zamestnanosti opäť oživil a dosiahol 2,1 %. Miera rastu produktivity práce však už piaty štvrťrok za sebou prevýšila mieru rastu odmeny na zamestnanca. Ročná miera zmeny jednotkových nákladov práce sa následne v prvom štvrtroku 2011 opätovne znížila (-0,2 %), ale v menšej miere ako v predchádzajúcich štyroch štvrťrokoch. Rast jednotkových nákladov práce v roku 2010 celkovo klesol o 0,6 %. To umožnilo firmám obnoviť ziskové marže, ktoré nepriaznivo ovplyvnila recesia v roku 2009.

Očakáva sa, že so zvýšením zamestnanosti by sa mala ďalej zlepšovať aj produktivita práce, hoci pomalším tempom. V kombinácii s naďalej malou, no postupne sa zvyšujúcou mierou rastu odmeny na zamestnanca by mala prispieť k čiastočnému obnoveniu rastu jednotkových nákladov práce podnikov v eurozóne. Tlak na rast nákladov práce by mal však z dôvodu len pomalého zlepšovania podmienok na trhu práce zostať v strednodobom horizonte tlmený.

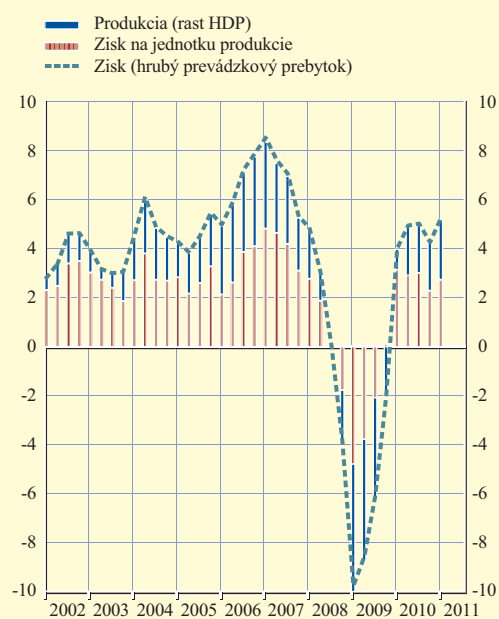
3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Rast ziskovosti podnikov (meraný hrubým prevádzkovým prebytkom) sa ďalej zvyšoval, medziročne na 5,2 % v prvom štvrtroku 2011 (graf 49). Hoci ziskovosť podnikov stále nedosiahla maximá z obdobia pred recesiou, do prvého štvrťroku 2011 podniky vykompenzovali takmer 90 % strát, ktoré utrpeli počas recesie. Silnejší rast ziskov v uvedenom štvrtroku sa dosiahol vďaka väčšej hospodárskej aktivite (objemu) a rastu jednotkového zisku (marža za jednotku produkcie), ktorý naďalej profitoval z negatívneho rastu jednotkových nákladov práce.

Vývoj vo veľkých hospodárskych sektoroch ukazuje, že zvyšovanie ziskovosti podnikov v prvom štvrtroku 2011 bolo spôsobené rastom zisku v sektore trhových služieb (medziročne 3,3 %, po 2,5 % v štvrtom štvrtroku 2010), zatiaľ čo vyššia miera ziskovosti v priemyselnom sektore začala výrazne klesať, medziročne na 10,5 %, z 13,7 % v predchádzajúcom štvrtroku (graf 50). Miera obnovenia ziskovosti do

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.

prvého štvrťroku 2011, po predchádzajúcich stratách v dôsledku recesie, je v týchto dvoch sektoroch značne rozdielna. V sektore trhových služieb sa ziskovosť obnovila na 94 %, po 5-percentnom poklese v čase recesie. V priemysle sa však ziskovosť z dôvodu omnoho väčšieho poklesu počas recesie (33 %) oživila len na 63 %, aj napriek väčšej miere rastu po recesii.

V priebehu roka 2011 sa očakáva spomalenie rastu ziskovosti podnikov. Jeho príčinou by malo byť predpokladané oslabenie hospodárskej aktivity a pokles rastu ziskových marží, ktorý vyplýva zo zníženia dopytu a zvýšenia jednotkových nákladov práce.

3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

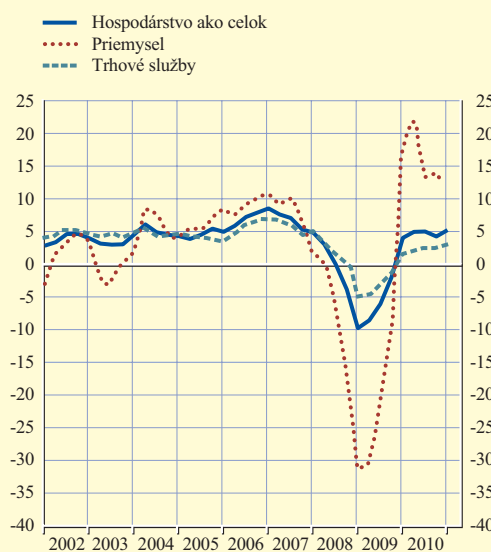
Pokiaľ ide o vývoj inflácie, v nastávajúcich mesiacoch pravdepodobne zostane jasne nad úrovňou 2 %. Na základe vývoja na trhoch s ropnými futures sa v roku 2012 očakáva jej pokles pod 2 %. V tomto vývoji sa odrážajú očakávania relatívne stabilného rastu miezd na pozadí mierneho hospodárskeho rastu.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2011, v ktorých sú zohľadnené tieto úvahy, by sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne mala pohybovať v rozpätí od 2,5 % do 2,7 % v roku 2011 a od 1,2 % do 2,2 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2011 zostáva pásmo inflácie HICP nezmenené, kým interval projekcií na rok 2012 sa o niečo zúžil. Treba pripomenúť, že projekcie odborníkov vychádzajú z mnohých čisto technických odhadov.

Riziká strednodobého výhľadu cenového vývoja sú v zásade vyvážené. Hlavné riziká sa týkajú výraznejšieho než očakávaného rastu cien ropy a neropných komodít, ako aj vyššieho rastu nepriamych daní a regulovaných cien, ktorý vyplýva z potreby fiškálnej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Riziká nižšej inflácie súvisia s rastom v eurozóne a globálnym rastom, ktorý bude zrejme pomalší, ako sa očakávalo.

Graf 50 Rast zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Rast reálneho HDP v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2011 medzištvrťročne spomalil z 0,8 % v prvom štvrťroku na 0,2 %. Ako sa očakávalo, dočasné faktory, ktoré podnecovali rast na začiatku roka, prestali pôsobiť a prejavili sa negatívne účinky zemetrasenia v Japonsku a oneskorený účinok predchádzajúcich zvýšení cien ropy. Čo sa týka ďalšieho vývoja, zdá sa, že dynamiku v eurozóne spomaľuje viacero okolností, vrátane pomalšieho tempa globálneho rastu a s tým súvisiacich poklesov cien akcií a podnikateľskej dôvery, a nepriaznivých účinkov vyplývajúcich zo súčasného napätia na viacerých trhoch vládnych dlhopisov eurozóny. V dôsledku toho sa očakáva, že rast reálneho HDP sa bude v druhom polroku tohto roka zvyšovať len veľmi mierne. Zároveň sa očakáva, že hospodárska aktivita v eurozóne využije súčasný rast globálnej ekonomiky, ako aj akomodačné nastavenie menovej politiky a rôzne opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora.

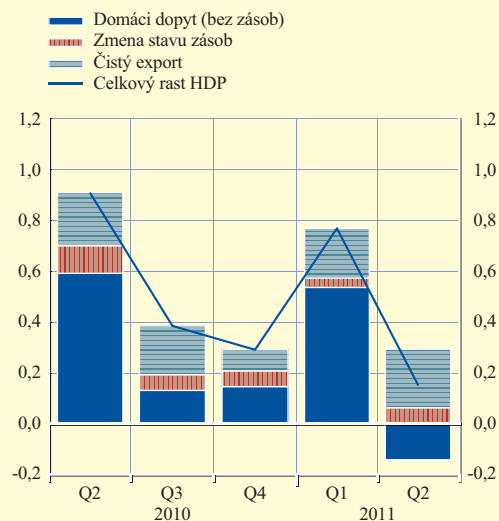
Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2011, podľa ktorých sa predpokladá ročné tempo rastu reálneho HDP v rozpätí od 1,4 % do 1,8 % v roku 2011 a od 0,4 % do 2,2 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2011 boli rozpätia pre rast reálneho HDP na roky 2011 a 2012 upravené smerom nadol. V prostredí obzvlášť vysokej neistoty prevládajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Podľa druhého zverejneného súboru štatistík Eurostatu sa reálny HDP eurozóny zvýšil v druhom štvrťroku 2011 medzištvrťročne o 0,2 % (graf 51). Výrazné spomalenie tempa oživenia sa očakávalo po mimoriadne silnom raste v prvom štvrťroku, keď sa čiastočne vplyvom špeciálnych faktorov zvýšil HDP o 0,8 %. Spomalenie rastu bolo spôsobené hlavne pomalším zvyšovaním domáceho dopytu. Napriek skutočnosti, že štvrťročný rast HDP dosahoval od začiatku oživenia v druhom štvrťroku 2009 v priemere 0,5 %, úroveň produkcie bola v druhom štvrťroku 2011 stále o 2,0 % nižšia ako posledná najvyššia hodnota z prvého štvrťroku 2008. Dostupné ukazovatele poukazujú na miernu expanziu rastu eurozóny v druhom polroku. V boxe 6 sa teda na základe tejto situácie hodnotia pravdepodobné faktory, ktoré zapríčiňujú toto spomalenie, a posudzuje sa výhľad rastu eurozóny.

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.

Box 6

AKTUÁLNE SPOMALENIE EKONOMICKÉHO RASTU V EUROZÓNE

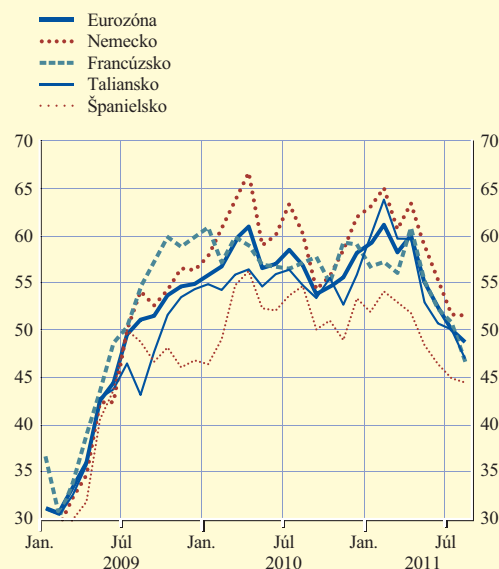
Po výraznom zvýšení zaznamenanom v prvom štvrtroku 2011 sa štvrtročný rast HDP eurozóny v druhom štvrtroku značne spomalil na 0,2 %, pričom krátkodobé ukazovatele naznačujú pokračovanie tohto vývoja aj v júli a auguste. V tomto boxe sa na základe uvedeného vývoja skúmajú faktory, ktoré by mohli spôsobovať toto spomalenie, a hodnotí sa výhľad ekonomického rastu eurozóny.

Aktuálny vývoj podľa údajov z prieskumov

Prieskumy naznačujú výrazné spomalenie dynamiky rastu eurozóny počas niekoľkých uplynulých mesiacov, ktoré malo vplyv na všetky sektory a všetky veľké ekonomiky eurozóny. Index nákupných manažérov (PMI) pre výrobný sektor v eurozóne sa od apríla prudko znižoval, pričom poklesol z úrovne zhruba 60, ktorá sa približovala jeho desaťročnému maximu, na úroveň mierne pod 50. Poukazuje to na viac-menej stagnujúci rast priemyselnej produkcie v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrtroka (graf A). Podobný vývoj, hoci trochu miernejší, možno vidieť aj v indexe PMI pre obchodné aktivity v sektore služieb (graf B). Tento index klesal z vysokej úrovne 57 zaznamenatej v marci, až sa v auguste zastavil na úrovni 1,5 bodu nad teoretickou hranicou nulového rastu 50. Podľa iných prieskumov, napríklad konjunkturálneho prieskumu Európskej komisie, je vývoj v súlade s výsledkami prieskumu PMI a vývoj v eurozóne ako celku v podstate zodpovedá vývoju vo väčších krajinách eurozóny.

Graf A Index PMI pre produkciu v eurozóne a vo väčších štátoch eurozóny

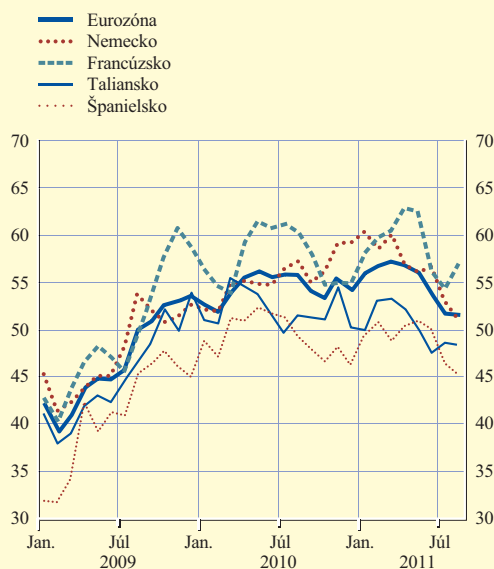
(úroveň indexu)



Zdroj: Markit.

Graf B PMI pre obchodné aktivity v sektore služieb v eurozóne a vo väčších štátoch eurozóny

(úroveň indexu)



Zdroj: Markit.

Faktory vplývajúce na spomalenie

Skôr, ako preskúmame konkrétne príčiny súčasného spomalenia aktivity eurozóny, bude užitočné sústrediť sa na dva všeobecné faktory, ktoré obvykle vplývajú na spomalenie dynamiky rastu počas jeho oživenia. Prvým je doznievanie „efektu rýchlej obnovy“. V prvých fázach oživenia je rast obvykle podporovaný uvoľnením nahromadeného neuspokojeného dopytu spotrebiteľov a výrobcov (keďže spotreba sa počas recesie vzhľadom na neistý výhľad odkladala), ktoré je sprevádzané zvýšeným dopĺňaním zásob znížených v čase recesie. Tento efekt už v súčasnom oživení mohol doznieť.

Druhým faktorom, ktorý môže podľa očakávaní prispieť k spomaľovaniu rastu, je opätovné obmedzenie kapacít po tom, ako sa obnovila vyššia miera ich využitia. Miera využitia kapacít v hospodárstve eurozóny sa v apríli 2011 vrátila na úroveň blízko svojho dlhodobého priemeru (81,6 %). V súčasnosti sa zdá, že obmedzenia z hľadiska kapacít sa opätovne zmiernili. Naznačuje to aj najnovší pokles obmedzení priemyselnej výroby na strane ponuky, ktoré boli spôsobené nedostatočným vybavením a zariadeniami. To podčiarkuje fakt, že súčasné spomalenie hospodárskej aktivity zaznamenané v prieskumoch pravdepodobne významne nesúvisí s takýmito obmedzeniami na strane ponuky. Najnovší pokles vyplývajúci z údajov z prieskumov v skutočnosti bude súvisieť s čoraz nižším dopytom ako faktorom obmedzujúcim produkciu. Potvrdzuje to aj prudký pokles indexov PMI pre nové objednávky vrátane vývozných objednávok na úroveň značne pod 50.

Zdá sa, že dôležitým faktorom spomalenia rastu eurozóny a znižovania dopytu zaznamenaného v prieskumoch od prvého štvrťroka tohto roka je prenos negatívneho vývoja v globálnom hospodárstve. Globálne indexy PMI za posledné mesiace zaznamenali podobný priebeh poklesu ako v eurozóne, s jediným výrazným rozdielom, že prudký globálny pokles sa zjavne začal trochu skôr ako v eurozóne. K súčasnému spomaleniu rastu prispelo na globálnej úrovni niekoľko faktorov. Konkrétne to bolo zemetrasenie v Japonsku, ktoré malo výrazne nepriaznivý vplyv na domácu japonskú ekonomiku, ako aj na globálne ponukové reťazce. Keďže sa tieto ponukové reťazce postupne zotavujú a firmy už nahradili výpadok vo výrobe, jeden z významných faktorov spomaľujúcich rast v druhom štvrťroku sa v súčasnosti oslabuje, pričom sa očakáva, že japonská výroba by v treťom štvrťroku mala do istej miery dosiahnuť svoju predchádzajúcu úroveň. Ďalším faktorom, ktorý vplýva na globálny rast aj rast eurozóny, je prudké zvýšenie cien ropy za posledný rok. Od decembra 2008, keď zaznamenali najnižšiu úroveň, sa v eurovom vyjadrení do augusta 2011 zvýšili približne o 150 % a pohybujú sa takmer 30 % nad svojím priemerom z roku 2010. Strednodobý výhľad rastu však zároveň zhoršujú štrukturálne prekážky, najmä v rozvinutých ekonomikách. Všeobecná potreba úprav rozpočtov v súkromnej a verejnej sfére, ako aj pretrvávajúci nedostatočný vývoj na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie poukazujú skôr na tlmené globálne oživenie. Napokon aj politická debata o rozpočtovom strope v Spojených štátoch a prijatie plánu fiškálnej konsolidácie mohli viesť k zhoršeniu spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery v Spojených štátoch zaznamenanému v posledných mesiacoch. To mohlo následne prispieť k súčasnej neistote súvisiacej s globálnymi hospodárskymi vyhliadkami, ktorá sa premietla do zvýšenej volatility na finančných trhoch.

V eurozóne na spomalenie rastu vplýva od prvého štvrťroka 2011 okrem uvedených globálnych príčin pravdepodobne aj rad domácich faktorov. Po prvé, výrazný rast v prvom štvrťroku bol čiastočne spôsobený dočasnými faktormi, teda silným rastom stavebnej aktivity v dôsledku neobvykle nepriaznivého počasia v predchádzajúcom štvrťroku. To sa tiež premietlo do slabé-

ho nárastu pridanej hodnoty v stavebníctve v druhom štvrťroku. Okrem toho sa zdá, že hospodársky rast spomaľujú aj opatrenia fiškálnej konsolidácie zavedené v krajinách eurozóny. Svoju úlohu mohlo v mnohých krajinách eurozóny zohrať tiež ukončenie rôznych fiškálnych stimulov. Napríklad účinky šrotovného vo Francúzsku postupne odzneli. Je tiež pravdepodobné, že veľká miera neistoty vyplývajúca z dlhových kríz v niektorých krajinách eurozóny mala vplyv aj na celkovú hospodársku aktivitu, a to prostredníctvom nepriaznivých účinkov na dôveru a zvýšenej hospodárskej neistoty.

Vyhliadky hospodárskej aktivity v eurozóne

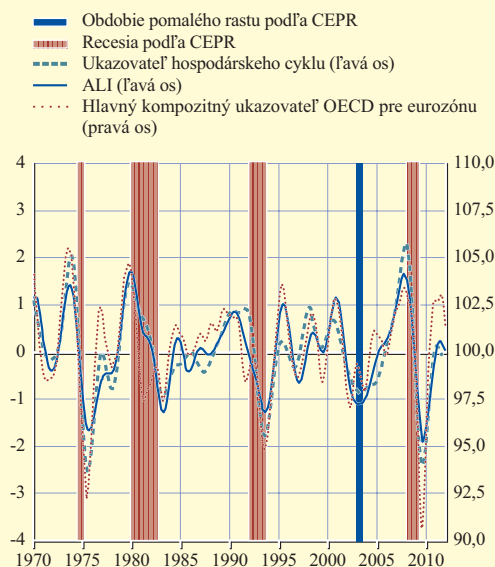
V priebehu uplynulých mesiacov sa hlavné ukazovatele hospodárskeho cyklu eurozóny zhoršili, čo poukazuje na pokračujúce oslabovanie cyklického vývoja eurozóny v druhom polroku (graf C). Napriek tomuto zhoršeniu ich súčasnej úrovne sú konzistentné s pokračujúcim miernym rastom.

Najnovšie údaje podľa hlavného ukazovateľa hospodárskeho cyklu v eurozóne (ALI)¹ naznačujú pokles odchýlok cyklu v cieľovom horizonte do decembra 2011. Tieto signály potvrdzuje aj hlavný kompozitný ukazovateľ OECD pre eurozónu. Uvedený ukazovateľ, ktorého cieľovým horizontom je taktiež približne polrok po zmenách v hospodárskej aktivite, v priebehu niekoľkých posledných mesiacov trvalo klesal, zostal však na vyššej úrovni ako ALI. Tretí pravidelne publikovaný hlavný ukazovateľ pre eurozónu, hlavný hospodársky index výskumnej asociácie Conference Board (nie je zahrnutý v grafe), v júli po poklese z predchádzajúcich dvoch mesiacov stúpol, a poukázal tak na pokračujúci mierny rast hospodárskej aktivity v druhom polroku. Ďalšie ukazovatele (M1 a úvery PFI domácnostiam) taktiež naznačujú pokračujúci rast produkcie eurozóny, avšak pomalším tempom (viac v boxe 1).

V súčasnosti dostupné informácie teda napriek nedávnemu prudkému poklesu krátkodobých ukazovateľov svedčia o tom, že v eurozóne môžeme očakávať pokračujúcu expanziu aktivity, hoci jej dynamika bude miernejšia (viac v boxe 9). Dvojité recesia (double-dip recession) v eurozóne, vo forme negatívneho rastu v dvoch alebo viacerých nasledujúcich štvrťrokoch, sa na základe dostupných ukazovateľov javí ako nepravdepodobná.

Graf C Ukazovateľ hospodárskeho cyklu, hlavný ukazovateľ eurozóny (ALI) a hlavný kompozitný ukazovateľ OECD pre eurozónu

(odchýlka od trendu v %; štandardizované; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters, ECB, Európska komisia, Eurostat, Ifo Institute for Economic Research, Markit, Ministerstvo práce USA, OECD, CEPR a výpočty ECB.

Poznámka: Ukazovateľ hospodárskeho cyklu vychádza z údajov o priemyselnej produkcii bez stavebníctva do júna 2011. Cieľovým horizontom ALI je polrok (v súčasnosti teda pokrýva obdobie do decembra 2011), rovnako cieľovým horizontom hlavného kompozitného ukazovateľa OECD je približne šesť mesiacov. Ukazovateľ ALI a hlavný ukazovateľ OECD sa posúvajú v šesť-mesačných intervaloch.

1 Viac v texte De Bondt, G. and Hahn, E.: „Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)“, *Working Paper Series*, č. 1246, ECB, Frankfurt nad Mohanom, september 2010; a v boxe „The measurement and prediction of the euro area business cycle“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2011.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Po šiestich po sebe nasledujúcich štvrťrokoch pozitívneho tempa rastu sa súkromná spotreba eurozóny v druhom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížila o 0,2 %. Spotreba je v súčasnosti 1,2 % nad poslednou najnižšou hodnotou zaznamenanou v treťom štvrťroku 2009, ale 0,5 % pod najvyššou hodnotou zaznamenanou v prvom štvrťroku 2008. Nízka spotreba v druhom štvrťroku sa premieta do negatívneho rastu maloobchodného predaja a počtu registrácií nových automobilov. Z väčších krajín zaznamenali negatívny štvrťročný rast spotreby v Nemecku, Francúzsku a Holandsku. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov a prieskumy poukazujú na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov v eurozóne v nasledujúcom období.

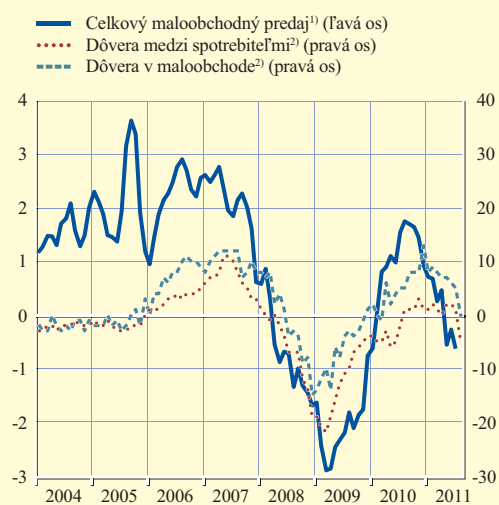
Z dlhodobejšej perspektívy bol hlavným faktorom ovplyvňujúcim oslabovanie súkromnej spotreby negatívny vývoj agregovaného reálneho príjmu. Ročná miera zmeny reálnej odmeny zamestnancov je od druhého štvrťroku 2009 záporná a v prvom štvrťroku 2011 dosahovala úroveň -0,6 %. Hlavnou príčinou poklesu kúpnej sily spotrebiteľov bola vysoká inflácia podporovaná rastom cien potravín a komodít. V počiatočných fázach oživenia (ktoré sa začalo v treťom štvrťroku 2009) mali na celkový rast príjmov tlmiaci účinok zložité podmienky na trhu práce a nižšia zamestnanosť. Hoci sa začala situácia na trhu práce znova zlepšovať, inflácia bude aj v nadchádzajúcich mesiacoch ďalej zaťažovať reálny disponibilný príjem (časť 3).

Prudký pokles finančného bohatstva a bohatstva v podobe nehnuteľností na bývanie v rokoch 2008 a 2009 čiastočne vysvetľuje aj tlmený rast spotreby počas oživenia. Ešte nedávno, od druhej polovice roku 2009 až do prvého štvrťroku 2011, však bol medziročný rast finančného bohatstva pozitívny, pričom ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne rástli v prvom štvrťroku 2011 medziročne už piaty štvrťrok za sebou. Tento vývoj môže pomôcť vysvetliť, prečo klesala miera úspor domácností, a naznačuje, že domácnosti boli ochotné znížiť preventívne úspory, aby financovali spotrebu. V prvom štvrťroku 2011 sa miera úspor skutočne priblížila nízkej úrovni zaznamenatej v poslednom štvrťroku 2010.

Podľa najnovších štatistických údajov (hard data) sa maloobchodné ceny zvýšili v júli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 0,2 %, a tým sa vytvoril pozitívny štart do tretieho štvrťroku (graf 52). Tento ukazovateľ, ktorý v niekoľkých posledných štvrťrokoch poukazoval na výrazné oslabenie, sa v druhom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížil o 0,3 % (ďalšie podrobnosti o súvislosti medzi maloobchodným predajom a súkromnou spotrebou sa uvádzajú v boxe 7). Index nákupných manažérov (PMI) maloobchodného predaja mal v júli a auguste priemernú hodnotu 48,1, čo poukazuje na pokles predaj v treťom štvrťroku. Podľa prieskumov Európskej komisie bola dôvera v maloobchode v týchto dvoch mesiacoch v priemere mierne nad dlhodobým priemerom, ale pod úrovňou druhého štvrťroku. Registrácie nových osobných automo-

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 klzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní. Nezahrňa palivá.

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

bilov, ktoré sa v prvom štvrťroku medzištvrťročne zvýšili, klesli v druhom štvrťroku o 4,0 %. údaje za tretí štvrťrok ešte nie sú k dispozícii, no ukazovateľ očakávaných veľkých nákupov Európskej komisie zostáva nízky a v auguste opäť poklesol, čo naznačuje, že spotrebitelia sú naďalej opatrní pri rozhodovaní o nákupe predmetov trvalej spotreby. Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie, ktorý poskytuje celkom dobrú predstavu o vývoji v spotrebe, zaznamenal v auguste prudký pokles a v súčasnosti je na rovnakej úrovni ako v polovici roka 2010. Tento najnovší pokles je v protiklade s oživením zaznamenaným od začiatku roka 2009 do konca roka 2010 aj s nasledujúcim obdobím stability. Hlavnými faktormi ovplyvňujúcimi tento dlhodobý vývoj, počiatočný rast aj pokles v auguste 2011, sú očakávania v súvislosti s vývojom na trhu práce a celkovou hospodárskou situáciou. Mierne sa zmenili očakávania v oblasti úspor a finančnej situácie domácností. Tieto informácie celkovo poukazujú na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov v nasledujúcom období.

Box 7

UKAZOVATELE SÚKROMNEJ SPOTREBY V EUROZÓNE – SÚČASNÁ SITUÁCIA A METÓDY SKÚMANIA

Keďže súkromná spotreba predstavuje takmer 60 % HDP eurozóny, ide o dôležitú premennú, ktorú je potrebné sledovať. V tejto súvislosti sa v boxe skúmajú v súčasnosti dostupné ukazovatele potrebné na vypracovanie odhadov a hodnotení najnovšieho vývoja súkromnej spotreby. Poukazuje sa tu tiež na oblasti, v ktorých je dostupnosť vysokofrekvenčných (a včasných) ukazovateľov neuspokojivá, a na záver sa uvádzajú alternatívne ukazovatele dostupné z neoficiálnych štatistík, ktoré by mohli pomôcť doplniť v súčasnosti chýbajúce informácie.

Dostupné krátkodobé ukazovatele súkromnej spotreby: maloobchodný predaj a nákup automobilov

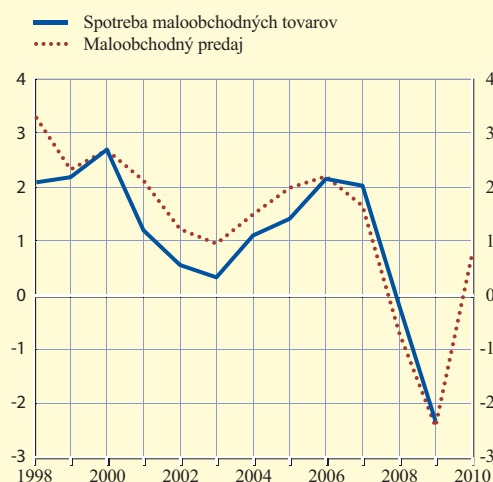
Aby boli krátkodobé mesačné ukazovatele v rámci analýzy spotreby užitočné, mali by byť včasné a korešpondovať s vývojom súkromnej spotreby (alebo jej častí). Zdá sa, že jediné ukazovatele, ktoré v súčasnosti spĺňajú tieto kritériá, sú mesačné údaje o objeme maloobchodného obratu (zverejňované Eurostatom) a o počte registrovaných nových osobných automobilov, ktoré zverejňuje Asociácia európskych výrobcov áut (European Automobile Manufacturers' Association – ACEA) a v ECB sú očistené od sezónnych vplyvov. Maloobchod na úrovni eurozóny predstavuje takmer 45 % celkovej spotreby, kým nákup automobilov tvorí o niečo menej ako 5 %. Znamená to, že v prípade takmer 50 % súkromnej spotreby je vďaka včasnosti údajov o maloobchode a registrácii automobilov možné vytvoriť si obraz o vývoji skôr, ako sa zverejňuje členenie výdavkov v rámci štvrťročných národných účtov, ktoré sú zvyčajne k dispozícii približne dva mesiace po skončení referenčného štvrťroka.

Jedným zo spôsobov hodnotenia informačného obsahu týchto dvoch skorých ukazovateľov je využitie členenia súkromnej spotreby podľa COICOP¹ a vytvorenie agregovaných ukazovateľov, ktoré korešpondujú s krátkodobými indikátormi maloobchodného predaja a registrácie automobilov. Členenie spotreby podľa COICOP je však dostupné v ročných intervaloch a zverejňuje sa so značným odstupom. V grafe A je zobrazená ročná miera zmeny maloobchodnej spotreby v eurozóne (zostavená z uvedeného členenia) a časové rady v maloobchode, kým v grafe B je nákup automobilov a registrácia nových osobných automobilov (na účely porovnania boli mesačné ča-

1 „Klasifikácia individuálnej spotreby podľa účelu“ (nariadenie Komisie (ES) č. 113/2002 z 23. januára 2002). Klasifikáciu výdavkov domácností v členení podľa účelu spotreby využíva Európsky systém účtov (ESA 95) a harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP).

Graf A Spotreba v maloobchode a maloobchod v eurozóne

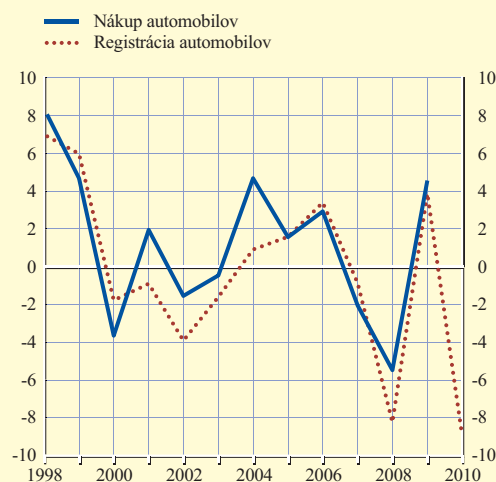
(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Nákup a registrácia automobilov v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: ACEA, Eurostat a výpočty ECB.

sové rady prepočítané na ročné intervaly.) Paralelnosť vývoja medzi príslušnými časovými radmi jasne naznačuje opodstatnenosť využitia údajov o maloobchode a registrácii automobilov, aby bolo možné vytvoriť si obraz o aktuálnom vývoji príslušných podzložiek súkromnej spotreby v eurozóne. Odvodzovanie štvrťročných zmien z mesačných údajov je napriek relatívnej zhode v ročných údajoch spojené s väčšou neistotou. Môže ísť o rozdiely v očisťovaní od sezónnych vplyvov a vplyvu rôzneho počtu pracovných dní, ako aj o odlišnú politiku uplatňovanú pri revízii národných údajov. Napríklad mesačné časové rady v rámci maloobchodu podliehajú častejšie a niekedy rozsiahlejšie revízii.

Ukazovatele ďalších spotrebných položiek (predovšetkým služieb)

Zvyšných 53 % celkovej súkromnej spotreby eurozóny, podľa definície národných účtov, pozostáva prevažne zo služieb, v ktorých majú najväčší podiel služby spojené s bývaním (vrátane energií) a reštauračné a ubytovacie služby (tabuľka). V grafe C sú zobrazené štvrťročné príspevky ostatnej spotreby a príspevky maloobchodu a registrácie automobilov.² V prípade ostatnej spotreby neexistujú spoľahlivé vysokofrekvenčné ukazovatele vývoja v celej eurozóne, pričom všetky dostupné ukazovatele majú isté nedostatky.

Komponenty ostatnej spotreby (hlavne služby)

(percentuálna váha)

Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá	20,2
Služby bežnej údržby domácností	0,9
Zdravotníctvo	2,5
Doprava	2,0
Komunikácia	3,3
Rekreácia a kultúra	3,0
Dovolenkové balíky	0,6
Vzdelávanie	0,9
Reštaurácie a ubytovacie služby	8,3
Osobná starostlivosť	2,1
Sociálne zabezpečenie	1,1
Poistenie	2,7
Finančné služby	4,1
Spolu	51,7

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Podiely sú vypočítané za obdobie 2006 – 2009

2 Príspevok v položke ostatná spotreba je vypočítaný ako rozdiel medzi skutočným medzištvrťročným rastom celkovej súkromnej spotreby a príspevkom maloobchodu a registrácie automobilov.

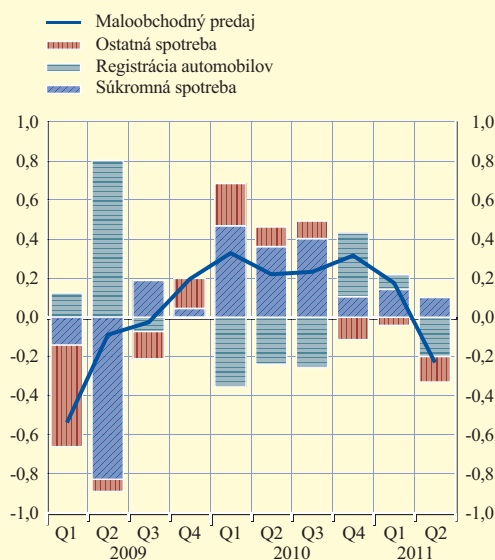
Eurostat zverejňuje harmonizovanú štatistiku obrátov v sektore služieb. Rozsah a podrobné členenie sektorov služieb sa od poslednej migrácie podnikovej štatistiky do novej klasifikácie odvetví hospodárskej činnosti (NACE Rev. 2) zlepšili.³ Pokiaľ ide o agregované údaje za eurozónu, k dispozícii sú len čiastočné informácie. Ďalšie značné problémy súvisia s včasnosťou a frekvenciou týchto údajov. Napriek skutočnosti, že časové rady eurozóny sú dostupné na mesačnej báze, aktualizujú sa len raz za štvrťrok. Údaje za všetky tri mesiace štvrťroka sa teda zverejňujú súčasne, zvyčajne pri publikovaní štvrťročných národných účtov. Okrem toho nie je v súčasnosti veľmi veľká ani ich korelácia s medzištvrťročným rastom spotreby v sektore služieb, ako sa meria v národných účtoch. Očakáva sa však, že kvalita týchto indikátorov tržieb v službách sa v priebehu času zlepší aj vďaka zväčšujúcej sa dĺžke časových radov a prekonaním niektorých počiatočných problémov v súvislosti s údajmi zapríčinených zavedením novej klasifikácie ekonomických činností.

Jeden z možných zdrojov ukazovateľov vychádza zo smerovania zisťovaných údajov. Rôzne časové rady v rámci sektora služieb poskytuje aj podnikový prieskum Európskej komisie a prieskumy nákupných manažérov (prieskumy PMI). Niektoré z týchto časových radov naznačujú určitý paralelný vývoj s trendmi v spotrebe v sektore služieb (napr. medziročný rast). Často však nepostihujú krátkodobú dynamiku, ktorá je kľúčová pre vytvorenie si predstavy o najnovších údajoch o medzištvrťročnom raste spotreby. Čiastočne to môže byť zapríčinené skutočnosťou, že smerovanie zisťovaných údajov v mnohých prípadoch zahŕňa aj služby v podnikateľskom sektore, a nielen služby súvisiace so súkromnou spotrebou. Prieskum Európskej komisie medzi spotrebiteľmi poskytuje napríklad informácie o spotrebiteľských zámeroch domácností, čo sa týka veľkých nákupov v blízkej budúcnosti. Signály, ktoré naznačuje ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie, sú často celkovo konzistentné so všeobecnými trendmi v súkromnej spotrebe. Sú však menej spoľahlivé, pokiaľ ide o zachytenie krátkodobých pohybov (napr. medzištvrťročný rast) v spotrebiteľských výdavkoch.

Tretí možný zdroj informácií sa týka údajov o platbách. Využitie štatistiky platieb pri konjunkturálnej analýze je pomerne nové. V tejto súvislosti je možné hovoriť o dvoch rozdielnych prístupoch. V rámci prvého prístupu sa zohľadňujú transakcie realizované platobnými kartami, ktoré vydali poprední národní a medzinárodní emitenti platobných kariet. Tieto údaje by mohli byť potenciálne zaujímavé na účely analýzy spotreby aspoň v tých sektoroch služieb, v ktorých sa vo veľkej miere využívajú platby kartou, napr. v leteckom priemysle, hoteloch a reštauráciách.

Graf C Rast súkromnej spotreby a jej príspevky

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



Zdroj: ACEA, Eurostat a výpočty ECB.

³ Podrobnejšie informácie o novej verzii klasifikácie NACE sú v boxe „Recent changes in short-term statistics“, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2009.

Druhý prístup sa zaoberá využitím údajov o výberoch hotovosti z bankomatov a o platbách kartami v platobných termináloch (transakcie ATM/POS), ktoré zbierajú európske NCB v rámci štatistiky platieb. Keďže tento prístup zahŕňa všetky domáce transakcie, na účely analýzy spotreby je vhodnejší. Sú tu však problémy súvisiace so súčasnou frekvenciou údajov (ročné údaje) a dlhé intervaly vo vykazovaní (okolo deviatich mesiacov.)

Novou metódou, ktorú treba podrobnejšie preskúmať, by mohlo byť využívanie údajov zistených na internete (napr. prostredníctvom vyhľadávačov). Keďže aj v Európe je možné sledovať väčší podiel elektronického obchodu a vyššiu mieru využívania internetu v domácnostiach, táto metóda by sa mohla stať potenciálnym zdrojom veľmi včasných, vysokofrekvenčných informácií o správaní spotrebiteľov.

Ďalšou možnou oblasťou štatistiky by mala byť spotreba energie v domácnostiach, a to vo forme spoľahlivej, vysokofrekvenčnej štatistiky hlavne od väčších výrobcov energie.

Na záver možno konštatovať, že súkromná spotreba predstavuje dôležitú premennú, ktorú treba sledovať. V tejto súvislosti poskytuje štatistika tržieb v maloobchode a štatistika registrácie nových osobných automobilov užitočné ukazovatele, ktoré spolu tvoria asi polovicu spotrebiteľských výdavkov. Zvyšok celkovej súkromnej spotreby eurozóny tvoria najmä služby. O tomto vývoji v eurozóne existuje len niekoľko spoľahlivých vysokofrekvenčných ukazovateľov, pričom všetky dostupné indikátory majú svoje nedostatky. Preto je potrebné hľadať nové spôsoby zberu údajov. Takéto dodatočné vysokofrekvenčné informácie by mohli pomôcť preklenúť medzeru v oficiálnej štatistike a rozšíriť informácie o aktuálnom vývoji v súkromnej spotrebe.

INVESTÍCIE

Zlepšenie v oblasti tvorby hrubého fixného kapitálu bolo počas recesie nevýrazné, s výnimkou druhého štvrťroku 2010, keď došlo k veľmi výraznému rastu investícií. Po raste v prvom štvrťroku 2011 o 1,8 % vzrástli investície v druhom štvrťroku medzištvrťročne o 0,2 %.

Kompletná skladba tvorby kapitálu za druhý štvrťrok ešte nie je k dispozícii. Na základe údajov za jednotlivé krajiny sa zdá, že súbežne so spomalením celkovej hospodárskej aktivity sa napriek relatívne priaznivým podmienkam v oblasti zisku a financovania v druhom štvrťroku spomalil rast nestavebných investícií, ktoré tvoria polovicu celkových investícií. Zatiaľ čo prieskumy Európskej komisie naznačujú, že sa v druhom štvrťroku mierne zvýšilo využívanie kapacít, PMI a prieskumy Európskej komisie poukazujú na pokles dôvery vo výrobnom sektore v tomto štvrťroku.

Veľmi mierne zvýšenie stavebnej výroby naznačuje pravdepodobné zníženie rastu investícií v stavebníctve v druhom štvrťroku tak do nebytových nehnuteľností, ako aj do nehnuteľností na bývanie. Po období vysokej volatility v predchádzajúcich štvrťrokoch, ktorá súvisela s nezvyčajnými poveternostnými podmienkami v niektorých krajinách, sa očakávala určitá normalizácia. Okrem toho dochádzalo k ďalšiemu oslabovaniu sektora stavebníctva v krajinách, v ktorých sa pred nástupom nedávnej recesie zaznamenal podstatný rast stavebnej aktivity.

Pokiaľ ide o tretí štvrťrok 2011, niekoľko prvých dostupných ukazovateľov poukazuje na veľkú neistotu v súvislosti s výhľadom rastu tvorby hrubého kapitálu v eurozóne. Zdá sa, že sa ustálila miera využívania kapacít, čo naznačuje klesajúcu potrebu ďalšieho zvyšovania výrobných možnos-

tí v blízkej budúcnosti. V niektorých krajinách sa zhoršili podmienky financovania, čo by malo spomaliť aj tvorbu výrobného kapitálu. Dôvera v sektore priemyslu poukazuje podľa prieskumov Európskej komisie a vnútroštátnych prieskumov na tlmený rast nestavebných investícií v treťom štvrťroku. Index PMI pre výrobný sektor a jeho zložka nových objednávok poukazujú na výrazné obmedzenie zásob na úroveň, ktorá naznačuje oslabenie nestavebných investícií v treťom štvrťroku. Naopak objektívne údaje o nových priemyselných objednávkach, ktoré sú k dispozícii do júna 2011, odhaľujú zvýšený počet objednávok v sektore investičného tovaru.

Aj keď sa v treťom štvrťroku 2011 očakáva rýchlejší rast stavebných investícií ako v druhom štvrťroku, vzhľadom na pokračujúce zmeny v regiónoch, v ktorých aktivita zaznamenala v predkrízovom období mimoriadne rozmach, sa predpokladá ich pomalší vývoj.

Odhladiac od krátkodobej volatility sa z dlhodobého hľadiska očakáva, že nestavebné investície sa budú v nasledujúcich štvrťrokoch mierne posilňovať. Pokiaľ ide o stavebné investície, oživenie na trhoch s realitami by malo podporiť najmä zložku nehnuteľností na bývanie, ako naznačuje normalizácia počtu vydaných stavebných povolení.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Rast spotreby verejnej správy mal v posledných štvrťrokoch mierny trend, pričom sa v ňom odzrkadľovalo hlavne úsilie o fiškálnu konsolidáciu v mnohých krajinách. Štvrťročné fiškálne údaje však bývajú celkovo volatilnejšie. Zvýšenie reálnej spotreby verejnej správy v prvom štvrťroku 2011 v skutočnosti spôsobili dočasné faktory. V druhom štvrťroku sa spotreba verejnej správy mierne znížila o 0,2 %.

V reálnom poklese v druhom štvrťroku sa odzrkadľuje paušálny nominálny rast spotreby verejnej správy v porovnaní s prvým štvrťkom. Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, znižovanie odmiern zamestnancov verejnej správy, ktoré tvorí takmer polovicu celkovej spotreby verejnej správy, bolo hlavným faktorom znižujúcim celkovú nominálnu spotrebu verejnej správy. Toto znižovanie odmiern je v niektorých krajinách výsledkom znižovania miezd aj zamestnanosti. Výdavky v rámci medzispotreby verejnej správy, ktoré tvoria o niečo menej ako štvrtinu celkových výdavkov, sa vzhľadom na súčasné konsolidačné úsilie vlád taktiež mierne znížili. Sociálne transfery v naturáliách, ktoré tiež tvoria približne štvrtinu spotreby verejnej správy, sa zvyšujú v súlade s historickými priemermi. Ovplyvnil to aj vývoj takých prvkov, ako sú výdavky na zdravotníctvo, ktoré majú do určitej miery autonómnu dynamiku. Vplyv ostatných zložiek spotreby verejnej správy, napríklad spotreby fixného kapitálu, na jej celkový vývoj je pomerne malý.

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

Vývoj v oblasti zásob bol v čase poklesu a následného oživenia zväčša v súlade s celkovou aktivitou. Súčasne s prudkým poklesom rastu HDP od druhého štvrťroku 2008 do druhého štvrťroku 2009 prispeli zásoby k medziročnému rastu HDP v priemere na úrovni -0,2 percentuálneho bodu. Odrážajú sa v tom rýchlo sa zhoršujúce vyhliadky v oblasti dopytu, ako aj veľmi prísne podmienky financovania.

Naopak od tretieho štvrťroku 2009, keď sa začalo oživenie, sa postupne zlepšovali očakávania v oblasti dopytu a priaznivejšie podmienky financovania viedli ku v priemere pozitívnemu príspevku

zásob k rastu HDP. Po menšom, ale napriek tomu pozitívnom príspevku v predchádzajúcich štvrtrokoch prispeli zásoby v druhom štvrtroku 2011 k medzištvrtročnému rastu HDP o 0,1 percentuálneho bodu. Je ťažké určiť, do akej miery bol najnovší výsledok ovplyvnený prírodnou katastrofou v Japonsku v polovici marca 2011 (viac v boxe 8 s názvom Závislosť eurozóny od medzinárodných dodávateľských reťazcov). Pri výklade štvrtročného vývoja týchto príspevkov je však potrebná opatrnosť, pretože spôsob odhadu zásob v národných účtoch sa vyznačuje štatistickou neistotou a pretože niekedy dochádza k ich revíziám.

Úroveň zásob sa všeobecne považuje za nízku, čo znamená, že si v budúcnosti vyžadujú selektívnu obnovu. Je to v súlade s najnovším prieskumom úverovej aktivity bánk, v ktorom sa zistila zvýšená potreba financovania prevádzkovým kapitálom. Nedávne spomalenie rastu HDP a rastúca neistota v súvislosti s vyhlídkami v oblasti dopytu však môžu tento proces spomaliť. Aktuálny vývoj podľa údajov z prieskumov s dopadom na tretí štvrtrok 2011 poukazuje na malý príspevok zmien zásob k štvrtročnému rastu HDP.

Box 8

ZÁVISLOSŤ EUROZÓNY OD MEDZINÁRODNÝCH DODÁVATEĽSKÝCH REŤAZCOV

Šoky v oblasti dodávok, ktoré spôsobilo zemetrasenie v Japonsku, mali výrazný vplyv na globálne dodávateľské reťazce, ako aj na krajiny, ktoré významne závisia od japonských vstupov. Najviac zasiahnutý bol automobilový priemysel, pretože viac ako polovica celkovej japonskej produkcie automobilov sa nachádza mimo Japonska. Napríklad v Spojených štátoch implikovaný pokles produkcie motorových vozidiel v druhom štvrtroku 2011 predstavoval v porovnaní s prvým štvrtrokom (5,5 miliárd USD) odhadovaný záporný príspevok k rastu HDP vo výške najmenej 0,15 percentuálneho bodu (v medzištvrtročnom anualizovanom vyjadrení). Hoci mala táto udalosť na produkciu v eurozóne menší vplyv, vyvolala všeobecné obavy v súvislosti s rizikom medzinárodného prenosu šokov v oblasti dodávok prostredníctvom obchodných prepojení.¹

Globálne dodávateľské reťazce sú významným prvkom súčasnej globálnej ekonomiky a obchod s polotovarmi tvorí v súčasnosti viac ako polovicu tovaru dovezeného do krajín OECD a približne tri štvrtiny dovozu veľkých rozvíjajúcich sa ekonomík.² Vertikálna špecifikácia a obchod v rámci priemyslu vedú k zvyšujúcej sa prepojenosti medzi hospodárstvami a narastá význam hodnotových reťazcov ako nositeľov šokov v oblasti dodávok. V týchto súvislostiach sa tento box zaoberá potenciálnymi rizikami, ktoré pre eurozónu vyplývajú z prerušenia globálnych dodávkových reťazcov od jej hlavných obchodných partnerov. V tomto kontexte stupeň rizikovosti závisí od závislosti súčasne na importéroch aj na stupni nahraditeľnosti prostredníctvom alternatívnych dodávateľov.

Všeobecné modely dovozu v eurozóne

Eurozóna získava 60 % svojho celkového dovozu tovarov z krajín mimo eurozóny od desiatich hlavných obchodných partnerov. V roku 2010 boli najvýznamnejšími dovozcami do eurozóny

1 Pokiaľ ide o automobilový priemysel, v roku 2009 tvoril podiel vozidiel japonských značiek na celkovej domácej produkcii v Spojenom kráľovstve 50 %, v Spojených štátoch 37 % a v eurozóne len 3 %. V roku 2010 bol podiel dovážaných japonských vozidiel na celkovom predaji v Spojených štátoch 13 %, v Spojenom kráľovstve 5 % a v eurozóne 4 %. Tieto údaje pochádzajú z publikácie Reserve Bank of Australia, *Statement on Monetary Policy*, august 2011.

2 Pozri Miroudot, S., Lanz, R. and Ragoussis, A.: „Trade in Intermediate Goods and Services“, *OECD Trade Policy Working Paper Series*, No 93, 2009.

Čína (13,5 %), Spojené kráľovstvo (9,6 %), Spojené štáty (8,3 %) a Ruská federácia (7,2 %).³ Podiel polotovarov na celkovom dovoze z krajín mimo eurozóny sa prudko zvýšil v období od roku 1999 do roku 2001 a od roku 2004 do roku 2008, keď dosiahol predkrízový vrchol na úrovni 65 % (graf). V členení podľa sektorov majú na dovoze najväčší podiel minerálne palivá, minerálne oleje a produkty súvisiace s energetikou (20 %), po nich nasleduje strojové vybavenie a počítače (12 %) a elektrické strojové vybavenie (11 %) (tabuľka A). Podľa Balassovho indexu má eurozóna tendenciu dovážať viac minerálnych palív, minerálnych olejov a produktov súvisiacich s energetikou, farmaceutických produktov, organických chemických látok, odevov, lietadiel, kozmických lodí a nábytku ako je svetový priemer.⁴

Podiel polotovarov na celkovom dovoze z krajín mimo eurozóny

(percentuálne body)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Polotovary sú definované podľa klasifikácie OSN v Broad Economic Categories. Najnovšie údaje sú z mája 2011.

Celková závislosť eurozóny od dovozu

Celková závislosť eurozóny od dovozu prostredníctvom globálnych dodávateľských reťazcov sa môže posudzovať podľa závislosti na dodávateľoch a podľa stupňa nahraditeľnosti týchto dodávateľov alternatívnymi zdrojmi. Analýza vychádza zo súboru ukazovateľov vypočítaných na základe údajov o dvojstranných obchodných tokoch eurozóny za viac ako

³ Ďalšie boli Švajčiarsko, Česká republika, Poľsko, Japonsko, Švédsko a Nórsko.

⁴ Balassov index sa vypočíta ako $\frac{M_{i,EA}}{M_{EA}}$, kde $M_{i,EA}$ je dovoz eurozóny sektora i , M_{EA} je celkový dovoz eurozóny, M_i je celkový globálny dovoz sektora i a M je celkový globálny dovoz. Hodnota indexu väčšia ako 1 znamená, že v danom sektore eurozóna dováža pomerne viac, ako je celkový podiel na globálnom priemernom dovoze, čo naznačuje, že v prípade dodávok tovarov patriacich do daného priemyselného odvetvia je eurozóna viac závislá od dovozu, ako je svetový priemer.

Tabuľka A Podiel dovozu eurozóny podľa priemyselných odvetví a Balassovho indexu

(podiely dovozu v percentuálnych bodoch)

Priemyselné odvetvie	Podiel dovozu	Balassov index
Minerálne palivá, oleje, vosky	19,89	1,16
Jadrové reaktory, bojler, strojové vybavenie a počítače	11,63	0,91
Elektrické strojové vybavenie a zariadenia a náhradné diely	11,07	0,81
Vozidlá okrem železničných a električiek	6,02	0,97
Pharmaceutical products, excluding drugs	4,27	1,48
Optické a fotografické presné prístroje a príslušenstvo	3,43	1,05
Organické chemické látky	3,04	1,17
Časti odevov a oblečenia – okrem úpletových	2,31	1,73
Plasty a výrobky z nich	2,15	0,74
Časti odevov a oblečenia – úpletové	2,11	1,67
Perly, drahé kamene a drahé kovy	1,93	0,64
Lietadlá, kozmické lode a ich časti	1,77	1,28
Železo a oceľ	1,56	0,74
Nábytok	1,48	1,27

Zdroje: Databáza Baci a CEPII.

Poznámka: Priemyselné odvetvia uvedené v tejto tabuľke sú klasifikované podľa dvojcifrenej úrovne združovania.

Tabuľka B Dovoz eurozóny s vysokou súčasnou závislosťou a nízkou nahraditeľnosťou: vybrané sektory podľa obchodných partnerov

(podiel dovozu v percentuálnych bodoch)

Obchodný partner	Počet sektorov ¹⁾	Počet medzisektorov	Podiel na celkovom dvojstrannom dovoze ²⁾ (v %)
Čína	94	65	1,20
Spojené štáty	44	31	7,80
Spojené kráľovstvo	14	10	1,10
Japonsko	13	8	0,70
Švajčiarsko	9	8	0,40
Ruská federácia	6	6	3,20
Česká republika	5	4	0,30
Švédsko	4	4	1,60
Nórsko	3	1	2,20
Poľsko	2	1	0,80

Zdroje: CEPII a výpočty ECB.

1) Sektory sú zvolené podľa týchto kritérií: podiel hlavného dovozného partnera nad 30 %, podiel dovozu eurozóny nad 20 %, Balasov index nad 1 a podiel „všadeprítomnosti“ pod 30 %.

2) Pri všetkých obchodných partneroch sa uvádzajú hodnoty dovozu vybraných sektorov v pomere k celkovému dvojstrannému dovozu eurozóny.

5 000 sektorov.⁵ Na základe týchto ukazovateľov sa dovozné toky v rámci globálneho dodávateľského reťazca eurozóny vyznačujú vysokou súčasnou závislosťou a nízkou nahraditeľnosťou a považujú sa za zraniteľné prepojenia.⁶ Prerušenie dovozných tokov by hlavne v prípade polotovarov predstavovalo hrozbu pre výrobcov eurozóny a viedlo by k medzinárodnému šíreniu šokov v oblasti dodávok.

Celková závislosť eurozóny od dovozu sa značne mení podľa jednotlivých obchodných partnerov (tabuľka B). Pokiaľ ide o počet sektorov, v ktorých eurozóna vykazuje vysokú súčasnú závislosť a nízkou nahraditeľnosť inými dodávateľmi, vedie Čína (94 sektorov, z ktorých 65 sa týka polotovarov), po nej nasledujú Spojené štáty (44 sektorov, z ktorých 31 sa týka polotovarov), Spojené kráľovstvo (14 sektorov, z ktorých 10 sa týka polotovarov) a Japonsko (13 sektorov, z ktorých 8 sa týka polotovarov). Hoci len v prípade Spojených štátov tieto sektory predstavujú podstatný podiel (7,8 %) na celkovom dvojstrannom obchode s eurozónou,⁷ dôležité môžu byť aj tovary dovezené z iných krajín, pretože ich absencia by mohla brániť výrobe mnohých finálnych produktov a poškodiť jednotlivé priemyselné odvetvia alebo firmy eurozóny.

Aby bolo možné pochopiť, ktoré priemyselné odvetvia sú skutočne viac vystavené tejto možnosti, je potrebné zohľadniť aj sektorový rozmer tejto analýzy.⁸ Ten poukazuje na to, že eurozóna vykazuje vysokú celkovú závislosť od väčšiny obchodných partnerov v prípade organických chemických látok používaných ako vstupy vo farmaceutickom sektore a v sektore kozmetiky, ako aj v iných nadväzujúcich chemických odvetviach (výroba plastov, gumy, farieb atď.). Vysoká závislosť je okrem toho aj v prípade určitých anorganických chemických látok a textilných polotovarov dovážaných z Číny, v prípade anorganických chemických látok, celulózy a papierenských produktov dovážaných zo Spojených štátov a v prípade syntetických textilných produktov

5 Na vyjadrenie súčasnej vysokej závislosti sa použili tieto ukazovatele: podiel jednotlivých partnerov na dovoze z krajín mimo eurozóny za jednotlivé sektory (so zameraním na tie sektory, pri ktorých je podiel dovozu eurozóny nad 20 %) a Balasov index pre dovoz (so zameraním na sektory, v ktorých je jeho hodnota vyššia ako 1). Na posúdenie stupňa nahraditeľnosti sa vypočítajú tieto údaje: podiel jednotlivých partnerov v jednotlivých sektoroch na globálnom trhu (berúc do úvahy len sektory s trhovým podielom nad 30 %) a celkový počet krajín mimo eurozóny, ktoré vyvážajú v jednotlivých sektoroch v pomere k 234 krajinám v súbore (tento index sa nazýva „všadeprítomnosť“ (ubiquity) a zameriava sa na hodnoty nižšie ako 30 %). Napokon sa za každý sektor vypočítavajú podiely na dovoze v rámci eurozóny. Vysoký podiel na dovoze v rámci eurozóny sa považuje za dôkaz toho, že domáca výroba by mohla nahradiť nedostatok zahraničných dodávateľov.

6 Hoci sú údaje použité v analýze veľmi disagregované, nezachytávajú dôkladne kvalitatívne rozdiely medzi druhmi patriacimi do rovnakej kategórie výrobkov, a to pravdepodobne znamená nadhodnotenie stupňa nahraditeľnosti.

7 Ďalšou výnimkou je Rusko s podielom 3,2 %. Na tejto hodnote sa podieľa hlavne dovoz produktov súvisiacich s energetikou.

8 Vzhľadom na vysoký počet veľmi špecifických sektorov sú nasledujúce výsledky len syntetizujúcim prehľadom.

a malých motorov dovážaných z Japonska. Pokiaľ ide o polotovary dovážané zo Spojeného kráľovstva a Švajčiarska, vyznačujú sa zvyčajne dosť vysokým stupňom nahraditeľnosti od domácich výrobcov, aj keď je stupeň nahraditeľnosti od zahraničných dodávateľov nízky. Dalo by sa to vysvetliť podobnejšou špecializáciou obchodu týchto krajín a krajín eurozóny.

Výsledky v podstate naznačujú, že účinky šoku v oblasti dodávok, ktorý vznikne u jedného z hlavných obchodných partnerov eurozóny, by sa pravdepodobne obmedzili na niektoré špecifické domáce priemyselné odvetvia, najmä na odvetvie výroby textilu a chemických látok. Ukázalo sa napríklad, že celkové účinky zemetrasenia v Japonsku boli v eurozóne menšie, ako sa očakávalo. Dovoz z Japonska predstavuje pomerne malý podiel z celkového dovozu eurozóny (3 %) a dovozná závislosť od Japonska sa zjavne nesústreďuje v tých sektoroch, v ktorých bola výroba najviac zasiahnutá zemetrasením (automobily, súčiastky pre motorové vozidlá a príslušenstvo pre počítače). Neoficiálne údaje však naznačujú, že keď je nahraditeľnosť veľmi nízka (napr. vzhľadom na materské alebo sesterské prepojenia), šok v dodávkach základných vstupov môže mať závažný vplyv, hoci len na malý počet firiem.

ZAHRAŇIČNÝ OBCHOD

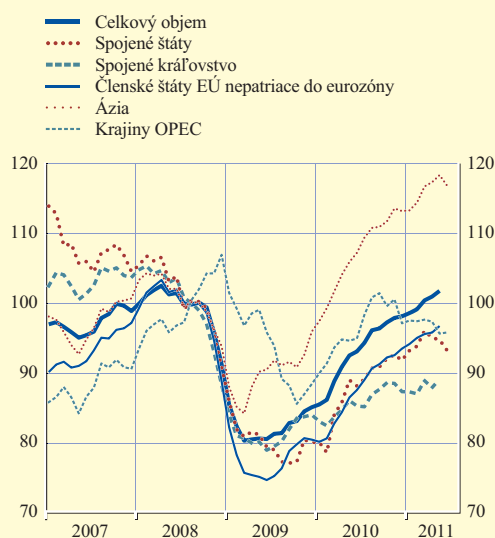
Po rýchlom obnovení rastu obchodu eurozóny koncom roka 2010 a v priebehu prvého štvrťroka 2011 sa v druhom štvrťroku 2011 spomalil medzištvrtročný rast dovozu (vyjadreného objemom) na 0,5 % a rast vývozu na 1,0 %. Rast vývozu však bol vyšší ako rast dovozu, čo viedlo ku kladnému príspevku čistého obchodu k rastu HDP. Spomalenie bolo v tomto štvrťroku výraznejšie pri obchode s krajinami mimo eurozóny ako v rámci eurozóny.

údaje o hodnote obchodu s tovarmi a službami dostupné do júna 2011 naznačujú, že v druhom štvrťroku tohto roka došlo k výraznému zníženiu miery rastu obchodu s krajinami mimo eurozóny. Na základe údajov platobnej bilancie sa miera medzištvrtročného rastu vývozu tovarov a služieb vyjadrená jeho hodnotou v druhom štvrťroku 2011 znížila zo 4,7 % v predchádzajúcom štvrťroku na 0,9 % a v prípade dovozu z 5,4 % v predchádzajúcom štvrťroku na 0,0 %. Zníženie vývozu do krajín mimo eurozóny v druhom štvrťroku bolo celkovo konzistentné s rozsiahlym poklesom zahraničného dopytu eurozóny, pokiaľ ide o rozvinuté aj rozvíjajúce sa ekonomiky, najmä Spojené štáty a Čínu (graf 53). Členenie podľa kategórií výrobkov naznačuje, že viac sa spomalil rast objemov vývozu polotovarov a spotrebného tovaru do krajín mimo eurozóny ako rast vývozu investičného tovaru.

V druhom štvrťroku 2011 zoslabol aj dovoz do eurozóny. Vo vývoji hodnôt dovozu z krajín

Graf 53 Objem exportu vybraným obchodným partnerom mimo eurozóny

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

mimo eurozóny sa odrážal hlavne nízky domáci dopyt a bol tiež v súlade so spomalením rastu priemyselnej výroby v eurozóne v priebehu druhého štvrťroka. Z hlavných kategórií výrobkov sa viac znížil dovoz polotovarov ako dovoz investičného a spotrebného tovaru. Vzhľadom na prerušenie dodávok z Líbye sa okrem toho podstatne znížil dovoz energií z krajín OPEC.

Pokiaľ ide o obchod so službami, na základe údajov platobnej bilancie sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom hodnoty vývozu služieb znížili v druhom štvrťroku o 1,4 % a hodnoty ich dovozu o 0,9 %. Oslabenie v oblasti vývozu služieb súvisí s nízkym dopytom po službách v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve, ktoré sú najväčšími obchodnými partnermi eurozóny v oblasti služieb.

Za 12 mesiacov do júna 2011 sa v porovnaní s príslušným obdobím minulého roka mierne zvýšil deficit bežného účtu eurozóny a dosiahol úroveň 59,9 mld. € (t. j. približne 0,6 % HDP eurozóny). Tento nárast sa vysvetľoval hlavne menej pozitívnou bilanciou obchodu s tovarmi a v menšej miere zhoršením bilancie výnosov.

Na pozadí miernej expanzie globálnej aktivity, pretrvávajúceho napätia na finančných trhoch a zvýšenej neistoty sa v nasledujúcom období očakáva mierne tempo ďalšieho rastu vývozu eurozóny. Dostupné dôkazy získané z prieskumov zodpovedajú spomaleniu obchodu eurozóny v druhom polroku tohto roka. Index PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore eurozóny však zostal v júli a auguste pod prahom expanzie/kontrakcie na úrovni 50, čo naznačuje tlmený vývoj vývozu do krajín mimo eurozóny v nastávajúcom období.

4.2 VÝVOJ PRODUKcie, PONUKY A TRHOV PRÁCE

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, od konca recesie v druhom štvrťroku 2009 vo všetkých hlavných sektoroch dochádzalo k oživeniu celkovej pridanej hodnoty, v jednotlivých sektoroch sú však značné rozdiely. Rast bol najvyšší v sektore priemyslu (okrem stavebníctva), v ktorom boli v predchádzajúcom období 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 pomalší ako vo výrobnom sektore. Pridaná hodnota v sektore stavebníctva, ktorá ďalej klesala aj po skončení recesie, sa následne mierne oživila. Pokiaľ ide o novší vývoj, rast celkovej pridanej hodnoty sa v druhom štvrťroku 2011 spomalil a krátkodobé ukazovatele poukazujú na spomalenie rastu v treťom štvrťroku, pričom bude expanzia pokračovať miernejším tempom (viac v boxe 6 s názvom Aktuálne spomalenie ekonomického rastu v eurozóne).

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 a jej nasledujúcom zlepšení v roku 2010 v prvom štvrťroku 2011 kladný a počet nezamestnaných osôb sa v roku 2011 stabilizoval.

SEKTOROVÁ PRODUKcia

Oživenie celkovej pridanej hodnoty, ktorej úroveň výrazne stúpila v prvej polovici roka 2010, sa v druhej polovici roka spomalilo. Priemerný štvrťročný rast pridanej hodnoty v treťom štvrťroku dosiahol 0,4 % a vo štvrtom štvrťroku 0,3 %. V prvom štvrťroku 2011 jej úroveň opäť vzrástla o 0,7 %, čiastočne vzhľadom na mimoriadne faktory, ale v druhom štvrťroku klesla na 0,2 %.

Spomalenie celkového rastu pridanej hodnoty v druhom štvrťroku 2011 bolo vo veľkej miere spôsobené výrazným spomalením rastu pridanej hodnoty v priemysle (okrem stavebníctva), ktorého

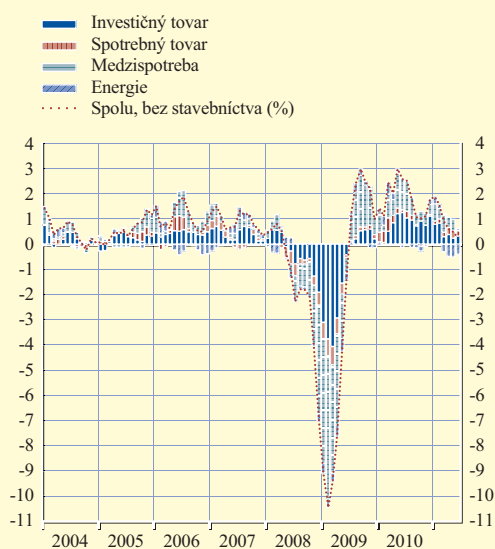
tempo expanzie sa znížilo zo štvrťročnej miery 1,7 % v prvom štvrťroku 2011 na 0,4 % v druhom štvrťroku. V druhom štvrťroku bol nižší aj rast produkcie (graf 54). Po štvrťročnom raste o 0,9 % v prvom štvrťroku sa priemyselná produkcia (okrem stavebníctva) v druhom štvrťroku ďalej zvyšovala, aj keď pomalším tempom (0,2 %). Nižšia miera rastu v druhom štvrťroku bola spôsobená hlavne výrobou energie, ktorá sa v tomto období naďalej prudko znižovala. Sektor výroby polotovarov, v ktorom sa výroba v druhom štvrťroku mierne znížila, taktiež neprispel k rastu produkcie v druhom štvrťroku, hoci v prvom štvrťroku k nej výrazne prispieval. Kladný príspevok zaznamenal priemysel výroby investičného a spotrebného tovaru.

Údaje z prieskumu Európskej komisie naznačujú, že počas troch mesiacov do júla 2011 sa mierne znížilo obmedzovanie výroby. Toto zníženie súviselo s poklesom obmedzení priemyselnej výroby na strane ponuky z historicky najvyššej hodnoty pred troch mesiacov, ktorý bol spôsobený nedostatkom vybavenia, pričom ešte naliehavším sa stalo obmedzovanie výroby zapríčinené nedostatčným dopytom.

Krátkodobé ukazovatele poukazujú na prebiehajúcu expanziu priemyselného sektora v treťom štvrťroku 2011, ktorá však má veľmi mierne tempo. Ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie zostával v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka nad svojím dlhodobým priemerom, avšak na pozadí poklesu očakávaní firiem v oblasti nevybavených objednávok a výroby v porovnaní s druhým štvrťrokom prudko klesol (graf 55). V prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka sa znížil aj index PMI pre výrobný sektor, ktorý bol v priemere po prvýkrát od druhého štvrťroka 2009 nižší ako teo-

Graf 54 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

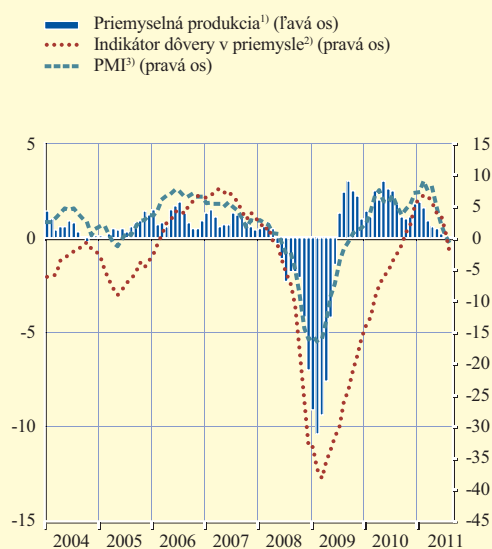


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 55 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje 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 rovných 50.

retická hodnota nulového rastu 50. V druhom štvrťroku 2011 sa naďalej medzištvrťročne zvyšovali nové priemyselné objednávky, z ktorých väčšina by sa mala následne objaviť vo výrobe. Toto zvýšenie bolo výraznejšie v prípade celkových nových objednávok, avšak nové objednávky s výnimkou ťažkých dopravných prostriedkov sa v druhom štvrťroku zvyšovali len okrajovo. Výsledky prieskumu, pokiaľ ide o hodnotenie celkových nevybavených objednávok a nových objednávok firiem sa podľa zistení Európskej komisie a spoločnosti Markit v júli a auguste zhoršili. Aktuálne čísla vyplývajúce z týchto prieskumov sú nižšie ako priemerné hodnoty zaznamenané v druhom štvrťroku.

V prvom štvrťroku 2011 sektor stavebníctva čiastočne nahradil produkčné straty spôsobené nepriaznivými poveternostnými podmienkami v predchádzajúcom štvrťroku a prispel kladne k rastu celkovej pridanej hodnoty. Pridaná hodnota v stavebníctve vykazovala v druhom štvrťroku 2011 nulový rast, ktorý signalizoval stabilizáciu v sektore stavebníctva, aj keď na nízkej úrovni. Krátkodobé ukazovatele naznačujú pre tretí štvrťrok 2011 slabý rast pridanej hodnoty v stavebníctve. V porovnaní s druhým štvrťrokom sa index PMI pre stavebníctvo v prvom mesiaci tretieho štvrťroka výrazne znížil. V júli sa ďalej znižoval počet nových objednávok, ktoré dostali stavebné firmy eurozóny. V prieskume podnikateľskej dôvery v sektore stavebníctva Európskej komisie bol tento ukazovateľ za prvé dva mesiace tretieho štvrťroka trocha vyšší ako v druhom štvrťroku, bol však napriek tomu pod dlhodobým priemerom.

Pridaná hodnota v službách sa po raste na úrovni 0,3 % v prvom štvrťroku 2011 zvýšila v druhom štvrťroku medzištvrťročne o 0,2 %. Od tretieho štvrťroka 2009 do druhého štvrťroka 2011, teda po začiatku oživenia, dosahoval priemerný štvrťročný rast v službách 0,3 %, zatiaľ čo priemerný rast HDP bol 0,5 %. Tento rast v sektore služieb bol vo veľkej miere spôsobený rastom v sektore obchodu a dopravných služieb, zatiaľ čo pridaná hodnota finančných a iných služieb rástla pomalšie.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, prieskumy poukazujú na rast v sektore služieb v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka, avšak pomalším tempom ako v druhom štvrťroku tohto roka. Podľa prieskumov indexu PMI boli v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroka podnikateľské aktivity a očakávania na nasledujúce mesiace výrazne 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 postupnejšie oživovanie ako ukazovateľ indexu PMI, taktiež poukazuje na výrazný pokles v júli a auguste. Výsledky prieskumu celkovo poukazujú na slabnúcu dynamiku rastu pridanej hodnoty v službách v treťom štvrťroku, ale zároveň ukazujú, že zámery firiem, pokiaľ ide o prijímanie pracovníkov zostávajú priaznivé, čo môže naznačovať, okrem štandardne zaostávajúcich úprav zamestnanosti podľa produkcie, že aspoň nateraz považujú spoločnosti pomalú dynamiku rastu za dočasné a nie trvalé zhoršenie výhľadu na rast.

TRH PRÁCE

V nadväznosti na zvýšenie dopytu vykazoval trh práce v eurozóne v roku 2010 a začiatkom roka 2011 znaky postupného zlepšovania. Veľká časť celkových zmien v oblasti pracovných síl počas 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. Naopak najnovšie zvýšenie dopytu sa vykrylo využitím voľnej kapacity vo firmách, takže malo len malý vplyv na zamestnanosť. 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 začal expandovať len v poslednom štvrťroku 2010. V nadväznosti na tento vývoj bola miera nezamestnanosti v priebehu roka 2010 celkovo stabilná a potom sa v prvom štvrťroku tohto roka najprv mierne znížila a následne mierne zvýšila, takže v tomto roku zostávala na priemernej úrovni 10 %.

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

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

	Ročné miery		Počet osôb			Ročné miery		Počet hodín		
	2009	2010	Štvrťročné miery			2009	2010	Štvrťročné miery		
			2010	2010	2010			2010	2010	2011
			Q3	Q4	Q1			Q3	Q4	Q1
Hospodárstvo spolu	-1,9	-0,5	0,0	0,2	0,1	-3,5	0,4	0,1	0,0	0,3
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-2,4	-0,6	0,3	0,4	-1,6	-2,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,5
Priemysel	-5,7	-3,3	-0,4	-0,2	0,0	-9,0	-1,3	0,2	-0,5	0,6
Priemysel bez stavebníctva	-5,2	-3,1	-0,2	0,1	0,3	-9,2	-0,3	0,8	0,1	0,7
Stavebníctvo	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	-0,8	-8,6	-3,3	-0,9	-1,7	0,5
Služby	-0,5	0,5	0,1	0,3	0,2	-1,6	1,0	0,1	0,2	0,3
Obchod a doprava	-1,8	-0,6	0,0	0,3	0,1	-3,0	0,3	-0,1	0,0	0,0
Finančný sektor a obchodné činnosti	-2,2	1,0	0,2	0,3	0,9	-3,5	1,7	0,3	0,5	1,1
Verejná správa ¹⁾	1,4	1,1	0,1	0,2	-0,1	1,0	1,4	0,1	0,1	0,1

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

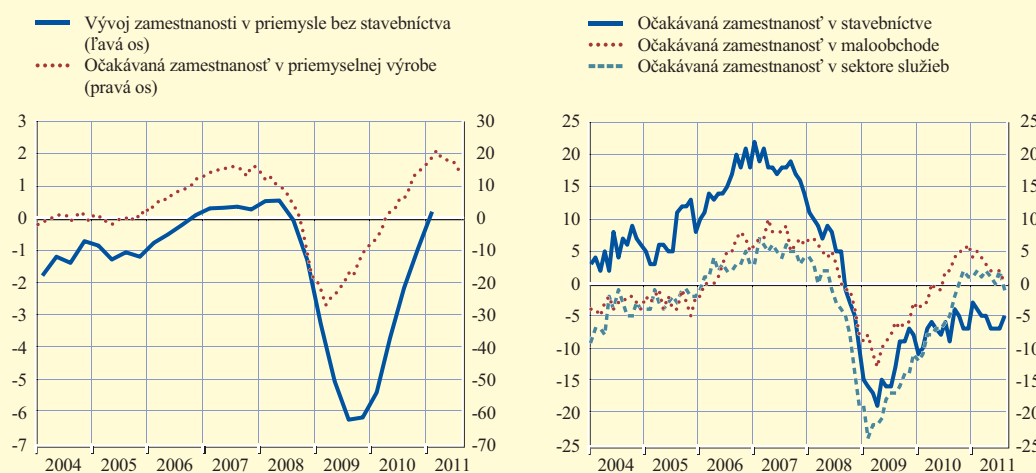
1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Konkrétne sa v prvom štvrťroku 2011 medzištvrťročne zvýšil počet odpracovaných hodín o 0,3 %. V rámci členenia podľa sektorov sa počet odpracovaných hodín v stavebníctve po výraznom spomalení v predchádzajúcom štvrťroku mierne zvýšil, čo potvrdzuje súčasné oslabenie tohto sektora, pričom v priemysle (okrem stavebníctva) a v službách sa ich počet mierne zvýšil.

Zamestnanosť sa v prvom štvrťroku 2011 zvýšila štvrťročne o 0,1 % v porovnaní s 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Celková zamestnanosť v službách sa v prvom štvrťroku 2011 medzištvrťročne zvýšila o 0,2 %, čo je o niečo menej ako v predchádzajúcom štvrťroku, pričom v stavebníctve pokračovalo rušenie pracovných miest a zamestnanosť klesla o 0,8 %. V priemysle (okrem stavebníctva) sa zamestnanosť zvýšila o 0,3 % (tabuľka 9).

Graf 56 Rast zamestnanosti a očakávaia v oblasti zamestnanosti

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

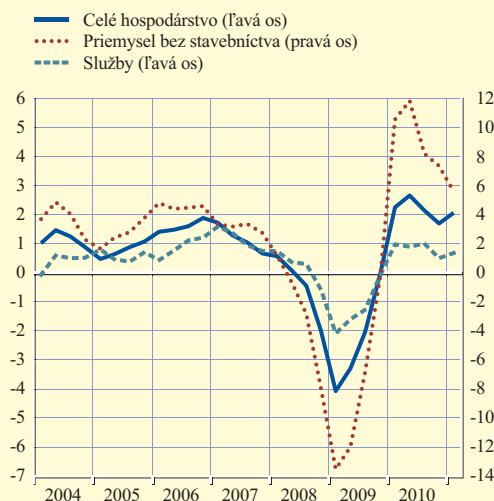


Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Graf 57 Produktivita práce

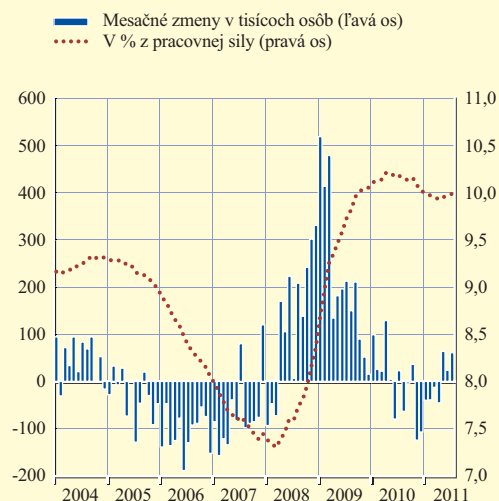
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 58 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Mimo dostupných oficiálnych údajov prieskumy očakávaní v oblasti zamestnanosti naznačujú, že v treťom štvrťroku 2011 by sa mala zamestnanosť ďalej zvyšovať. Indexy PMI pre očakávania eurozóny v oblasti zamestnanosti vo výrobe a službách boli v júli a auguste vyššie ako 50, čo poukazuje na kladný rast zamestnanosti. Podobný obraz poskytujú aj podnikové prieskumy Európskej komisie (graf 56).

Oživenie rastu produkcie v eurozóne spolu s miernejším zlepšením zamestnanosti spôsobilo výrazné zvýšenie produktivity. Najnovšie dostupné údaje za prvý štvrťrok 2011 skutočne poukazujú na ďalšie medziročné zvýšenie rastu produktivity (graf 57). Keďže sa však očakáva len mierny rast HDP, rast produktivity sa bude pravdepodobne spomaľovať.

Počas nedávnej recesie a niekoľkých po nej nasledujúcich mesiacov sa nezamestnanosť prudko zvýšila zo 7,3 % začiatkom roka 2008 a v polovici roka 2010 dosiahla vrchol na úrovni 10,2 % (graf 58). Odvtedy sa aktivita oživila, miera nezamestnanosti začala pomaly klesať a v prvých siedmich mesiacoch roka 2011 dosahovala v priemere 10 %.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Rast reálneho HDP v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2011 medzištvrťročne spomalil z 0,8 % v prvom štvrťroku na 0,2 %. Ako sa očakávalo, dočasné faktory, ktoré podnecovali rast na začiatku roka, prestali pôsobiť a prejavili sa negatívne účinky zemetrasenia v Japonsku a oneskorený účinok predchádzajúcich zvýšení cien ropy. Čo sa týka ďalšieho vývoja, zdá sa, že dynamiku v eurozóne spomaľuje viacero okolností, vrátane pomalšieho tempa globálneho rastu a s tým súvisiacich poklesov cien akcií a podnikateľskej dôvery, a nepriaznivých účinkov vyplývajúcich zo súčasného napätia na viacerých trhoch vládnych dlhopisov eurozóny. V dôsledku toho sa očakáva, že rast

reálneho HDP sa bude v druhom polroku tohto roka zvyšovať len veľmi mierne. Zároveň sa očakáva, že hospodárska aktivita eurozóny využije súčasný rast globálnej ekonomiky, ako aj akomodačné nastavenie menovej politiky a rôzne opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012 (box 9). V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2011 bolo rozpätie pre rast reálneho HDP na roky 2011 a 2012 upravené smerom nadol.

V prostredí obzvlášť vysokej neistoty prevládajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Riziká ohrozujúce hospodársky rast súvisia najmä so súčasným napätím v niektorých segmentoch finančného trhu v eurozóne a na globálnej úrovni, ako aj s možnosťou, že by sa toto napätie mohlo preniesť do reálnej ekonomiky eurozóny. Súvisia aj s ďalším rastom cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Box 9**MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU**

Na základe informácií dostupných k 25. augustu 2011 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne. Podľa týchto projekcií by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012. Inflácia by sa mala pohybovať v pásme od 2,5 % do 2,7 % v roku 2011 a od 1,2 % do 2,2 % v roku 2012.

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 18. augusta 2011.

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 mier futures. Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,3 % v roku 2011 a 1,0 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2011 i v roku 2012. K premietaniu trhových úrokových mier do sadzieb bankových úverov by malo vo väčšine častí eurozóny dochádzať v súlade s vývojom v minulosti. V niektorých častiach, najmä tam, kde pretrváva napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi, sa však očakáva, že tento prenos bude sprevádzaný nepriaznivým vplyvom na prémie

1 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú odborníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú uvedené v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001 dostupnej na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly 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.

za úverové riziko. Podmienky poskytovania úverov by sa mali v sledovanom období postupne normalizovať, naďalej by však mali mierne tlmieť hospodársku aktivitu.

Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojtyždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 110,1 USD za barel v roku 2011 a 106,5 USD za barel v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2011 stúpnuť o 19,6 % a v roku 2012 klesnúť o 0,8 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov, ktoré sa skončilo dňom uzávierky 18. augusta 2011. 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 v roku 2011 zhodnotí v priemere o 0,2 % a v roku 2012 klesne v priemere o 0,2 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 19. augustu 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.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Tempo globálneho rastu sa v posledných mesiacoch zmiernilo. Toto spomalenie je čiastočne odrazom prechodných faktorov, ako je vplyv prírodnej a jadrovej katastrofy v Japonsku na japonskú ekonomiku a globálne dodávateľské reťazce, ako aj tlmiaci účinok vysokých cien komodít na príjmy v hlavných vyspelých ekonomikách. Čo sa týka ďalšieho vývoja, postupné obnovovanie narušených dodávateľských reťazcov by malo v druhej polovici tohto roka rast do určitej miery podporiť. Vyššie než očakávané miery nezamestnanosti, slabšia dôvera podnikov a spotrebiteľov vo vyspelých ekonomikách a aj naďalej slabý trh s nehnuteľnosťami v Spojených štátoch však podľa očakávania budú mať na rast nepriaznivý vplyv. Nedávna zmena nálady na svetových finančných trhoch, ktorá by síce nemala ohroziť globálne hospodárske oživenie, by okrem toho mala byť v druhej polovici roka 2011 ďalším zdrojom negatívnych vplyvov, a to na strane dôvery i bohatstva. Očakáva sa, že v strednodobom horizonte budú dôsledky finančnej krízy vzhľadom na potrebu úprav bilancií v rôznych sektoroch naďalej nepriaznivo vplývať na tempo oživenia vo vyspelých ekonomikách. To v niektorých prípadoch znamená zhoršenie vyhládok na rýchle zlepšenie situácie na trhu práce. Rozvíjajúce sa ekonomiky by mali naopak naďalej zaznamenávať pomerne výrazný rast, s pretrvávajúcimi tlakmi, ktoré smerujú k prehriatiu ekonomiky. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal podľa predpokladov vzrásť v priemere o 4,1 % v roku 2011 a o 4,4 % v roku 2012. Odhaduje sa, že rast zahraničného dopytu eurozóny dosiahne 7,0 % v roku 2011 a 6,8 % v roku 2012. V porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2011 ide o nižšie miery rastu, a to najmä v dôsledku zhoršenia vyhládok vývoja hospodárstva Spojených štátov.

Projekcie rastu reálneho HDP

Po výraznom raste v eurozóne v prvom štvrťroku 2011, ku ktorému prispelo najmä oživenie stavebnej produkcie, dochádza v posledných mesiacoch k výraznému spomaľovaniu hospo-

2 Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravín vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do tretieho štvrťroka 2012 budú riadiť cenami futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

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 v roku 2010. Priemerná ročná percentuálna zmena HICP za rok 2011 je založená na rozšírenej eurozóne, ktorá v roku 2010 už zahŕňa Estónsko.

dárskej aktivity. Tak ako svetové hospodárstvo bola aj hospodárska aktivita v eurozóne tlmená nepriaznivými vplyvmi súvisiacimi s prírodnou a jadrovou katastrofou v Japonsku, ako aj oneskorenými účinkami predchádzajúceho rastu cien ropy. Tempo rastu v eurozóne oslabili aj domáce faktory, ako napríklad nižšie ceny akcií, sprísňovanie rozpočtovej politiky, prísnejšie podmienky poskytovania úverov a zvýšená neistota, čoho odrazom boli rastúce rizikové prémie v dôsledku krízy štátneho dlhu, ako aj klesajúca dôvera podnikov a spotrebiteľov. Keďže sa očakáva, že niektoré z týchto faktorov budú v najbližšom období aj naďalej zdrojom nepriaznivých účinkov, reálny HDP sa má podľa projekcií v druhej polovici roka 2011 zvýšiť len mierne. Neskôr by mala hospodárska aktivita podľa očakávaní postupne naberať na intenzite, keďže vývoz z eurozóny by mal ťažiť z rastúceho zahraničného dopytu. Podľa projekcií by mal postupne rásť aj domáci dopyt, ktorý by malo podporovať akomodačné nastavenie menovej politiky, opatrenia prijaté na obnovenie fungovania finančného systému a v konečnom dôsledku aj vplyv výrazného globálneho dopytu na domáci dôchodok. V ročnom vyjadrení sa očakáva, že rast reálneho HDP dosiahne 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012.

Z bližšieho pohľadu na zložky dopytu vyplýva, že tempo rastu vývozu z eurozóny by malo zostať až do roku 2012 pomerne výrazné, hoci pod úrovňou miery expanzie zahraničného dopytu po vývoze z eurozóny v roku 2012, čo je v súlade s trendom poklesu trhového podielu eurozóny na jej vývozných trhoch. Po výraznom oživení v prvom štvrtroku 2011 by mali celkové investície počas zvyšku roka rásť len miernym tempom a v roku 2012 by sa mal ich rast znova zrýchliť. K očakávanému stabilnému rastu podnikových investícií počas sledovaného obdobia by mala prispievať rastúca ziskovosť, stabilný rast vývozu a postupné vyčerpávanie produkčných kapacít. Rast investícií do nehnuteľností na bývanie by však počas sledovaného obdobia mal byť aj naďalej pomerne tlmený v dôsledku prebiehajúcej korekcie na trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách, ktorá sa odráža aj v projektovanom miernom raste cien nehnuteľností. Na základe balíkov fiškálnych konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa navyše predpokladá, že do konca roka 2012 bude dochádzať k poklesu vládnych investícií.

Rast súkromnej spotreby by mal byť v roku 2011 značne tlmený a v roku 2012 by sa mal mierne zrýchliť, pričom tento vývoj je predovšetkým odrazom vývoja rastu reálneho disponibilného príjmu. Kým počas zvyšku roka 2011 by mal byť rast reálneho disponibilného príjmu tlmený nepriaznivým vplyvom predchádzajúceho rastu cien komodít, neskôr by sa mali inflačné tlaky

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2011

Porovnanie s projekciami z júna 2011

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

oslabiť a v roku 2012 tak podporiť dynamiku rastu reálneho disponibilného príjmu. V reakcii na balíky fiškálnych konsolidačných opatrení ohlásené v niekoľkých krajinách eurozóny by sa mala vládna spotreba v reálnom vyjadrení do roku 2012 zvyšovať len mierne. Očakáva sa, že tempo rastu dovozu z krajín mimo eurozóny sa v roku 2011 mierne oživí a v roku 2012 sa stabilizuje, pričom počas sledovaného obdobia by malo rásť rýchlejšie ako celkový dopyt. V dôsledku mierne rýchlejšieho rastu vývozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu HDP bude v sledovanom období kladný, avšak klesajúci.

Projekcie cien a nákladov

V auguste 2011 dosiahla ročná inflácia HICP eurozóny 2,5 %. Celková inflácia HICP by mala v nasledujúcich mesiacoch zostať nad úrovňou 2 %, najmä vzhľadom na vplyv predchádzajúceho výrazného rastu cien ropy a ďalších komodít na ceny energií a potravín. Na základe súčasných cien komoditných futures sa v ďalšom období predpokladá zmiernenie rastu dovozných cien. Domáce cenové tlaky by sa mali naopak v reakcii na rastúce náklady práce i premietnutie predchádzajúceho rastu cien komodít pomaly zvyšovať a počas sledovaného obdobia viesť k postupnému rastu miery inflácie HICP bez potravín a energií. Priemerná ročná celková inflácia by sa mala pohybovať na úrovni od 2,5 % do 2,7 % v roku 2011 a od 1,2 % do 2,2 % v roku 2012. Rast odmeny na zamestnanca by mal byť počas sledovaného obdobia aj naďalej relatívne mierny, odrážajúc očakávané pomalé zlepšovanie podmienok na trhu práce. V dôsledku čiastočnej a oneskorenej reakcie nominálnych miezd na rast spotrebiteľských cien sa v roku 2011 očakáva zníženie reálnej odmeny na zamestnanca a neskôr jej pomalý rast. Vzhľadom na to, že podľa projekcií by sa mal zmierniť rast produktivity, v roku 2011 by malo dôjsť k oživeniu rastu jednotkových nákladov práce a v roku 2012 k ďalšiemu zrýchleniu ich rastu. V dôsledku toho by mal byť rast ziskových marží v rokoch 2011 a 2012 obmedzený, a to aj v reakcii na očakávaný mierny rast agregátneho dopytu.

Porovnanie s projekciami z júna 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému zverejnenými v Mesačnom bulletin z júna 2011 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na roky 2011 a 2012 upravené nadol. Revízia vyhládok na roky 2011 a 2012 odráža nižší zahraničný dopyt i slabší domáci dopyt, pričom domáci dopyt je okrem iného tlmený vyššou neistotou, slabšou dôverou, nižšími cenami akcií a prísnejšími podmienkami poskytovania úverov. Ide o faktory, ktoré celkovo dominujú nad pozitívnym vplyvom výraznej revízie technického predpokladu priemerných úrokových sadzieb úverov v eurozóne smerom nadol. Revízia intervalov nadol v prípade roku 2012 je tiež odrazom vplyvu ďalšieho sprísnenia rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na rok 2011 sa nezmenil, zatiaľ čo interval na rok 2012 sa v porovnaní s projekciami z júna 2011 mierne zúžil.

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

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2011	2012	2011	2012
OECD	máj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Európska komisia	máj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
MMF	jún 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	august 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Prognózy Consensus Economics	august 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Projekcie odborníkov ECB	september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

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

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB 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.

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných organizácií a inštitúcií, by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,6 % až 2,0 % v roku 2011 (čo je v porovnaní s intervalom projekcií odborníkov ECB nepatrne vyššie) a 1,5 % až 2,0 % v roku 2012 (čo je blízko hornej hranice intervalu projekcií odborníkov ECB). Čo sa týka inflácie, z dostupných prognóz vyplýva priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2011 na úrovni 2,6 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. V roku 2012 prognózy očakávajú mieru inflácie HICP na úrovni 1,6 % až 2,0 %, čo je tiež v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Najnovšie štatistiky verejných financií za eurozónu poukazujú na pokračujúce znižovanie deficitu verejných financií v rámci celej eurozóny a slabší rast pomeru dlhu verejnej správy k HDP. V podmienkach rýchlo rastúcej neistoty na finančných trhoch a pokračujúceho šírenia obáv o udržateľnosť dlhu zároveň niekoľko krajín eurozóny oznámilo dodatočné konsolidačné plány na korekciu nadmerného deficitu a zabezpečenie udržateľnosti pomeru dlhu k HDP. V snahe odhodlane reagovať na obavy o stabilitu verejných financií by malo byť cieľom vlád zaviesť konsolidačné opatrenia v skorých fázach konsolidačného obdobia, pričom konsolidácia by mala mať podobu komplexných stratégií zameraných na zlepšenie fiškálnych pozícií a vyhládok dlhodobého rastu krajín, ako aj posilnenie ich národných rozpočtových rámcov.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2011

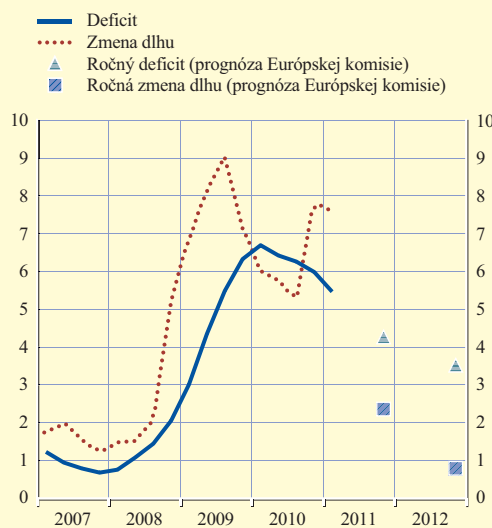
Najnovšie štatistiky verejných financií za eurozónu, ktoré sú k dispozícii do prvého štvrťroka 2011, poukazujú na pokračujúce znižovanie deficitu verejných financií v rámci celej eurozóny. Ako vyplýva z grafu 59, kľavý súčet deficitu eurozóny za štyri štvrťroky, t. j. naakumulovaný deficit za posledné štyri štvrťroky,¹ v prvom štvrťroku 2011 predstavoval 5,5 % HDP. Pred rokom pritom deficit dosahoval úroveň 6,7 % HDP a v poslednom štvrťroku 2010 úroveň 6,0 % HDP. Tieto známky klesajúcich rozpočtových nerovnováh sú v súlade s prognózami Európskej komisie z jari 2011 zverejnenými v máji tohto roku, podľa ktorých má deficit eurozóny klesnúť zo 6,0 % v roku 2010 na 4,3 % v roku 2011. Ako vyplýva z grafu 60, zníženie pomeru rozpočtového deficitu eurozóny v prvom štvrťroku tohto roka bol dôsledkom mierne nižšieho pomeru výdavkov k HDP a mierne vyššieho pomeru príjmov k HDP v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Ak by tento vývoj pretrval, bol by zhruba v súlade s prognózou Európskej komisie z jari 2011, podľa ktorej má v roku 2011 dôjsť k zníženiu pomeru výdavkov k HDP o 1,3 percentuálneho bodu na 49,1 % HDP a k zvýšeniu pomeru príjmov k HDP o 0,4 percentuálneho bodu na 44,9 % HDP.

Pokiaľ ide o vývoj hrubého dlhu verejnej správy v eurozóne, údaje po prvý štvrťrok 2011 poukazujú v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom na pomalší rast pomeru dlhu k HDP (ako vyplýva z kľavého priemeru za štyri štvrťroky). Tento vývoj je v súlade s prognózou Európskej komisie z jari 2011, podľa ktorej má v roku 2011 dochádzať k pomalšiemu rastu pomeru dlhu k HDP, oproti roku 2010, keď vzrástol o 6,1 percentuálneho bodu, by mal v roku 2011 vzrásť o 2,3 percentuálneho bodu na 87,7 % HDP. Pomalší rast pomeru dlhu k HDP v roku 2011 je predovšetkým odrazom podstatne nižšieho primárneho deficitu, ako aj viac obmedzených úprav vzťahu deficitu a dlhu než pred rokom.

1 S cieľom eliminovať sezónne vplyvy sa rozpočtový vývoj analyzuje v podobe ročných zmien.

Graf 59 Deficit a zmena dlhu verejnej správy eurozóny

(kľavé súčty za štyri mesiace v percentách HDP)

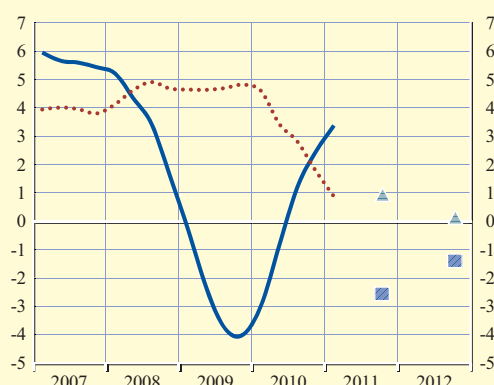


Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch a Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2011.

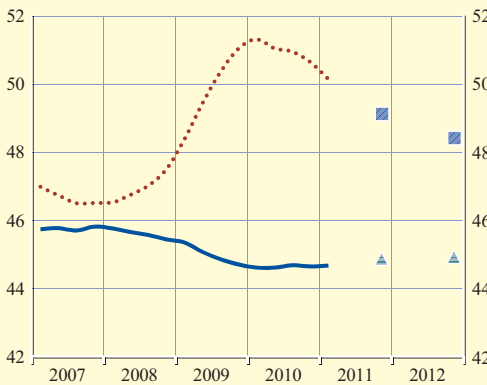
Graf 60 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií pre eurozónu

- 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 1. štvrťroka 2011, vyjadrených kľúčovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomického prognózy Európskej komisie z jari 2011 na roky 2011 a 2012.

SÚČASNÝ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ A PLÁNY NA ROK 2012 A NASLEDUJÚCE OBDOBIA

V polovici júna Európska rada uzavrela prvý „Európsky semester“ vydaním stanovísk Rady k programom stability a konvergencie krajín EÚ, ako aj k ich národným reformným programom.² Stanoviská Rady vyzývajú vlády krajín eurozóny, aby striktne dodržiavali rozpočtové ciele stanovené v ich programoch stability na rok 2011, ako aj v memorandách porozumenia v prípade krajín, ktoré sú príjemcami finančnej pomoci EÚ/MMF.³ Vlády krajín eurozóny, ktorých plán konsolidácie stanovený v programe stability je vzhľadom na prognózu Európskej komisie z jari 2011 nedostatočný, stanoviská Rady vyzývajú, aby posilnili svoje konsolidačné úsilie a špecifikovali opatrenia potrebné na splnenie cieľov programov stability a korekciu nadmerného deficitu v dohodnutom termíne.

Za tejto situácie a v reakcii na rýchlo rastúcu neistotu na finančných trhoch a pokračujúce šírenie obáv o udržateľnosť dlhu niekoľko krajín eurozóny oznámilo dodatočné konsolidačné plány, prípadne prijalo legislatívne opatrenia, a to s cieľom skorigovať nadmerný deficit a zabezpečiť udržateľnosť pomeru dlhu k HDP. Nasleduje krátky prehľad nedávneho rozpočtového vývoja v najväčších krajinách eurozóny a v krajinách, ktoré sú financované z programu finančnej pomoci EÚ/MMF.

V Nemecku sa podľa najnovších projekcií vlády očakáva zníženie deficitu verejnej správy z 4,3 % HDP v roku 2010 na 1½ % HDP v roku 2011, čo je približne o 1 percentuálny bod nižšie, ako je stanovené v aktualizovanom programe stability z apríla 2011. Zlepšenie rozpočtovej situácie je predovšetkým dôsledkom pozitívnejšieho makroekonomického výhľadu a priaznivejších projekcií

2 Box 1 „Európsky semester“, Mesačný bulletin, ECB, marec 2011.

3 Hodnotenie aktualizovaných programov stability na rok 2011 uvádza Mesačný bulletin ECB z júna 2011.

vývoja príjmov. Nemecká vláda v súčasnosti plánuje ďalšie postupné zníženie deficitu na 1 % HDP v roku 2012 a ½ % HDP v roku 2013. V súlade s ústavným pravidlom stanovujúcim „dlhovú brzdu“ by mal rozpočet verejnej správy dosahovať vyrovnaný stav od roku 2014. Pomer dlhu verejnej správy k HDP by sa mal podľa projekcií postupne znížiť z približne 83 % v roku 2010 na úroveň mierne nad 70 % v roku 2015.

Vo Francúzsku parlament dňa 6. júla 2011 schválil dodatočný zákon o rozpočte na rok 2011. Tvoria ho najmä nové opatrenia týkajúce sa príjmov, ktorých celkový vplyv na rozpočet by bol v strednodobom horizonte neutrálny. Medzi hlavné opatrenia patrí zrušenie (od roku 2012) päťdesiatpercentného daňového stropu (*bouclier fiscal*) v prípade dane z príjmu jednotlivcov odvádzanej z celkového príjmu a reforma dane z dedičstva a darovania, ktorých vplyv na zvýšenie príjmov rozpočtu je čiastočne vykompenzovaný reformou daňových sadzieb v prípade dane z majetku (*impôt de solidarité sur la fortune*). Dňa 24. augusta vláda oznámila ďalší konsolidačný balík v hodnote približne 12,5 mld. € (približne 0,6 % HDP) na obdobie do roku 2012, z ktorého bude mať 1,5 mld. € vplyv v roku 2011. Tieto dodatočné konsolidačné opatrenia sú zamerané najmä na stranu príjmov, pričom vo väčšine prípadov ide o opatrenia na rozšírenie daňového základu a zníženie daňových výdavkov. Cieľom opatrení je zabezpečiť dosiahnutie cieľov deficitu stanovených v programe stability, ktoré predstavujú 5,7 % HDP v roku 2011 a 4,6 % HDP v roku 2012, a to v prostredí slabšieho než očakávaného rastu reálneho HDP. Vláda zároveň zrevidovala predpoklady rastu smerom nadol – z 2,0 % v roku 2011 a 2,25 % v roku 2012 na 1,75 % v oboch rokoch.

V Taliansku vláda dňa 5. augusta 2011 oznámila dodatočné opatrenia na zníženie obáv finančných trhov, pokiaľ ide o perspektívu hospodárskeho rastu a vývoja verejných financií. Medzi opatrenia patrí skoršie dosiahnutie cieľa vyrovnaného rozpočtu (v roku 2013 namiesto roku 2014), ako aj zavedenie ústavného pravidla vyrovnaného rozpočtu. Na zmenu ústavy bude v parlamente potrebná kvalifikovaná väčšina a jej zavedenie bude vyžadovať niekoľko mesiacov. Pokiaľ ide o proces fiškálnej konsolidácie, dňa 12. augusta 2011 vláda prijala zákon stanovujúci opatrenia, ktoré by mali umožniť dosiahnutie cieľa vyrovnaného rozpočtu do roku 2013. Očakáva sa, že tieto opatrenia, ktoré boli čiastočne pozmenené v rámci parlamentnej diskusie, parlament schváli do polovice septembra. Cieľom je predovšetkým zabezpečiť zavedenie konsolidačných opatrení (prijatých v rámci konsolidačného balíka schváleného v júli 2011) v skorých fázach konsolidačného obdobia, pričom ide najmä o výrazné obmedzenie transferov ústrednej správy určených regiónom a miestnym samosprávam, ako aj zvýšenie nepriamych a priamych daní. Významná časť dodatočných príjmov bude výsledkom redukcie daňových výdavkov. Podľa talianskej štátnej pokladnice je tak hotovostné plnenie rozpočtu v tomto roku v súlade s cieľom na rok 2011 (67 mld. €), čo by malo umožniť dosiahnutie cieľa deficitu stanoveného v programe stability na úrovni 3,9 % HDP.

V Španielsku vláda v auguste oznámila nové opatrenia, medzi ktoré patria zmeny spravovania dane z príjmu právnických osôb a obmedzenia farmaceutických výdavkov. Cieľom týchto opatrení je zabezpečiť v tomto roku zníženie deficitu verejných financií na cieľovú úroveň programu stability 6 % HDP. Doteraz dostupné údaje o plnení rozpočtu naznačujú, že rozpočet ústrednej štátnej správy i systému sociálneho zabezpečenia sú zhruba v súlade s cieľom deficitu na tento rok, poukazujú však na prípady nedodržania rozpočtových cieľov v prípade regionálnej štátnej správy. Čisté prijaté úvery verejnej správy okrem toho v prvom štvrťroku 2011 v porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2010 zaznamenali mierne rýchlejší rast. V auguste zároveň vláda s podporou hlavnej opozičnej strany navrhla zavedenie ustanovení týkajúcich sa rozpočtovej stability do španielskej ústavy.

Fiškálny vývoj v Grécku ani v prvom polroku 2011 neprekročil očakávania. Vláda následne prijala novú strednodobú stratégiu fiškálnej konsolidácie, ponechajúc ciele deficitu verejných financií

v súlade s programom finančnej pomoci EÚ/MMF. Súčasťou stratégie sú rozpočtové opatrenia v hodnote približne 12½ % HDP v období od roku 2011 do roku 2015 (popri už zavedených opatreniach), ako aj ambiciózný privatizačný program, ktorého cieľom je zabezpečiť výnosy v objeme 50 mld. € do konca roku 2015. Dňa 21. júla 2011 sa hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny dohodli na novom programe na obdobie do roku 2014, ktorý počíta s dodatočným financovaním s výrazne predĺženou splatnosťou a nižšou úrokovou sadzbou, a výnimočne aj s výrazným dobrovoľným príspevkom zo strany súkromných veriteľov.

V Portugalsku zo štvrtročných údajov o čistých prijatých úveroch verejnej správy vyplynulo, že na splnenie rozpočtového cieľa 5,9 % HDP v roku 2011 stanoveného v rámci programu finančnej pomoci EÚ/MMF musí vláda prijať dodatočné opatrenia, a to najmä v dôsledku nedodržania cieľov na strane výdavkov. Za tejto situácie vláda prijala viacero opatrení zameraných na zvýšenie príjmov rozpočtu vrátane dočasnej výnimočnej daňovej prírážky v prípade dane z osobného príjmu jednotlivcov a zvýšenia sadzieb DPH na energie od 1. októbra 2011. Vláda zároveň schválila strop primárnych štátnych výdavkov, prostredníctvom ktorého sa nominálne výdavky v roku 2012 v porovnaní s terajším rokom znížia o 10 %. V súlade s požiadavkami programu portugalské orgány dňa 31. augusta 2011 zverejnili svoj strednodobý plán fiškálnej konsolidácie na obdobie od roku 2011 do roku 2015.

V Írsku z hotovostných údajov za prvých osem mesiacov roka vyplýva, že deficit verejných financií sa vyvíja v súlade s cieľom 10,6 % HDP na rok 2011 stanoveným v programe finančnej pomoci EÚ/MMF. Podľa požiadaviek programu bola na konci júna zriadená rada pre fiškálne záležitosti. Do konca roka majú írské orgány predložiť svoj strednodobý plán fiškálnej konsolidácie na obdobie od roku 2012 do roku 2015.

Vo väčšine krajín eurozóny je potrebné snahy o fiškálnu konsolidáciu zintenzívniť s cieľom zabezpečiť včasnú korekciu nadmerného deficitu. Fiškálne stratégie musia byť podložené vhodne špecifikovanými opatreniami, a to najmä v krajinách, ktoré zaznamenávajú vysoký pomer dlhu k HDP. Výnimku tvorí Fínsko, ktoré podľa všetkého v súlade s postupom pri nadmernom deficite zabezpečí zníženie deficitu na úroveň pod 3 % HDP už v roku 2011.

POSILNENIE FIŠKÁLNEHO RIADENIA

V nadväznosti na intenzívne rokovania medzi Radou ECOFIN, Európskym parlamentom a Európskou komisiou Európsky parlament dňa 23. júna 2011 prijal tzv. balík reforiem hospodárskeho riadenia pozostávajúci zo šiestich právnych textov zameraných na posilnenie hospodárskeho riadenia v EÚ a predovšetkým v eurozóne. Čo sa týka fiškálneho riadenia, dohoda predpokladá stanovenie referenčnej hodnoty verejných výdavkov, číselnej referenčnej hodnoty redukcie dlhu, minimálnych štandardov pre národné rozpočtové rámce, ako aj viacerých opatrení zameraných na zlepšenie súladu s paktom stability a rastu, ako napríklad skoršie a postupnejšie ukladanie sankcií v prípade krajín eurozóny. Keďže sa však Európsky parlament a Európska komisia nedohodli na rozšírení uplatňovania hlasovania obrátenou kvalifikovanou väčšinou v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu, Európsky parlament prvé čítanie v júni 2011 formálne neukončil a rokovania na túto otvorenú tému budú pokračovať v septembri.

Na samite 21. júla 2011 hlavy štátov a predsedovia vlád zdôraznili význam urýchlenia finalizácie legislatívneho balíka opatrení týkajúcich sa hospodárskeho riadenia. Na tom istom samite sa krajiny eurozóny zároveň dohodli na opatreniach na zlepšenie účinnosti mechanizmov stability v prípade krajín, ktoré čelia vážnym ekonomickým ťažkostiam, t. j. súčasného Európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF), ktorý bude v júni 2013 nahra-

dený Európskym mechanizmom stability (European Stability Mechanism – ESM). Na zvýšenie pružnosti mechanizmov a zároveň zabezpečenie prísnej podmienenosti bolo rozhodnuté umožniť im pôsobiť na základe preventívneho programu, financovať rekapitalizáciu finančných inštitúcií cez štátne úvery (aj v krajinách eurozóny, ktoré nie sú zapojené do programu) a intervenovať na sekundárnych trhoch. Nákupy EFSF na sekundárnych trhoch musia v potrebných prípadoch vychádzať z analýzy ECB, v ktorej sa potvrdia výnimočné okolnosti na finančnom trhu a riziká ohrozujúce finančnú stabilitu.

HLAVY ŠTÁTOV A PREDSEDovia vlád krajín eurozóny sa v minulosti dohodli na efektívnej úverovej kapacite EFSF vo výške 440 mld. € a EFSF umožnili intervenovať na primárnych trhoch. Uplatňovanie EFSF má vplyv na verejné financie krajín poskytujúcich záruky EFSF v pomere k ich (upraveným) podielom v kľúči príspevkov v rámci EFSF. Keďže EFSF si požičiava prostriedky na trhu v mene vlád krajín eurozóny s cieľom poskytnúť úvery, v súlade s prísnou podmienenosťou, krajinám eurozóny, ktoré čelia vážnym ekonomickým ťažkostiam, tieto úverové operácie smerujú cez účty verejnej správy ručiteľských krajín. To znamená, že na štatistické účely sa úver poskytnutý dlžníkovi nezaznamenáva ako priamy úver z EFSF, ale ako úver z EFSF ručiteľským krajinám, ktoré zasa prostriedky požičajú príslušnej krajine a zaznamenávajú ich ako pohľadávku voči prijímajúcej krajine. Následne dochádza k zvýšeniu hrubého dlhu verejnej správy ručiteľských krajín i objemu ich finančných aktív. Prijímajúca krajina okrem toho na svojich účtoch verejnej správy zaznamenáva hrubý dlh voči ručiteľským krajinám.

NAĎALEJ ZLOŽITÉ PODMIENKY VÝVOJA ROZPOČTOVEJ POLITIKY KRAJÍN EUROZÓNY

V súčasnom hospodárskom prostredí, keď finančné trhy okamžite reagujú na obavy o stabilitu verejných financií jednotlivých krajín, pričom tieto obavy sa rozširujú aj do ďalších krajín s nestabilnou fiškálnou pozíciou, je mimoriadne dôležité, aby všetky krajiny eurozóny dôsledne plnili svoje povinnosti v rámci Paktu stability a rastu. Je preto nevyhnutné, aby vlády prinajmenšom splnili tohtoročné záväzky týkajúce sa fiškálnej konsolidácie, ktoré vyplývajú z postupov pri nadmernom deficite, a v prípade potreby uskutočnili korekciu prípadov nedodržania stanovených cieľov. Návrhy rozpočtov na rok 2012, ktoré sa v súčasnosti pripravujú vo väčšine krajín eurozóny, musia navyše zohľadniť dostatočne ambiciózne a vhodne špecifikované opatrenia zamerané na stranu výdavkov s cieľom splniť rozpočtové ciele na rok 2012 a ďalšie obdobia. V snahe čím skôr stabilizovať pomery dlhu verejnej správy k HDP a nasmerovať ich vývoj na cestu udržateľného poklesu by sa mali vlády snažiť zaviesť konsolidačné opatrenia v skorých fázach konsolidačného obdobia. Krajiny, ktorých hospodársky a rozpočtový vývoj prevýši očakávania, by mali vzniknutý manévrovací priestor v plnej miere využiť na rýchlejšie zníženie deficitu a dlhu. Všetky krajiny eurozóny by mali rozpočtové opatrenia začleniť do komplexných stratégií na zlepšenie fiškálnych pozícií a dlhodobých vyhládok rastu, ako aj na posilnenie svojich rozpočtových rámcov.

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 OSTATNÍ FINANČNÍ SPROSTREDKOVATELIA

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 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S21

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S22

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

S23

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného účelu eurozóny

S24

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Miery rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

4.5 Úrokové 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	23,7	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	3,9	0,81	3,36
2010 Q3	7,9	1,8	0,7	-	1,0	1,8	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	2,2	1,10	3,66
Q2	1,6	2,4	2,1	-	2,6	1,7	1,42	3,41
2011 Mar.	3,0	2,7	2,2	2,1	2,5	1,6	1,18	3,66
Apr.	1,6	2,4	1,9	2,1	2,6	1,7	1,32	3,55
Máj	1,2	2,4	2,3	2,0	2,7	1,5	1,43	3,37
Jún	1,2	2,3	1,9	2,1	2,5	2,2	1,49	3,41
Júl	0,9	2,1	2,0	.	2,4	.	1,60	3,06
Aug.	.	.	.	.	.	.	1,55	2,76

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	2,8	-4,3	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,5	76,9	-0,5	10,1
2010 Q4	2,0	4,8	1,5	2,0	8,1	79,1	0,3	10,1
2011 Q1	2,5	6,5	2,6	2,4	6,5	80,9	0,3	10,0
Q2	2,8	6,3	.	1,6	4,1	81,3	.	9,9
2011 Mar.	2,7	6,8	-	-	5,7	-	-	10,0
Apr.	2,8	6,8	-	-	5,3	81,6	-	9,9
Máj	2,7	6,2	-	-	4,4	-	-	10,0
Jún	2,7	5,9	-	-	2,7	-	-	10,0
Júl	2,5	6,1	-	-	.	80,9	-	10,0
Aug.	2,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Štatistika zahraničného obchodu

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)			Rezervné aktíva (stav ku koncu období)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (v % HDP)	Hrubý zahraničný dlh (v % HDP)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-20 ⁶⁾ (index: Q1 1999 = 100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame a portfóliové investície				Nominálny	Reálny (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-19,1	37,5	161,3	462,4	-16,5	116,6	111,7	110,6	1,3948
2010	-33,8	19,5	88,6	591,2	-12,9	119,0	104,6	103,0	1,3257
2010 Q3	-5,1	8,2	-47,8	552,2	-15,1	120,7	102,3	100,8	1,2910
Q4	3,6	6,4	92,8	591,2	-12,9	119,0	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-27,9	-12,5	121,8	576,6	-13,2	116,9	103,7	101,5	1,3680
Q2	-27,6	-1,6	165,8	580,9	.	.	106,4	104,2	1,4391
2011 Mar.	-0,6	2,9	76,6	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
Apr.	-6,4	-3,5	20,0	571,7	.	.	107,0	104,9	1,4442
Máj	-18,2	1,0	51,9	592,7	.	.	106,0	103,8	1,4349
Jún	-3,0	0,9	93,9	580,9	.	.	106,1	103,9	1,4388
Júl	.	.	.	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
Aug.	.	.	.	.	.	.	104,9	102,2	1,4343

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

	12. august 2011	20. august 2011	26. august 2011	2. september 2011
Zlato a pohľadávky zo zlata	363 250	363 252	363 248	363 248
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	215 946	215 876	214 935	214 286
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	26 772	27 313	27 901	28 402
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	20 525	20 156	18 750	18 869
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	548 052	538 694	524 581	513 772
Hlavné refinančné operácie	157 073	147 689	133 674	121 669
Dlhodobejšie refinančné operácie	390 830	390 830	390 830	392 055
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	6	90	0	14
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	143	85	77	33
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	52 528	49 095	49 828	50 065
Cenné papiere rezidentov eurozóny	491 930	504 668	510 325	523 034
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	155 694	169 985	175 309	188 564
Ostatné cenné papiere	336 236	334 683	335 015	334 470
Dlh verejného sektora v EUR	33 944	33 944	33 944	33 944
Ostatné aktíva	320 079	323 649	328 122	327 503
Aktíva spolu	2 073 026	2 076 647	2 071 633	2 073 122

2. Pasíva

	12. august 2011	19. august 2011	26. august 2011	2. september 2011
Bankovky v obehu	858 176	854 587	850 189	852 975
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	441 489	447 277	431 687	446 983
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	286 783	244 830	196 998	179 746
Jednodňové sterilizačné obchody	80 214	105 911	121 190	151 097
Termínované vklady	74 000	96 000	110 500	115 500
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	492	536	2 998	640
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	3 886	2 180	4 660	4 225
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	62 044	60 329	70 910	53 348
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	40 001	44 905	44 596	43 695
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 589	1 589	2 083	2 692
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	11 454	11 863	11 773	11 228
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	52 170	52 170	52 170	52 170
Ostatné záväzky	204 079	203 609	205 427	207 668
Účty precenenia	316 657	316 657	316 657	316 657
Kapitál a rezervy	81 481	81 481	81 481	81 481
Pasíva spolu	2 073 026	2 076 647	2 071 633	2 073 122

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
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
	13 Júl	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25

Zdroj ECB.

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

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobější refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnaní	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 25 Máj	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
15	135 585	235	135 585	1,25	-	-	-	7
22	186 942	353	186 942	1,25	-	-	-	7
29	141 461	232	141 461	1,25	-	-	-	7
6 Júl	120 024	185	120 024	1,25	-	-	-	7
13	153 597	230	153 597	1,50	-	-	-	7
20	197 070	291	197 070	1,50	-	-	-	7
27	164 200	193	164 200	1,50	-	-	-	7
3 Aug.	172 021	168	172 021	1,50	-	-	-	7
10	157 073	153	157 073	1,50	-	-	-	7
17	147 689	139	147 689	1,50	-	-	-	7
24	133 674	133	133 674	1,50	-	-	-	7
31	121 669	135	121 669	1,50	-	-	-	7
7 Sep.	115 408	126	115 408	1,50	-	-	-	7
Dlhodobější refinančné operácie								
2011 31 Mar. ⁵⁾	129 458	290	129 458	1,21	-	-	-	91
13 Apr.	83 687	40	83 687	1,25-	-	-	-	28
28 ⁵⁾	63 411	177	63 411	1,29	-	-	-	91
11 Máj	80 653	60	80 653	1,25	-	-	-	35
26 ⁵⁾	48 131	182	48 131	1,38	-	-	-	98
15 Jún	69 403	60	69 403	1,25	-	-	-	28
30 ⁵⁾	132 219	265	132 219	.	-	-	-	91
13 Júl	67 748	57	67 748	1,50	-	-	-	28
28 ⁵⁾	84 977	165	84 977	.	-	-	-	91
10 Aug.	75 751	39	75 751	1,50	-	-	-	35
11 ⁵⁾	49 752	114	49 752	.	-	-	-	203
1 Sep. ⁵⁾	49 356	128	49 356	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 15 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	76 714	61	75 000	-	-	1,25	1,25	1,20	7
22	Prijímanie termínovaných vkladov	83 565	56	74 000	-	-	1,25	1,24	1,15	7
29	Prijímanie termínovaných vkladov	75 014	57	74 000	-	-	1,25	1,25	1,17	7
6 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	96 009	68	74 000	-	-	1,25	0,90	0,75	7
12	Prijímanie termínovaných vkladov	75 404	119	74 814	-	-	1,25	1,05	1,03	1
13	Prijímanie termínovaných vkladov	91 891	64	74 000	-	-	1,50	1,46	1,39	7
20	Prijímanie termínovaných vkladov	86 144	63	74 000	-	-	1,50	1,40	1,31	7
27	Prijímanie termínovaných vkladov	93 188	69	74 000	-	-	1,50	1,16	1,09	7
3 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	86 770	68	74 000	-	-	1,50	0,99	0,92	7
9	Prijímanie termínovaných vkladov	145 149	121	145 149	-	-	1,50	1,30	1,27	1
10	Prijímanie termínovaných vkladov	95 431	65	74 000	-	-	1,50	1,14	1,01	7
17	Prijímanie termínovaných vkladov	123 165	78	96 000	-	-	1,50	1,20	0,96	7
24	Prijímanie termínovaných vkladov	132 874	91	110 500	-	-	1,50	1,15	1,03	7
31	Prijímanie termínovaných vkladov	152 913	98	115 500	-	-	1,50	1,14	1,02	7
7 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	173 575	100	129 000	-	-	1,50	1,05	1,00	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 vyrovnaní 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 vyrovnaní 29. apríla 2010.

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

5) V týchto dlhodobějších refinančných operáciách 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 tvoriť rezervy

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, na ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, na 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
2011 Feb.	19 035,7	9 768,4	670,3	2 727,5	1 490,3	4 379,2
Mar.	18 868,8	9 700,2	671,9	2 733,9	1 399,8	4 363,0
Apr.	18 984,5	9 749,5	662,8	2 740,4	1 475,2	4 356,6
Máj	19 172,1	9 787,9	677,0	2 760,6	1 538,4	4 408,3
Jún	19 039,4	9 730,8	643,5	2 778,0	1 491,7	4 395,4

2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

Koniec udržiavacieho obdobia	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 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	209,0	2,0	0,0	1,25
12. Júl	207,7	210,9	3,1	0,0	1,25
9. Aug.	208,8	211,5	2,7	0,0	1,50
13. Sep.	207,0	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec udržiavacieho obdobia	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza	
	Menovopolitické operácie Eurosystému												
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ²⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ³⁾	Bankovky v 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	
2011	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
	14 Jún	526,8	114,7	317,9	0,0	135,5	18,4	76,2	836,6	62,6	-107,9	209,0	1 064,0
	12 Júl	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1 086,6
	9 Aug.	541,3	171,7	321,5	0,1	133,9	56,7	79,2	854,2	71,4	-104,5	211,5	1 122,4

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

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

3) Viac informácií na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu		Pôžičky rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ³⁾
	Spolu		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	1 475,5	19,5	0,7	1 455,3	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	321,0	
2010	3 212,4	1 537,4	18,6	0,9	1 517,8	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,3	8,5	389,8	
2011 Q1	3 038,5	1 347,1	18,5	1,0	1 327,6	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,4	8,5	412,2	
2011 Q2	3 132,7	1 415,7	17,8	1,0	1 396,9	594,9	468,9	10,1	116,0	-	19,4	688,4	8,6	405,6	
2011 Apr.	3 056,6	1 368,9	18,3	1,0	1 349,7	583,8	468,8	9,6	105,3	-	19,7	669,4	8,5	406,2	
2011 Máj	3 134,2	1 415,7	18,2	1,0	1 396,5	588,4	472,5	9,8	106,0	-	19,5	696,0	8,6	406,1	
2011 Jún	3 132,7	1 415,7	17,8	1,0	1 396,9	594,9	468,9	10,1	116,0	-	19,4	688,4	8,6	405,6	
2011 Júl ^(p)	3 245,0	1 474,5	17,8	1,0	1 455,8	578,0	464,8	10,4	102,8	-	19,0	727,8	8,7	437,0	
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	32 199,8	17 763,0	1 220,1	11 027,8	5 515,2	4 938,6	1 524,1	1 528,7	1 885,8	59,9	1 233,1	4 323,4	223,5	3 658,3	
2011 Q1	31 564,3	17 793,6	1 187,1	11 117,7	5 488,8	4 704,2	1 412,9	1 492,9	1 798,3	64,5	1 202,9	4 277,0	227,4	3 294,8	
2011 Q2	31 742,8	17 889,4	1 152,7	11 225,4	5 511,3	4 695,8	1 458,5	1 473,1	1 764,3	61,6	1 251,5	4 282,9	228,9	3 332,7	
2011 Apr.	31 758,3	17 865,7	1 178,9	11 141,4	5 545,4	4 694,2	1 419,3	1 499,3	1 775,5	63,6	1 248,6	4 297,9	228,0	3 360,3	
2011 Máj	32 103,9	17 904,9	1 155,9	11 201,2	5 547,8	4 713,4	1 430,3	1 496,9	1 786,2	65,1	1 256,3	4 436,8	229,0	3 498,4	
2011 Jún	31 742,8	17 889,4	1 152,7	11 225,4	5 511,3	4 695,8	1 458,5	1 473,1	1 764,3	61,6	1 251,5	4 282,9	228,9	3 332,7	
2011 Júl ^(p)	32 153,8	17 998,9	1 157,4	11 240,0	5 601,6	4 667,2	1 438,2	1 476,3	1 752,7	61,0	1 248,4	4 297,7	229,5	3 651,1	

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 ²⁾
	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	1 192,0	102,6	22,1	1 067,4	-	0,1	319,8	140,2	348,5
2010	3 212,4	863,7	1 394,4	68,0	8,7	1 317,7	-	0,0	428,5	153,8	372,1
2011 Q1	3 038,5	848,4	1 264,5	60,8	8,9	1 194,9	-	0,0	402,3	155,0	368,3
2011 Q2	3 132,7	871,6	1 320,1	72,5	11,2	1 236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
2011 Apr.	3 056,6	858,8	1 268,4	80,0	9,3	1 179,0	-	0,0	405,5	152,1	371,8
2011 Máj	3 134,2	862,4	1 313,9	65,4	10,4	1 238,1	-	0,0	423,8	158,4	375,6
2011 Jún	3 132,7	871,6	1 320,1	72,5	11,2	1 236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
2011 Júl ^(p)	3 245,0	880,4	1 364,2	86,0	8,2	1 269,9	-	0,0	444,6	174,0	381,9
	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	32 199,8	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,0	4 220,3	3 979,4
2011 Q1	31 564,3	-	16 453,8	235,8	10 524,6	5 693,4	632,8	4 873,1	2 079,4	4 018,8	3 506,5
2011 Q2	31 742,8	-	16 613,8	266,4	10 654,6	5 692,8	609,7	4 903,0	2 155,6	3 973,6	3 487,0
2011 Apr.	31 758,3	-	16 576,9	224,4	10 597,9	5 754,6	633,8	4 858,6	2 083,0	4 063,4	3 542,5
2011 Máj	32 103,9	-	16 577,6	222,1	10 640,3	5 715,3	631,8	4 899,5	2 121,9	4 191,8	3 681,2
2011 Jún	31 742,8	-	16 613,8	266,4	10 654,6	5 692,8	609,7	4 903,0	2 155,6	3 973,6	3 487,0
2011 Júl ^(p)	32 153,8	-	16 704,0	230,1	10 649,1	5 824,8	599,8	4 893,3	2 190,6	3 973,5	3 792,6

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2009	23 862,5	11 805,7	1 021,1	10 784,5	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,7	4 809,2	229,1	2 850,0
2010	25 826,0	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 526,2	1 987,9	1 538,3	799,9	5 007,7	232,0	3 993,0
2011 Q1	25 327,7	12 324,3	1 205,6	11 118,7	3 384,2	1 881,4	1 502,7	779,0	4 947,4	235,9	3 657,0
Q2	25 491,3	12 396,9	1 170,5	11 226,4	3 410,5	1 927,3	1 483,1	788,7	4 971,3	237,6	3 686,4
2011 Apr.	25 476,0	12 339,5	1 197,1	11 142,4	3 397,1	1 888,1	1 509,0	822,3	4 967,3	236,5	3 713,2
Máj	25 808,8	12 376,3	1 174,2	11 202,1	3 409,5	1 902,9	1 506,7	800,0	5 132,8	237,6	3 852,5
Jún	25 491,3	12 396,9	1 170,5	11 226,4	3 410,5	1 927,3	1 483,1	788,7	4 971,3	237,6	3 686,4
Júl ³⁾	25 887,3	12 416,0	1 175,1	11 240,9	3 389,7	1 903,0	1 486,6	782,0	5 025,4	238,2	4 035,9
Transakcie											
2009	-644,8	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,8	7,8	-581,9
2010	600,3	413,0	206,5	206,5	143,9	145,8	-2,0	5,7	-110,0	2,4	145,2
2011 Q1	-278,4	39,0	-28,3	67,3	-11,0	19,2	-30,1	7,6	81,8	0,9	-396,7
Q2	191,0	68,0	-37,3	105,3	28,6	49,6	-21,0	14,6	35,6	1,9	42,3
2011 Apr.	237,8	26,1	-10,5	36,7	16,1	11,1	5,0	40,8	82,7	0,6	71,4
Máj	229,1	17,1	-23,3	40,4	7,1	10,2	-3,1	-18,4	83,1	1,3	138,9
Jún	-275,9	24,8	-3,4	28,2	5,4	28,3	-22,9	-7,8	-130,3	0,0	-168,0
Júl ³⁾	303,4	7,9	4,2	3,7	-9,5	-14,1	4,6	-1,8	-28,6	0,7	334,7

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	23 862,5	769,9	248,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 801,0	4 238,8	3 362,9	-22,5
2010	25 826,0	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,3	2 022,2	4 374,1	4 351,5	59,7
2011 Q1	25 327,7	798,3	296,6	10 533,5	568,2	2 972,3	2 038,3	4 173,8	3 874,8	71,9
Q2	25 491,3	819,7	339,0	10 665,8	548,1	3 022,7	2 085,6	4 131,1	3 858,4	21,0
2011 Apr.	25 476,0	805,4	304,4	10 607,3	570,2	2 977,8	2 042,5	4 215,5	3 914,3	38,6
Máj	25 808,8	810,4	287,4	10 650,7	566,7	3 007,4	2 070,0	4 350,2	4 056,8	9,1
Jún	25 491,3	819,7	339,0	10 665,8	548,1	3 022,7	2 085,6	4 131,1	3 858,4	21,0
Júl ³⁾	25 887,3	828,2	316,2	10 657,4	538,8	3 037,8	2 149,7	4 147,5	4 174,5	37,3
Transakcie										
2009	-644,8	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,1	-590,3	-505,5	47,4
2010	600,3	38,6	12,8	331,5	-98,2	42,5	113,0	-27,4	132,7	54,8
2011 Q1	-278,4	-10,1	36,2	-20,0	-4,5	80,0	12,7	-48,0	-344,6	19,8
Q2	191,0	21,3	42,6	121,2	-19,7	34,4	45,2	-20,2	-2,0	-31,9
2011 Apr.	237,8	7,1	8,0	80,3	2,2	12,9	0,7	107,1	42,4	-22,9
Máj	229,1	5,0	-17,0	27,7	-3,5	3,8	12,0	73,3	148,8	-21,0
Jún	-275,9	9,2	51,6	13,2	-18,4	17,8	32,5	-200,6	-193,2	12,0
Júl ³⁾	303,4	8,5	-22,8	-14,3	-9,6	0,0	41,1	-22,8	306,5	16,8

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

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

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

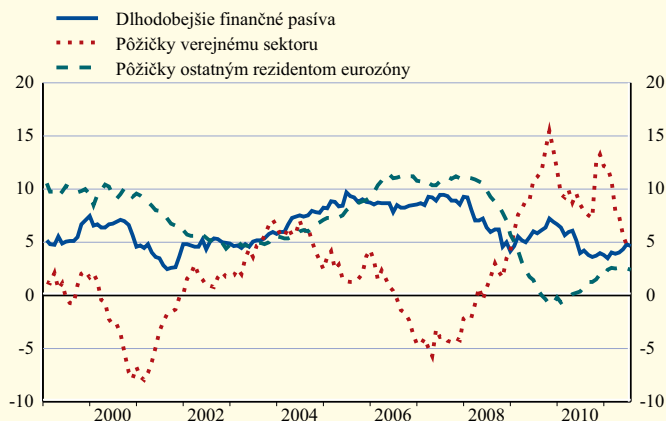
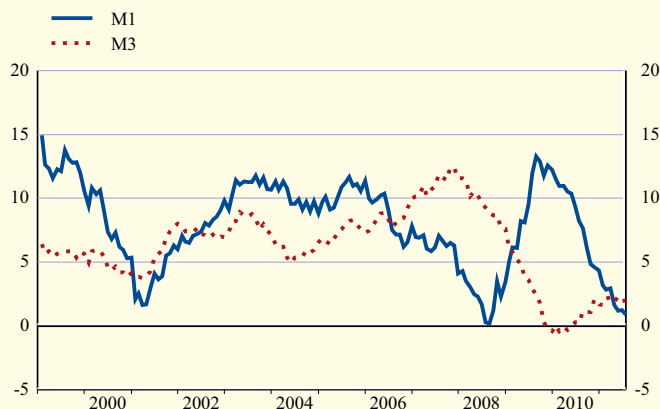
					M3	M3	Dlhodobejšie	Úvery	Úvery poskytnuté ostatným			Čisté
					M3	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	finančné pasíva	poskytnuté verejnej správe	rezidentom eurozóny			zahraničné aktíva ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Pôžičky	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2009	4 498,8	3 701,6	8 200,4	1 134,1	9 334,5	-	6 762,9	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,2
2010	4 699,4	3 700,0	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 313,3	3 268,6	13 366,8	11 035,2	-	615,3
2011 Q1	4 714,1	3 743,7	8 457,8	1 132,3	9 590,1	-	7 445,8	3 090,5	13 424,0	11 130,8	-	784,1
Q2	4 705,7	3 782,4	8 488,1	1 163,4	9 651,5	-	7 544,4	3 062,1	13 466,2	11 195,1	-	840,8
2011 Apr.	4 694,4	3 750,7	8 445,1	1 139,7	9 584,7	-	7 482,2	3 073,8	13 440,3	11 145,7	-	776,9
Máj	4 691,0	3 786,4	8 477,4	1 171,5	9 649,0	-	7 542,4	3 068,4	13 487,3	11 197,2	-	813,3
Jún	4 705,7	3 782,4	8 488,1	1 163,4	9 651,5	-	7 544,4	3 062,1	13 466,2	11 195,1	-	840,8
Júl ^(p)	4 717,4	3 793,2	8 510,5	1 166,6	9 677,1	-	7 615,1	3 064,9	13 492,9	11 216,1	-	886,4
Transakcie												
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,7	307,6	90,1	-14,7	31,2	125,1
2010	195,6	-12,2	183,4	-24,1	159,4	-	265,6	356,5	207,0	204,8	261,7	-82,6
2011 Q1	14,4	40,4	54,9	-14,0	40,8	-	80,9	-48,4	68,7	72,9	43,7	158,5
Q2	-5,3	31,9	26,7	13,8	40,5	-	90,7	-26,8	43,2	61,9	69,2	46,0
2011 Apr.	-13,8	10,0	-3,8	-2,0	-5,8	-	47,5	-14,3	25,5	27,9	31,8	-9,7
Máj	-6,8	25,5	18,7	24,1	42,8	-	24,6	-10,2	30,7	32,1	34,8	15,4
Jún	15,3	-3,6	11,7	-8,3	3,4	-	18,7	-2,3	-13,0	1,9	2,7	40,2
Júl ^(p)	9,1	9,2	18,3	2,4	20,7	-	31,5	12,5	22,1	10,1	23,6	2,0
Miera rastu												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,3	125,1
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,6	1,9	2,4	-82,6
2011 Q1	3,0	2,3	2,7	-1,0	2,2	2,1	3,9	8,0	2,2	2,5	2,8	74,2
Q2	1,2	3,7	2,3	-0,9	1,9	2,1	4,9	4,7	2,2	2,5	2,8	137,1
2011 Apr.	1,6	3,3	2,4	-1,6	1,9	2,1	4,0	7,4	2,3	2,6	2,8	73,7
Máj	1,2	3,9	2,4	1,5	2,3	2,0	4,4	5,7	2,6	2,7	3,0	55,2
Jún	1,2	3,7	2,3	-0,9	1,9	2,1	4,9	4,7	2,2	2,5	2,8	137,1
Júl ^(p)	0,9	3,7	2,1	0,9	2,0	.	4,6	4,9	1,9	2,4	2,6	166,6

G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)

G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

2) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica atď.) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy. Definície menových agregátov M1, M2 a M3 sú v Slovníku pojmov.

3) Hodnoty miery rastu sú súhrnnou transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

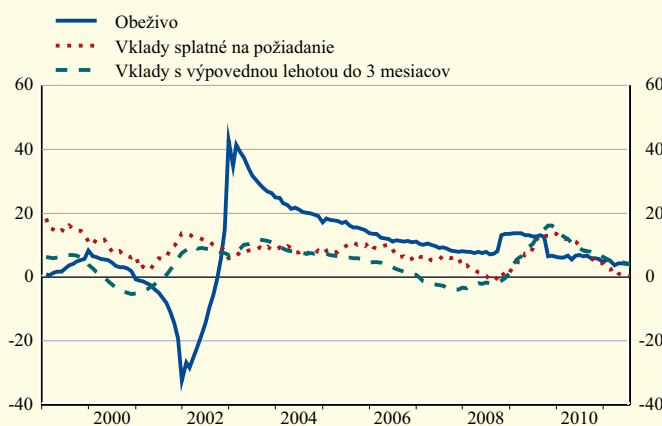
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2009	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	1 787,2
2010	793,6	3 905,8	1 785,1	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,6	118,4	2 436,0	2 005,3
2011 Q1	802,7	3 911,5	1 821,6	1 922,1	410,2	568,5	153,6	2 815,7	119,7	2 469,3	2 041,0
2011 Q2	815,4	3 890,3	1 844,6	1 937,8	441,2	550,6	171,6	2 845,4	119,7	2 494,2	2 085,1
2011 Apr.	802,5	3 891,9	1 827,4	1 923,3	418,4	563,6	157,7	2 818,5	119,7	2 486,6	2 057,4
2011 Máj	812,5	3 878,5	1 852,4	1 933,9	457,3	556,1	158,1	2 842,3	119,6	2 489,5	2 091,0
2011 Jún	815,4	3 890,3	1 844,6	1 937,8	441,2	550,6	171,6	2 845,4	119,7	2 494,2	2 085,1
2011 Júl ^(p)	816,3	3 901,1	1 849,1	1 944,0	460,7	535,0	170,9	2 855,5	120,0	2 492,6	2 147,0
Transakcie											
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,1
2010	36,0	159,6	-125,1	113,0	95,2	-101,2	-18,1	61,9	-14,1	108,2	109,6
2011 Q1	9,2	5,2	35,6	4,9	-12,3	-22,2	20,4	40,2	1,4	7,2	32,2
2011 Q2	12,7	-18,0	18,2	13,8	31,4	-17,5	-0,1	31,8	0,0	17,1	41,8
2011 Apr.	-0,2	-13,6	10,7	-0,7	8,5	-4,7	-5,8	20,1	0,0	14,5	12,8
2011 Máj	10,0	-16,8	14,9	10,7	39,0	-7,5	-7,3	5,8	-0,2	0,9	18,0
2011 Jún	2,9	12,5	-7,4	3,8	-16,1	-5,3	13,0	5,9	0,2	1,6	10,9
2011 Júl ^(p)	0,9	8,2	3,0	6,3	19,1	-15,9	-0,8	-4,9	0,3	-2,8	38,9
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	4,3	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,9
2011 Q1	3,7	2,8	-0,2	4,8	20,8	-13,1	-0,8	2,7	-9,3	3,9	6,7
2011 Q2	4,1	0,6	3,1	4,2	14,0	-12,4	8,3	4,7	-6,3	4,5	6,2
2011 Apr.	4,3	1,1	2,2	4,3	20,0	-13,0	-4,9	3,0	-8,8	3,8	6,6
2011 Máj	4,3	0,5	3,1	4,6	29,7	-13,0	-5,1	3,7	-7,9	4,1	6,4
2011 Jún	4,1	0,6	3,1	4,2	14,0	-12,4	8,3	4,7	-6,3	4,5	6,2
2011 Júl ^(p)	4,3	0,2	3,5	3,9	20,1	-12,7	6,8	4,4	-4,6	3,1	7,5

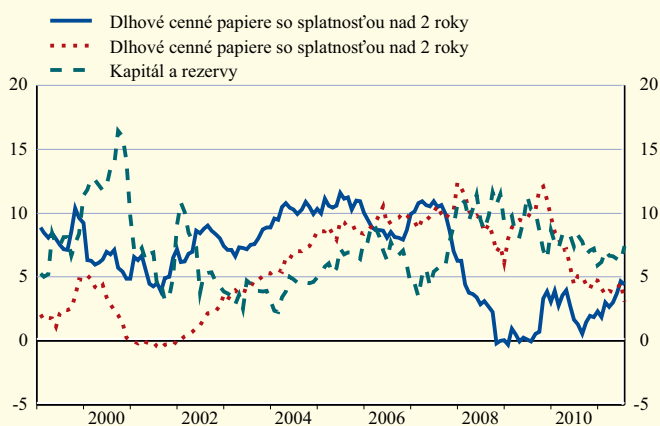
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(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

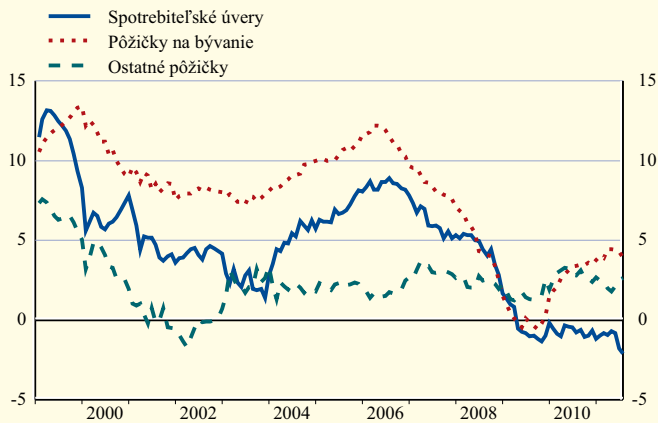
	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Nefinančné spoločnosti					Domácnosti ³⁾				
			Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľské úvery	Pôžičky na bývanie	Ostatné pôžičky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2009	89,0	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	1 112,0	4 668,9	-	1 127,3	899,0	2 642,6	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011 Q1	87,8	1 108,9	4 706,5	-	1 146,9	883,4	2 676,2	5 227,6	-	637,0	3 762,2	828,5
2011 Q2	88,8	1 118,4	4 732,5	-	1 175,8	867,3	2 689,4	5 255,4	-	629,4	3 792,7	833,2
2011 Apr.	86,0	1 122,7	4 697,9	-	1 147,2	875,9	2 674,8	5 239,2	-	638,0	3 775,6	825,6
Máj	87,5	1 142,4	4 713,6	-	1 152,8	879,7	2 681,1	5 253,7	-	636,2	3 786,5	831,0
Jún	88,8	1 118,4	4 732,5	-	1 175,8	867,3	2 689,4	5 255,4	-	629,4	3 792,7	833,2
Júl ^(p)	91,2	1 140,3	4 733,5	-	1 168,2	865,9	2 699,4	5 251,0	-	625,7	3 790,4	834,9
	Transakcie											
2009	-13,6	40,8	-107,0	-108,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	52,9	-2,3	45,5	-37,0	-26,2	60,9	147,1	155,8	-7,6	133,7	21,0
2011 Q1	-3,1	-21,0	37,4	37,2	20,1	-2,9	20,3	59,6	30,5	-1,2	59,0	1,8
2011 Q2	1,0	3,5	30,4	32,9	30,9	-17,2	16,7	27,0	31,0	-7,1	25,5	8,6
2011 Apr.	-1,8	19,5	-2,3	-1,3	3,1	-8,4	2,9	12,6	15,0	0,8	10,8	1,0
Máj	1,5	8,9	10,0	10,8	3,8	2,6	3,6	11,7	13,2	-1,8	8,7	4,8
Jún	1,3	-24,8	22,7	23,4	23,9	-11,3	10,1	2,7	2,8	-6,1	6,0	2,8
Júl ^(p)	2,3	18,8	-3,3	-2,4	-9,2	-2,0	7,8	-7,7	4,9	-3,9	-5,0	1,2
	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	0,0	1,0	-3,1	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 Q1	5,7	5,6	0,9	1,8	0,0	-2,3	2,4	3,4	3,0	-0,9	4,5	2,0
2011 Q2	5,7	3,5	1,5	2,4	4,3	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,8	4,3	2,5
2011 Apr.	1,0	6,1	1,0	1,9	1,4	-3,1	2,3	3,4	3,0	-0,7	4,5	1,8
Máj	3,0	7,3	1,0	1,8	1,3	-2,6	2,1	3,4	3,1	-0,8	4,4	2,1
Jún	5,7	3,5	1,5	2,4	4,3	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,8	4,3	2,5
Júl ^(p)	4,1	3,5	1,6	2,3	4,1	-3,5	2,2	3,0	2,8	-2,1	3,9	2,7

G5 Pôžičky ostatným finančným sprostredkovateľom

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

G6 Pôžičky domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Očistené od úverov vyňatých z bilancii PFI z dôvodu ich predaja alebo sekuritizácie.

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					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	
													Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1 104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4 668,9	1 120,6	898,6	2 649,7
2011 Q1	86,8	66,6	5,8	14,5	1 107,7	137,6	581,4	208,6	317,7	4 705,5	1 147,8	883,5	2 674,2
Q2	91,1	71,2	5,6	14,2	1 131,2	153,1	601,4	203,6	326,2	4 740,6	1 185,0	868,6	2 687,0
2011 Máj	91,1	70,9	5,7	14,4	1 149,4	162,9	618,6	209,9	320,9	4 717,8	1 155,0	880,5	2 682,3
Jún	91,1	71,2	5,6	14,2	1 131,2	153,1	601,4	203,6	326,2	4 740,6	1 185,0	868,6	2 687,0
Júl ^(p)	93,9	73,9	5,8	14,2	1 142,5	159,2	609,8	204,0	328,7	4 744,4	1 174,2	867,6	2 702,6
	Transakcie												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,4	-	17,8	7,1	29,5	-2,6	-37,2	-26,2	60,8
2011 Q1	4,7	5,0	0,6	-0,9	-14,7	-5,4	-5,6	-11,2	2,1	36,5	27,7	-2,4	11,2
Q2	4,2	4,6	-0,1	-0,3	17,5	15,6	14,9	-5,0	7,6	39,4	39,2	-16,0	16,2
2011 Máj	3,2	3,1	0,3	-0,1	10,9	16,2	6,8	1,4	2,7	11,6	2,9	2,7	6,0
Jún	0,0	0,3	-0,1	-0,2	-19,0	-9,8	-17,0	-6,3	4,3	26,6	30,8	-10,7	6,5
Júl ^(p)	2,7	2,6	0,1	0,0	8,3	6,1	6,7	-0,1	1,7	-0,6	-12,5	-1,6	13,5
	Miera rastu												
2010	8,4	17,5	-25,4	-9,1	5,0	-	2,9	3,2	10,4	-0,1	-3,2	-2,8	2,4
2011 Q1	5,7	11,3	0,3	-14,8	5,5	-	4,6	0,9	9,9	0,9	0,1	-2,3	2,4
Q2	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,6	21,2	2,6	-3,2	10,5	1,5	4,2	-3,7	2,1
2011 Máj	3,0	7,8	3,1	-17,1	7,3	-	7,6	1,9	10,5	1,0	1,3	-2,6	2,1
Jún	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,6	21,2	2,6	-3,2	10,5	1,5	4,2	-3,7	2,1
Júl ^(p)	4,0	7,9	10,5	-15,2	3,6	18,8	4,1	-3,6	7,6	1,6	4,1	-3,6	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	
											Výlučný vlastníci				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Stav													
2010		5 168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011	Q1	5 217,6	633,7	140,5	186,9	306,2	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,3	401,0	149,6	85,1	592,7
	Q2	5 262,5	633,0	141,9	185,3	305,7	3 791,0	14,6	55,2	3 721,2	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
2011	Máj	5 242,9	633,2	139,3	187,7	306,1	3 780,1	14,3	54,7	3 711,1	829,6	402,9	145,1	86,1	598,4
	Jún	5 262,5	633,0	141,9	185,3	305,7	3 791,0	14,6	55,2	3 721,2	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
	Júl ^(p)	5 259,2	629,0	140,3	184,7	304,0	3 795,7	14,8	55,6	3 725,3	834,5	404,0	146,1	87,0	601,4
		Transakcie													
2010		147,5	-7,7	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,5	20,9	-	-6,9	-4,5	32,3
2011	Q1	40,9	-6,9	-6,1	-1,7	0,9	47,8	-0,7	0,0	48,6	0,0	-1,8	-0,6	-1,6	2,1
	Q2	44,1	-0,3	2,5	-2,0	-0,8	29,3	0,5	1,1	27,7	15,1	1,7	5,1	0,2	9,8
2011	Máj	14,6	-2,0	0,0	0,1	-2,0	11,1	0,1	0,5	10,6	5,4	1,6	0,3	0,4	4,7
	Jún	20,6	0,4	3,0	-2,4	-0,2	10,7	0,3	0,5	9,9	9,6	0,3	7,1	1,0	1,4
	Júl ^(p)	-6,7	-4,1	-1,6	-0,6	-1,9	2,0	0,1	0,5	1,5	-4,6	-0,8	-6,3	-0,1	1,8
		Miera rastu													
2010		3,0	-1,2	-3,5	-4,5	2,0	3,8	-4,2	-6,2	4,0	2,7	-	-4,6	-5,1	5,9
2011	Q1	3,4	-0,9	-3,8	-4,1	2,5	4,4	-7,6	-3,7	4,6	2,0	-	-5,0	-5,9	5,1
	Q2	3,2	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,3	0,0	2,6	4,3	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
2011	Máj	3,4	-0,8	-4,1	-2,9	2,0	4,4	-8,1	-1,9	4,6	2,1	-	-5,3	-6,5	5,4
	Jún	3,2	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,3	0,0	2,6	4,3	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
	Júl ^(p)	2,9	-2,1	-2,1	-5,4	0,0	3,9	-0,1	2,1	3,9	2,6	0,5	0,5	-3,6	4,1

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) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

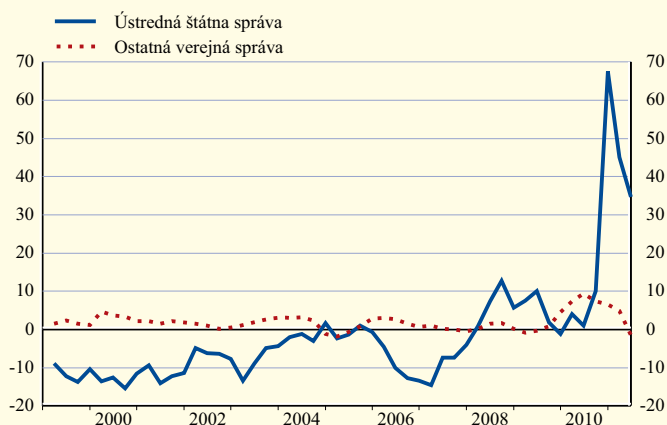
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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										
2010	1 220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 (p)	1 152,7	346,4	223,4	555,6	27,0	2 998,3	2 003,8	994,5	60,1	934,4
2010 Q3	1 073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2 951,5	1 995,5	955,9	51,9	904,1
2010 Q4	1 220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 Q1	1 187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
2011 Q2 (p)	1 152,7	346,4	223,4	555,6	27,0	2 998,3	2 003,8	994,5	60,1	934,4
Transakcie										
2010	207,3	156,4	14,9	24,1	11,9	5,2	9,9	-5,0	0,5	-5,5
2011 (p)	-64,8	-47,4	-2,2	2,5	-18,1	100,2	20,0	80,0	13,0	66,9
2010 Q3	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,5	-11,6	-14,2	2,5	3,8	-1,2
2010 Q4	138,7	126,7	1,6	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 Q1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,7	-1,5	57,0	7,0	50,1
2011 Q2 (p)	-36,6	-13,1	-6,5	-2,4	-14,9	44,5	21,6	22,9	6,1	16,8
Miera rastu										
2010	20,6	67,5	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 (p)	8,6	34,6	-1,1	1,4	-38,7	3,6	0,2	7,0	30,9	5,8
2010 Q3	8,0	10,0	6,5	5,4	43,9	0,9	1,3	-0,5	1,6	-0,6
2010 Q4	20,6	67,5	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 Q1	14,3	45,0	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,8	2,2	16,0	1,5
2011 Q2 (p)	7,1	34,6	-1,1	1,4	-38,7	2,6	0,2	7,0	30,9	5,8

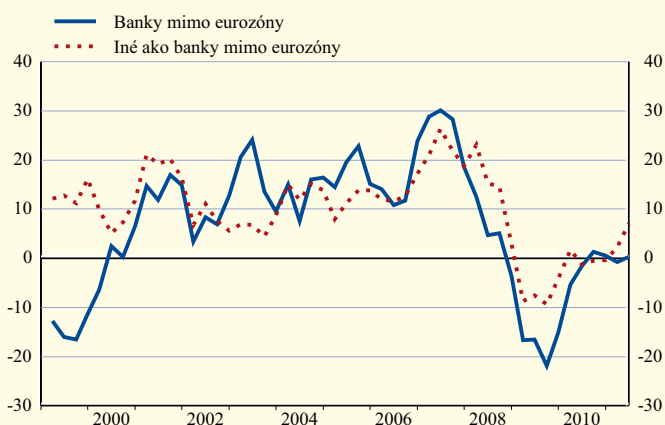
G7 Pôžičky verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

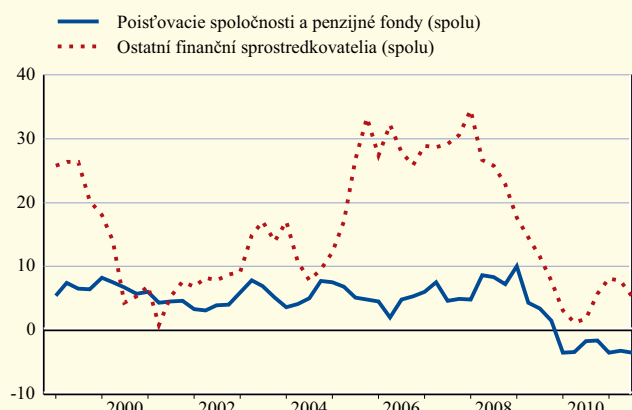
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

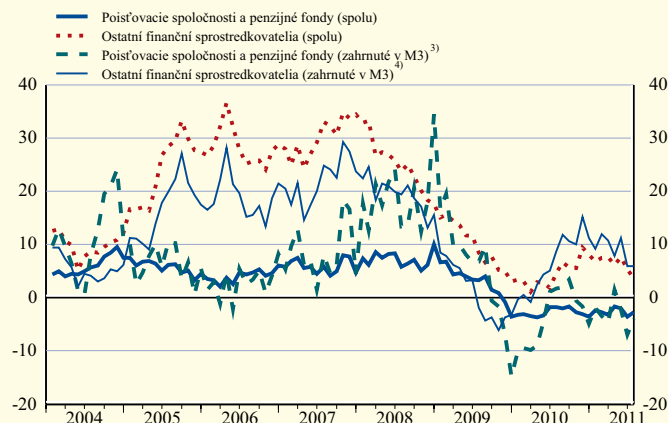
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelía								
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 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	S hlavnými zmluvnými stranami	15
	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	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2 167,4	358,3	305,1	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0	
2011	Q1	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 157,9	371,0	291,6	1 142,8	11,8	0,5	340,2	240,6
	Q2	708,6	84,6	77,2	524,0	3,2	0,2	19,3	2 210,2	369,7	291,0	1 152,0	12,5	0,3	384,7	290,4
2011	Apr.	720,4	85,3	83,1	526,1	3,9	0,2	21,8	2 195,0	376,2	297,8	1 154,8	11,1	0,5	354,6	247,1
	Máj	714,3	85,3	79,6	525,5	3,8	0,2	19,9	2 231,8	370,1	309,2	1 150,1	12,0	0,2	390,2	288,3
	Jún	708,6	84,6	77,2	524,0	3,2	0,2	19,3	2 210,2	369,7	291,0	1 152,0	12,5	0,3	384,7	290,4
	Júl (p)	714,0	83,0	81,6	523,4	3,7	0,2	22,1	2 186,6	359,7	294,4	1 143,9	11,6	0,3	376,8	282,0
	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	-3,4	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,8	45,2	-38,6	52,8	-8,0	0,4	105,0	-
2011	Q1	-0,9	3,2	-0,3	-1,2	0,3	0,0	-2,9	-9,7	15,8	-6,2	-12,9	1,0	0,1	-7,4	-14,3
	Q2	-1,6	1,7	-2,2	-2,7	0,3	0,0	1,3	37,8	-1,7	-8,0	2,6	0,7	-0,3	44,5	49,8
2011	Apr.	10,5	2,6	3,7	-0,5	0,9	0,0	3,8	37,3	5,7	7,5	10,3	-0,6	-0,1	14,6	6,6
	Máj	-6,4	-0,1	-3,6	-0,6	-0,1	0,0	-1,9	24,9	-7,4	2,8	-6,6	0,9	-0,2	35,4	41,1
	Jún	-5,7	-0,7	-2,3	-1,5	-0,6	0,0	-0,6	-24,4	-0,1	-18,3	-1,2	0,5	0,0	-5,4	2,1
	Júl (p)	5,2	-1,7	4,2	-0,6	0,5	0,0	2,8	-26,6	-10,9	2,9	-9,3	-0,9	0,0	-8,3	-8,4
	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	9,7	-	7,8	8,1	14,5	-11,4	4,9	-48,5	-	41,6	-
2011	Q1	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	7,1	-	-6,2	7,7	14,0	-5,0	4,5	-47,3	-	28,6	-
	Q2	-3,5	-5,7	-9,2	-2,2	26,4	-	-6,6	5,3	1,0	0,6	4,7	5,4	-	16,1	32,9
2011	Apr.	-1,6	-1,5	-1,8	-2,7	37,9	-	25,8	6,2	3,9	1,5	4,4	-53,4	-	22,9	-
	Máj	-1,9	-4,5	-8,5	-1,8	41,4	-	40,0	7,6	2,0	3,7	4,2	-25,3	-	31,1	-
	Jún	-3,5	-5,7	-9,2	-2,2	26,4	-	-6,6	5,3	1,0	0,6	4,7	5,4	-	16,1	32,9
	Júl (p)	-2,7	-7,2	-7,8	-2,2	40,9	-	25,5	3,7	-0,2	-1,7	1,6	-0,8	-	20,2	34,6

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

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

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

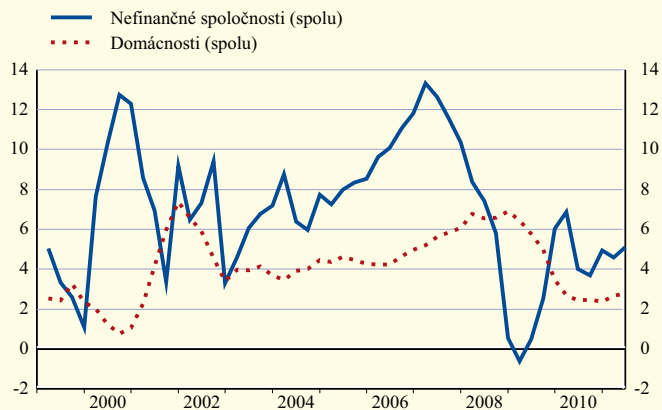
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 671,6	1 034,1	458,7	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011 Q1	1 649,3	1 001,4	463,5	90,8	77,6	2,0	14,0	5 766,9	2 223,8	908,3	681,3	1 811,8	110,3	31,4
Q2	1 658,3	1 011,3	457,0	94,8	77,3	2,0	15,9	5 822,4	2 257,9	904,1	702,0	1 815,6	109,4	33,5
2011 Apr.	1 648,4	998,9	459,5	92,5	78,2	2,0	17,3	5 797,3	2 246,7	904,7	687,9	1 816,0	109,5	32,5
Máj	1 654,5	998,9	461,2	94,2	77,8	2,0	20,4	5 793,4	2 232,0	905,1	695,5	1 816,9	109,5	34,3
Jún	1 658,3	1 011,3	457,0	94,8	77,3	2,0	15,9	5 822,4	2 257,9	904,1	702,0	1 815,6	109,4	33,5
Júl ^(p)	1 656,6	1 001,9	461,3	96,2	76,5	2,0	18,7	5 844,9	2 261,8	913,9	705,2	1 819,3	109,5	35,4
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	78,9	40,3	24,1	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 Q1	-33,8	-37,6	2,5	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,3	-23,5	2,9	14,3	21,9	0,0	1,7
Q2	11,8	12,3	-5,2	4,0	-0,9	0,0	1,6	55,7	35,2	-2,8	19,5	2,6	-0,9	2,1
2011 Apr.	3,8	1,3	-2,2	1,8	0,0	0,0	3,0	31,3	24,4	-1,9	5,5	3,0	-0,8	1,1
Máj	3,6	-1,5	0,9	1,7	-0,4	0,0	3,0	-4,8	-15,2	0,0	7,6	0,9	0,0	1,9
Jún	4,4	12,6	-3,9	0,6	-0,5	0,1	-4,5	29,2	26,0	-0,9	6,4	-1,3	-0,1	-0,8
Júl ^(p)	-3,5	-10,5	3,8	1,3	-0,8	0,0	2,7	21,8	3,5	9,4	3,2	3,7	0,1	1,8
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	4,9	4,1	5,5	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 Q1	4,6	2,2	8,8	11,0	6,4	11,6	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,3	-12,9
Q2	5,1	1,6	11,8	16,7	2,3	-1,4	6,4	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,2
2011 Apr.	4,1	1,0	10,0	8,3	3,6	8,4	13,5	3,0	2,6	-1,8	7,6	5,3	-9,5	-4,0
Máj	4,0	0,0	11,6	8,4	4,3	8,4	34,8	2,7	1,5	-1,0	7,9	5,0	-8,2	6,6
Jún	5,1	1,6	11,8	16,7	2,3	-1,4	6,4	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,2
Júl ^(p)	4,8	1,6	10,0	15,6	-0,2	-4,6	35,1	2,9	1,0	1,4	8,4	4,2	-4,6	12,2

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.

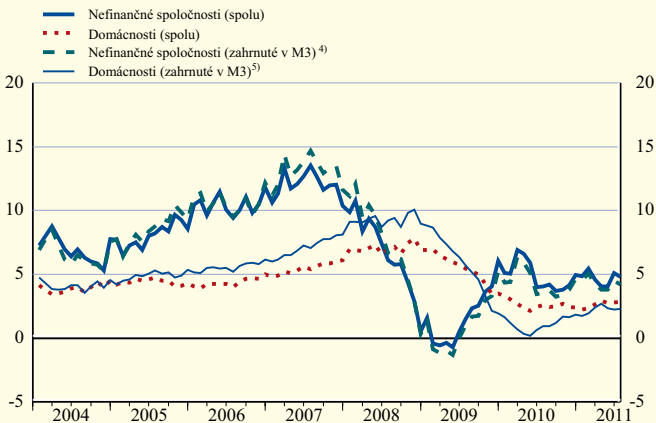
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



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

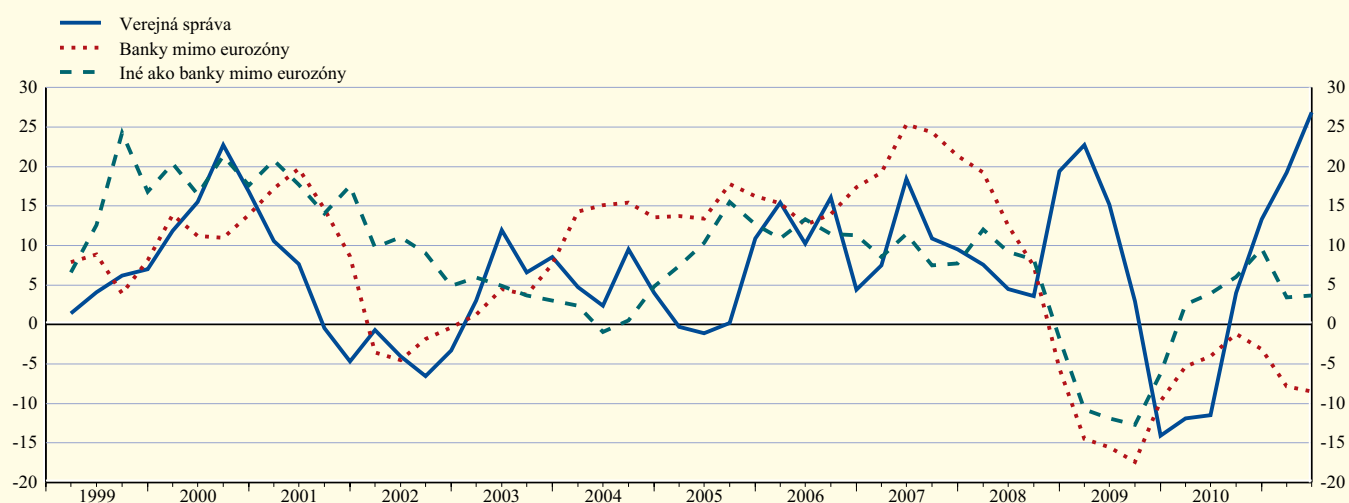
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 491,9	996,9	45,9	950,9
2011 (p)	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,8	2 295,9	984,7	47,7	937,0
2010 Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,9	2 597,2	983,7	48,0	935,7
2010 Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 491,9	996,9	45,9	950,9
2011 Q1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,7	967,4	41,4	925,9
2011 Q2 (p)	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,8	2 295,9	984,7	47,7	937,0
Transakcie										
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,1	-82,5	82,6	7,5	75,1
2011 (p)	96,1	74,3	7,4	1,5	12,9	-96,9	-115,3	18,2	2,8	15,4
2010 Q3	9,3	8,8	4,3	-2,0	-1,8	16,1	4,1	12,0	2,2	9,9
2010 Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,7	5,1	-2,7	7,8
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,5	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
2011 Q2 (p)	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,4	-41,8	22,2	6,4	15,8
Miera rastu										
2010	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 (p)	15,4	29,9	1,2	-2,5	14,0	-5,4	-8,5	3,6	5,0	3,6
2010 Q3	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	6,0	14,4	5,5
2010 Q4	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 Q1	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
2011 Q2 (p)	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,5	3,6	5,0	3,6

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, sídliačich mimo eurozóny.

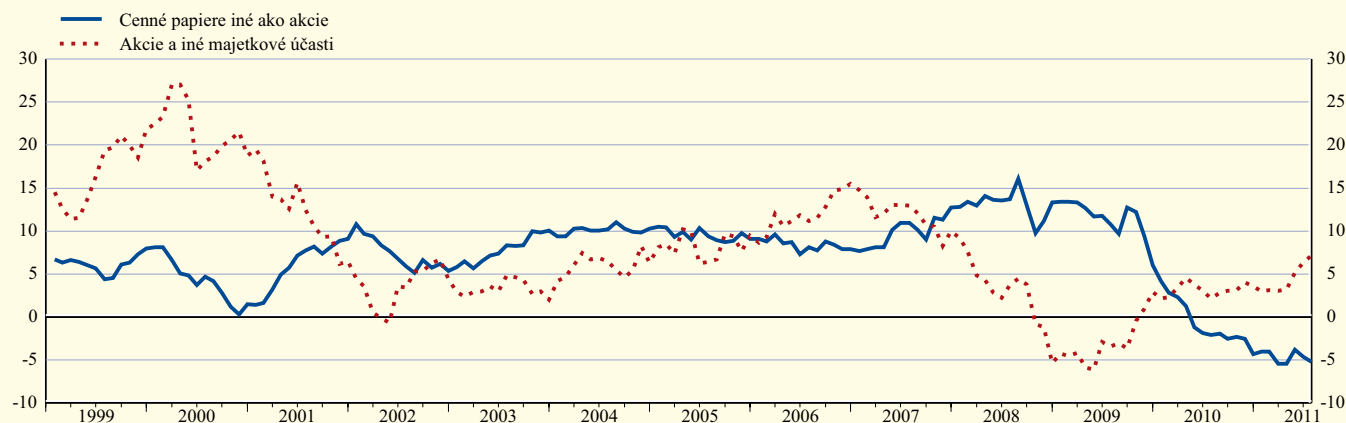
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

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

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
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	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,7	16,4	1 500,9	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011 Q1	5 741,6	1 695,9	102,5	1 393,0	19,9	1 464,2	28,7	1 037,5	1 504,7	437,2	765,6	301,9
Q2	5 664,2	1 674,3	90,0	1 437,7	20,7	1 448,3	24,7	968,4	1 563,6	476,0	775,4	312,1
2011 Apr.	5 695,1	1 680,7	94,8	1 400,3	19,0	1 474,6	24,8	1 001,0	1 557,9	439,9	808,7	309,2
Máj	5 717,8	1 686,9	99,3	1 410,8	19,5	1 471,3	25,5	1 004,4	1 570,9	469,6	786,7	314,6
Jún	5 664,2	1 674,3	90,0	1 437,7	20,7	1 448,3	24,7	968,4	1 563,6	476,0	775,4	312,1
Júl ^(p)	5 635,1	1 660,5	92,2	1 417,6	20,6	1 451,9	24,3	967,9	1 560,8	479,3	769,1	312,3
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	-269,3	-167,1	-7,2	42,7	-2,1	10,3	-14,6	-131,3	54,0	27,8	5,2	20,9
2011 Q1	-26,5	-24,0	1,0	8,7	4,4	-32,7	2,3	13,9	1,3	1,0	6,7	-6,4
Q2	-30,7	-33,7	5,9	44,6	1,0	-17,5	-3,7	-27,3	62,7	36,8	14,5	11,4
2011 Apr.	-4,3	-16,5	4,4	8,3	-0,4	8,4	-3,2	-5,4	49,7	1,8	40,8	7,1
Máj	25,4	4,6	9,7	7,5	-0,1	-3,3	0,0	7,0	17,5	30,5	-18,4	5,3
Jún	-51,9	-21,7	-8,2	28,7	1,5	-22,6	-0,5	-29,0	-4,5	4,5	-7,9	-1,1
Júl ^(p)	-33,8	-13,8	0,3	-12,5	-0,7	5,2	-0,9	-11,5	3,5	4,7	-1,8	0,6
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	-11,5	0,7	-35,0	-11,1	3,6	6,4	0,6	7,5
2011 Q1	-5,4	-10,1	-4,5	-1,0	13,9	-0,3	-25,6	-9,6	3,0	3,7	3,2	1,7
Q2	-4,6	-9,3	7,1	1,1	22,8	-1,9	1,9	-9,5	6,3	9,9	5,6	2,9
2011 Apr.	-5,4	-10,3	0,9	-1,1	12,3	-0,2	-33,6	-9,6	3,2	1,4	4,2	3,7
Máj	-3,8	-9,1	16,4	0,2	16,0	0,1	3,1	-7,1	5,1	6,2	4,4	5,3
Jún	-4,6	-9,3	7,1	1,1	22,8	-1,9	1,9	-9,5	6,3	9,9	5,6	2,9
Júl ^(p)	-5,2	-8,9	13,5	0,4	24,4	-3,6	-3,1	-10,9	7,1	11,5	5,7	4,4

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

1. Pôžičky, držba cenných papierov iných ako akcií a úvery

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu	USD	JPY	CHF			GBP	Spolu	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Pôžičky													
	rezidentom eurozóny													
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	-	11 785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	5 515,2	-	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 Q1	5 488,8	-	-	-	-	-	-	12 304,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
Q2	5 511,3	-	-	-	-	-	-	12 378,1	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,4
	nerezidentom eurozóny													
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	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 Q1	1 957,5	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
Q2	2 003,8	45,2	54,8	31,9	2,7	3,2	10,0	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8
	Držba cenných papierov iných ako aktíva													
	vydaných rezidentmi eurozóny													
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	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q1	1 798,3	94,3	5,7	3,2	0,2	0,3	1,7	2 905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4
Q2	1 764,3	94,9	5,1	2,9	0,1	0,3	1,4	2 931,5	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,4
	vydaných nerezidentmi eurozóny													
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	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2
2011 Q1	526,4	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
Q2	476,9	54,2	45,8	23,0	0,4	0,6	16,2	491,8	32,8	67,2	40,3	5,2	0,7	12,1
	Vklady													
	rezidentov eurozóny													
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	5 774,9	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	5 693,4	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	0,8	10 760,4	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
Q2	5 692,8	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	0,8	10 921,0	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
	nerezidentov eurozóny													
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	2 491,9	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 Q1	2 346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	8,1	967,4	58,3	41,7	29,5	1,4	1,5	4,4
Q2	2 295,9	53,4	46,6	29,8	2,2	1,9	8,0	984,7	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	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
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 Q1	5 133,2	82,0	18,0	9,6	1,6	2,0	2,4
Q2	5 155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	2,4

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia; transakcie 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 Dec.	6 275,5	367,6	2 365,5	1 987,5	871,0	220,9	463,0
2011 Jan.	6 295,4	381,8	2 354,1	1 984,0	866,5	221,7	487,4
Feb.	6 376,1	390,5	2 371,2	2 012,6	873,1	223,4	505,3
Mar.	6 332,2	387,5	2 353,9	1 973,7	877,4	221,3	518,4
Apr.	6 371,0	390,7	2 353,7	1 991,3	887,8	222,0	525,6
Máj	6 421,2	390,1	2 398,9	1 991,7	895,0	223,1	522,4
Jún ^(p)	6 315,8	386,5	2 380,2	1 953,4	881,0	222,5	492,3
Transakcie							
2010 Q4	35,9	-11,0	47,7	49,9	17,1	-3,0	-64,8
2011 Q1	112,3	19,4	28,1	15,0	7,4	2,4	39,9
Q2 ^(p)	40,8	0,1	31,2	15,9	10,8	3,8	-21,1

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 nerezidentov eurozóny		
				Investičné fondy			
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2010 Dec.	6 275,5	115,6	5 761,9	4 469,8	660,5	1 292,1	398,0
2011 Jan.	6 295,4	119,2	5 760,2	4 472,1	658,3	1 288,0	416,1
Feb.	6 376,1	124,0	5 817,7	4 514,2	663,2	1 303,5	434,4
Mar.	6 332,2	127,1	5 763,8	4 471,1	663,2	1 292,6	441,4
Apr.	6 371,0	125,9	5 805,3	4 503,2	675,8	1 302,1	439,8
Máj	6 421,2	126,5	5 850,5	4 526,1	681,9	1 324,4	444,2
Jún ^(p)	6 315,8	118,8	5 758,2	4 449,7	670,7	1 308,5	438,9
Transakcie							
2010 Q4	35,9	-11,8	81,2	32,4	16,0	48,7	-33,5
2011 Q1	112,3	12,1	57,6	27,8	2,7	29,8	42,7
Q2 ^(p)	40,8	-12,5	59,6	17,0	9,5	42,6	-6,3

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

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Nesplatené sumy									
2010 Nov.	5 650,3	1 830,7	1 644,1	1 365,9	261,1	107,7	440,9	5 569,5	80,8
Dec.	5 761,9	1 814,6	1 724,0	1 398,6	264,4	109,5	450,9	5 678,9	82,9
2011 Jan.	5 760,2	1 808,9	1 718,9	1 402,4	264,9	109,4	455,7	5 674,8	85,4
Feb.	5 817,7	1 821,8	1 740,3	1 418,1	266,6	110,6	460,4	5 732,3	85,4
Mar.	5 763,8	1 807,2	1 706,1	1 409,4	267,3	110,9	462,9	5 678,8	85,0
Apr.	5 805,3	1 797,0	1 723,1	1 425,3	267,8	111,3	480,8	5 720,6	84,6
Máj	5 850,5	1 824,1	1 726,8	1 434,7	269,3	113,3	482,2	5 765,7	84,8
Jún ^(p)	5 758,2	1 804,9	1 683,0	1 414,2	267,9	110,5	477,6	5 672,6	85,6
Transakcie									
2010 Dec.	29,4	-5,1	13,2	13,3	2,9	2,3	2,8	28,3	1,1
2011 Jan.	27,4	7,8	9,5	7,6	0,9	0,4	1,2	26,5	0,8
Feb.	21,5	10,0	3,9	5,7	0,4	0,7	0,8	21,6	-0,1
Mar.	8,7	4,1	-6,1	2,6	0,6	0,8	6,8	8,8	0,0
Apr.	32,7	-0,1	14,0	4,1	0,7	0,9	13,1	32,8	-0,1
Máj	23,7	8,6	8,3	4,2	-0,2	-0,2	3,0	24,0	-0,2
Jún ^(p)	3,1	0,6	1,4	-0,8	2,6	-0,5	-0,2	1,4	1,8

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.

2.9 Cenné papiere v držbe investičných fondov eurozóny¹⁾ v členení podľa emitenta cenných papierov

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia; transakcie počas 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	Q3	2 342,2	1 469,2	384,7	720,8	193,3	6,4	164,1	873,0	242,5	330,4	16,3
	Q4	2 365,5	1 430,1	374,8	690,7	193,7	6,1	164,8	935,4	246,9	365,2	16,1
2011	Q1	2 353,9	1 429,6	383,1	675,4	200,1	5,5	165,6	924,3	246,3	354,4	14,1
	Q2 ^(p)	2 380,2	1 424,4	383,4	672,7	194,8	5,7	167,8	955,8	245,9	365,7	17,9
		Transakcie										
2010	Q4	47,7	-7,4	-3,3	-8,4	0,7	-0,2	3,8	55,2	6,4	29,8	-1,9
2011	Q1	28,1	12,5	9,8	-7,3	8,0	0,0	2,0	15,6	1,9	2,9	-1,0
	Q2 ^(p)	31,2	-8,0	0,0	-7,9	-2,5	0,5	1,9	37,6	8,1	11,6	3,2

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

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2010	Q3	1 792,0	711,8	80,2	-	36,2	24,2	571,2	1 080,2	153,2	314,6	67,2
	Q4	1 987,5	751,2	77,8	-	39,4	25,2	608,8	1 236,2	171,4	355,7	83,7
2011	Q1	1 973,7	782,9	89,2	-	41,9	26,1	625,7	1 190,8	167,2	365,2	71,0
	Q2 ^(p)	1 953,4	770,9	82,9	-	41,3	26,1	620,5	1 182,5	166,2	361,9	77,1
		Transakcie										
2010	Q4	49,9	4,9	4,5	-	1,9	-0,6	-0,8	45,0	5,1	3,4	6,7
2011	Q1	15,0	11,6	5,5	-	2,4	-0,9	4,6	3,4	-0,5	16,0	-3,9
	Q2 ^(p)	15,9	-3,9	-2,5	-	1,3	0,3	-3,0	19,8	2,0	7,4	7,0

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI ²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia 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	Q3	826,7	703,1	77,1	-	626,0	-	-	123,6	21,4	34,3	0,4
	Q4	871,0	736,5	76,0	-	660,5	-	-	134,5	23,8	38,1	0,6
2011	Q1	877,4	741,1	78,0	-	663,2	-	-	136,2	22,6	41,3	0,5
	Q2 ^(p)	881,0	749,9	79,2	-	670,7	-	-	131,0	22,1	41,6	0,4
Transakcie												
2010	Q4	17,1	14,1	-1,9	-	16,0	-	-	3,0	0,5	1,4	0,1
2011	Q1	7,4	4,8	2,1	-	2,7	-	-	2,6	-0,9	3,3	-0,1
	Q2 ^(p)	10,8	10,1	0,7	-	9,5	-	-	0,7	0,3	1,1	0,0

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.

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného určenia

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

1. Aktíva

		Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Sekuritizované úvery						Cenné papiere iné ako akcie	Ostatné sekuriti- zované aktíva	Akcie a iné majetkové účasti	Ostatné aktíva	
				Spolu	S pôvodom v eurozóne				S pôvodom mimo eurozóny					
					PFI	Ostatní finanční sprostredkovatelia, poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Verejná správa						
			Zostávajúce v bilancii PFI ⁽¹⁾											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Nesplatené sumy												
2010	Q1	2 290,8	358,3	1 440,7	1 135,4	552,3	137,6	25,0	7,3	135,4	280,4	99,3	43,5	68,6
	Q2	2 285,6	363,1	1 437,2	1 131,6	563,7	140,5	24,7	6,4	133,8	278,7	101,3	41,1	64,2
	Q3	2 284,8	350,1	1 467,2	1 173,9	576,3	133,8	24,6	6,4	128,6	260,2	100,3	41,4	65,7
	Q4	2 350,0	373,4	1 522,1	1 238,2	601,2	125,0	22,7	6,0	130,2	251,6	92,5	41,9	68,6
2011	Q1	2 254,7	352,8	1 482,7	1 194,3	590,4	131,8	23,0	5,9	127,6	240,3	89,0	36,8	53,1
	Q2	2 206,0	337,4	1 458,8	1 173,5	581,0	136,0	21,9	5,2	122,1	232,0	89,3	36,4	52,1
		Transakcie												
2010	Q2	-21,7	1,4	-13,0	-12,5	-	2,4	-0,9	-0,4	-1,6	-2,0	1,0	-3,2	-5,9
	Q3	-3,9	-12,2	24,2	33,0	-	-2,1	-0,6	-0,1	-6,1	-16,5	-0,5	0,4	0,7
	Q4	44,8	24,5	24,4	30,1	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,4	-5,5	-0,9	-0,6	3,0
2011	Q1	-92,2	-23,2	-36,2	-44,2	-	9,1	0,6	0,0	-1,8	-10,1	-2,4	-4,9	-15,3
	Q2	-56,7	-12,3	-26,8	-23,1	-	2,5	-0,9	-0,3	-5,0	-9,4	0,0	0,0	-8,2

2. Pasíva

		Spolu	Pôžičky a prijaté vklady	Emitované dlhové certifikáty			Kapitál a rezervy	Ostatné pasíva
				Spolu	Do 2 rokov	Viac ako 2 roky		
		1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy								
2010	Q1	2 290,8	99,1	1 982,6	96,0	1 886,6	48,4	160,7
	Q2	2 285,6	107,6	1 960,8	91,1	1 869,7	45,0	172,2
	Q3	2 284,8	119,9	1 946,7	86,5	1 860,2	43,2	175,0
	Q4	2 350,0	134,3	1 969,9	93,5	1 876,4	42,6	203,2
2011	Q1	2 254,7	133,1	1 886,5	83,9	1 802,6	37,7	197,4
	Q2	2 206,0	132,7	1 845,0	83,2	1 761,8	35,5	192,8
Transakcie								
2010	Q2	-21,7	6,0	-23,0	-5,1	-17,9	-2,8	-1,9
	Q3	-3,9	11,6	-10,3	-4,2	-6,1	-0,1	-5,1
	Q4	44,8	15,9	23,9	5,7	18,3	-2,1	7,1
2011	Q1	-92,2	-0,9	-79,0	-9,9	-69,1	-4,5	-7,8
	Q2	-56,7	-0,1	-48,6	-5,2	-43,4	-0,8	-7,2

3. Držba sekuritizovaných úverov pochádzajúcich z PFI a cenných papierov iných ako aktíva

	Sekuritizované úvery pochádzajúce z PFI eurozóny							Cenné papiere iné ako akcie					
	Spolu	Sektor prijímania pôžičiek eurozóny					Sektor prijímania pôžičiek mimo eurozóny	Spolu	Rezidenti eurozóny			Rezidenti mimo eurozóny	
									Spolu	PFI	Iné ako PFI		
		Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa					Finančné spoločnosti osobitného určenia		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Nesplatené sumy													
2010 Q1	1 135,4	820,3	215,0	20,3	14,8	7,6	57,3	280,4	151,3	47,9	103,5	41,1	129,0
Q2	1 131,6	812,7	216,1	19,6	14,7	7,6	61,0	278,7	149,1	50,5	98,7	44,8	129,6
Q3	1 173,9	828,9	221,4	18,4	15,0	7,0	83,2	260,2	140,6	47,4	93,2	37,4	119,6
Q4	1 238,2	853,2	251,4	17,4	15,2	7,1	94,0	251,6	131,7	45,6	86,1	35,6	119,9
2011 Q1	1 194,3	804,3	250,9	17,1	15,4	7,2	99,4	240,3	125,6	42,4	83,2	36,1	114,7
Q2	1 173,5	784,9	251,6	18,2	15,4	9,8	93,7	232,0	124,7	43,0	81,8	35,2	107,2
Transakcie													
2010 Q2	-12,5	-11,9	-3,5	0,0	-0,1	0,0	3,0	-2,0	2,9	-0,2	3,1	3,0	-4,8
Q3	33,0	10,1	1,2	-0,8	0,2	-0,6	22,9	-16,5	-10,0	-2,5	-7,5	-6,9	-6,5
Q4	30,1	16,5	14,0	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 Q1	-44,2	-52,5	3,4	-0,5	0,0	0,0	5,3	-10,1	-6,0	-3,2	-2,8	-0,3	-4,1
Q2	-23,1	-22,1	0,5	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-9,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,1	-8,9

Zdroj: ECB.

1) Sekuritizované úvery finančných inštitúcií osobitného určenia, ktoré zostávajú v bilancii príslušnej PFI, t. j. neboli vyňaté z bilancie PFI. Vyňatie úverov z bilancie závisí od príslušných účtovných pravidiel. Viac informácií je vo Všeobecných poznámkach.

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné podieľy	Akcie investičných fondov	Akcie peňažného trhu	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty	Nefinančné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q2	6 321,4	767,1	463,5	2 243,6	981,8	1 225,0	90,3	246,5	148,2	155,5
Q3	6 261,6	762,8	458,6	2 280,3	932,4	1 184,9	87,3	251,1	149,3	154,9
Q4	6 153,5	799,8	478,1	2 292,1	819,2	1 085,2	93,9	245,7	184,9	154,8
2009 Q1	6 184,1	796,3	494,0	2 359,1	785,1	1 068,8	102,0	244,1	177,8	156,9
Q2	6 330,6	782,0	489,0	2 382,4	817,9	1 199,0	89,9	248,6	166,2	155,6
Q3	6 557,3	783,3	485,7	2 443,8	794,7	1 389,1	86,8	252,0	167,3	154,5
Q4	6 642,9	787,8	480,6	2 459,9	802,2	1 455,9	83,7	256,2	163,6	153,1
2010 Q1	6 860,7	785,5	488,9	2 565,7	814,8	1 530,6	85,7	266,2	175,2	148,1
Q2	6 886,6	786,6	491,7	2 596,0	794,2	1 516,4	85,5	271,4	195,5	149,3
Q3	7 051,9	784,3	499,7	2 674,1	810,9	1 556,1	84,0	272,7	221,0	149,2
Q4	6 965,2	775,6	503,0	2 609,2	829,2	1 576,4	75,1	270,2	176,7	149,9
2011 Q1	7 025,5	778,5	506,5	2 653,6	829,8	1 576,9	72,1	277,7	179,6	150,9

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

	Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny						Emitované nerezidentmi eurozóny	
		Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2008	Q2	2 243,6	1 814,2	511,1	947,0	212,6	13,1	130,4	429,4
	Q3	2 280,3	1 848,8	516,8	971,0	218,5	8,8	133,6	431,5
	Q4	2 292,1	1 873,9	505,6	1 013,3	207,5	11,4	136,2	418,2
2009	Q1	2 359,1	1 939,1	529,7	1 036,5	224,1	13,6	135,3	420,0
	Q2	2 382,4	1 988,5	537,4	1 053,2	244,4	15,5	138,0	393,8
	Q3	2 443,8	2 039,1	557,7	1 093,7	233,5	15,3	138,8	404,6
	Q4	2 459,9	2 051,0	542,6	1 112,2	240,0	16,7	139,5	409,0
2010	Q1	2 565,7	2 147,9	573,7	1 184,6	228,2	15,9	145,5	417,8
	Q2	2 596,0	2 173,0	574,5	1 195,3	238,4	16,4	148,4	423,0
	Q3	2 674,1	2 243,5	586,2	1 243,6	244,4	18,7	150,6	430,6
	Q4	2 609,2	2 183,9	581,9	1 211,0	222,2	17,3	151,5	425,3
2011	Q1	2 653,6	2 234,9	607,2	1 205,4	253,9	18,5	149,9	418,7

3. Pasíva a čistý majetok

	Pasíva								Čistá hodnota
	Spolu	Prijaté pôžičky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy				Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty
	1	2	3	4	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	9
					5	6	7	8	10
2008 Q2	6 176,2	338,3	28,9	504,7	5 163,3	2 945,6	1 362,5	855,3	145,2
Q3	6 172,8	330,8	29,7	473,9	5 188,3	2 945,5	1 394,0	848,8	88,7
Q4	6 119,4	347,9	31,7	421,4	5 176,3	2 913,6	1 434,4	828,3	34,1
2009 Q1	6 124,0	345,4	31,8	378,1	5 226,8	2 936,9	1 443,9	846,0	60,2
Q2	6 206,3	317,7	33,1	394,4	5 321,7	3 011,4	1 463,5	846,8	124,3
Q3	6 353,4	298,3	36,1	439,1	5 436,2	3 101,0	1 489,4	845,7	203,8
Q4	6 429,9	278,4	39,5	435,2	5 524,6	3 170,4	1 513,0	841,1	213,1
2010 Q1	6 613,0	288,1	40,3	453,7	5 676,6	3 253,9	1 557,0	865,6	247,8
Q2	6 651,4	294,4	41,7	425,6	5 732,9	3 283,8	1 582,8	866,3	235,1
Q3	6 765,1	310,9	40,5	432,6	5 829,1	3 342,6	1 624,2	862,3	286,8
Q4	6 803,0	278,3	42,2	440,6	5 893,5	3 380,4	1 651,6	861,5	162,3
2011 Q1	6 917,5	296,8	40,0	458,5	5 975,0	3 412,3	1 675,1	887,6	108,0

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2011 Q1						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						548
Obchodná bilancia ¹⁾						11
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 079	107	685	53	234	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	22	5	10	4	4	
Spotreba fixného kapitálu	360	100	200	11	48	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	587	280	272	36	0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						6
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	648	35	258	289	66	92
Úroky	362	33	63	200	66	50
Iný príjem z majetku	286	2	195	89	0	43
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 929	1 566	98	49	215	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	236	208	22	6	0	2
Sociálne príspevky	417	417				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	451	1	17	34	398	1
Ostatné bežné transfery	198	69	24	46	58	8
Čisté poisťné neživotného poistenia	44	33	10	1	1	1
Nároky z neživotného poistenia	44			44		0
Iné	110	36	15	1	58	6
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 891	1 408	62	58	363	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 823	1 338			484	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 636	1 338			298	
Náklady na kolektívnu spotrebu	187				187	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	14	0	0	14	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	68	84	62	44	-122	49
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	477	137	286	10	45	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	433	132	247	10	45	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	44	4	39	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-2	2	0	0	0
Kapitálové transfery	30	7	0	2	21	5
Dane z kapitálu	6	5	1	0		0
Ostatné kapitálové transfery	24	2	-1	2	21	5
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-46	54	-10	43	-134	46
Štatistická odchýlka	0	7	-7	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	2011 Q1	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							558
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 048	492	1 167	104	286	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		240					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 289					
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		587	280	272	36	0	
Odmeny zamestnancom		1 082	1 082				3
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		261				261	1
Výnosy z majetku		647	240	85	302	20	93
Úroky		356	54	38	256	7	56
Ostatné výnosy z majetku		291	185	46	47	13	38
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		1 929	1 566	98	49	215	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		237				237	1
Sociálne príspevky		417	1	17	48	350	1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		449	449				3
Ostatné bežné transfery		161	87	11	46	18	45
Čisté poisťné neživotného poistenia		44			44		1
Nároky z neživotného poistenia		43	35	8	1	0	1
Iné		74	53	3	0	18	42
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		1 891	1 408	62	58	363	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		14	14				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		68	84	62	44	-122	49
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		360	100	200	11	48	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		33	13	14	1	5	2
Dane z kapitálu		6				6	0
Ostatné kapitálové transfery		26	13	14	1	-1	2
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>							
Štatistická odchýlka							

Zdroj: ECB a Eurostat.

2) Hrubý domáci produkt sa skladá z hrubej pridanej hodnoty všetkých domácich sektorov a čistých daní (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
2011 Q1								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 857	16 632	32 325	14 887	6 652	3 748	16 637
Menové zlato a SDR				420				
Obeživo a vklady		6 631	1 902	9 223	2 337	800	709	3 778
Krátkodobé dlhové cenné papiere		40	81	555	322	40	43	647
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 365	244	6 048	2 431	2 577	492	3 647
Úvery		77	2 955	13 276	3 511	487	521	1 801
<i>z toho dlhodobé</i>		59	1 672	10 206	2 454	352	440	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 560	7 775	1 910	6 001	2 366	1 340	6 083
Kótované akcie		796	1 487	419	2 082	426	267	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 229	5 929	1 180	2 963	412	884	.
Akcie podielových fondov		1 535	359	310	956	1 527	188	.
Poistno-technické rezervy		5 702	174	3	0	233	4	233
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		482	3 501	889	284	150	639	449
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		78	45	-188	112	101	31	192
Menové zlato a SDR				-1				1
Obeživo a vklady		3	-27	-230	-42	12	42	-69
Krátkodobé dlhové cenné papiere		19	3	-44	10	3	-9	60
Dlhodobé dlhové cenné papiere		24	18	35	49	54	-15	18
Úvery		1	17	95	17	2	4	39
<i>z toho dlhodobé</i>		1	1	44	0	2	19	.
Akcie a iné majetkové účasti		-27	35	-8	63	19	-7	130
Kótované akcie		-1	-12	-9	5	-2	-5	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-14	53	2	55	3	-2	.
Akcie podielových fondov		-12	-6	-1	3	19	0	.
Poistno-technické rezervy		62	5	0	0	9	0	-5
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-4	-6	-35	15	3	15	18
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-30	155	-84	-100	-35	3	-228
Menové zlato a SDR				-17				
Obeživo a vklady		7	-6	-38	5	-3	0	-108
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1	-1	3	0	0	0	-21
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-15	0	-38	-44	-32	-4	-25
Úvery		-3	-15	-29	-39	-1	0	24
<i>z toho dlhodobé</i>		-3	-2	-21	-19	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		34	161	31	-19	3	9	-101
Kótované akcie		19	96	4	-12	11	6	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		21	71	33	3	-4	1	.
Akcie podielových fondov		-7	-7	-6	-10	-4	2	.
Poistno-technické rezervy		-36	0	0	0	-2	0	3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-16	16	3	-4	-1	-2	0
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 905	16 832	32 053	14 898	6 718	3 783	16 600
Menové zlato a SDR				403				
Obeživo a vklady		6 641	1 868	8 955	2 300	809	752	3 601
Krátkodobé dlhové cenné papiere		59	83	515	332	43	34	685
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 374	262	6 046	2 436	2 599	473	3 641
Úvery		75	2 957	13 342	3 489	489	526	1 864
<i>z toho dlhodobé</i>		56	1 672	10 229	2 434	353	459	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 567	7 971	1 933	6 045	2 388	1 341	6 112
Kótované akcie		814	1 571	414	2 076	435	268	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 236	6 053	1 215	3 020	411	883	.
Akcie podielových fondov		1 516	347	304	949	1 541	190	.
Poistno-technické rezervy		5 729	179	3	0	239	4	231
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		461	3 512	857	295	152	653	467
<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
2011 Q1								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 657	26 373	31 446	14 277	6 778	8 990	14 796
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	22 423	26	0	260	2 641
Krátkodobé dlhové cenné papiere			70	633	77	0	694	254
Dlhodobé dlhové cenné papiere			805	4 514	2 736	33	5 801	2 917
Úvery		6 077	8 414		3 164	267	1 722	2 985
z toho dlhodobé		5 718	5 969		1 657	116	1 361	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	13 091	2 700	8 206	422	7	5 600
Kótované akcie			3 814	456	225	124	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 276	1 138	2 412	297	7	.
Akcie podielových fondov				1 107	5 569			.
Poistno-technické rezervy		34	335	66	1	5 910	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		539	3 628	1 110	67	147	504	399
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 420	12 199	-9 741	879	610	-126	-5 241	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		17	62	-181	66	96	165	146
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			1	-306	-2	0	-8	3
Krátkodobé dlhové cenné papiere			6	31	0	0	-12	17
Dlhodobé dlhové cenné papiere			7	56	-34	0	157	-3
Úvery		10	43		24	8	32	58
z toho dlhodobé		17	11		23	1	35	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	55	-1	88	1	0	62
Kótované akcie			10	4	8	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	45	5	25	1	0	.
Akcie podielových fondov				-9	55			.
Poistno-technické rezervy		0	0	1	0	71	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		6	-49	38	-11	16	-5	10
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-46	62	-17	-7	45	5	-134	46
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-2	195	-131	-31	-41	-74	-218
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-85	0	0	0	-57
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	-10	-1	0	0	-7
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-36	-60	20	-2	-72	-8
Úvery		-3	-7		4	-3	-1	-54
z toho dlhodobé		-7	-1		8	1	-2	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	265	21	-80	16	0	-105
Kótované akcie			99	30	17	7	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	167	11	-36	9	0	.
Akcie podielových fondov				-20	-62			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	-35	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		2	-28	4	26	-17	-1	12
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-7	-28	-40	47	-69	6	77	-10
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 672	26 630	31 134	14 312	6 833	9 080	14 725
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	22 032	24	0	252	2 587
Krátkodobé dlhové cenné papiere			76	653	76	0	682	264
Dlhodobé dlhové cenné papiere			775	4 509	2 723	31	5 886	2 906
Úvery		6 084	8 451		3 193	272	1 753	2 989
z toho dlhodobé		5 729	5 979		1 687	118	1 395	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	13 411	2 721	8 214	439	7	5 557
Kótované akcie			3 923	490	251	131	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 487	1 154	2 401	307	7	.
Akcie podielových fondov				1 077	5 562			.
Poistno-technické rezervy		35	336	67	1	5 946	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		547	3 551	1 152	82	145	499	421
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 473	12 233	-9 798	919	586	-115	-5 298	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2007	2008	2009	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	4 271	4 451	4 434	4 436	4 453	4 468	4 488	4 514
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	137	132	114	111	112	118	115	118
Spotreba fixného kapitálu	1 325	1 388	1 404	1 404	1 408	1 415	1 423	1 431
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	2 333	2 309	2 102	2 128	2 161	2 180	2 206	2 240
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	3 688	3 964	2 977	2 840	2 761	2 751	2 793	2 833
Úroky	2 115	2 360	1 618	1 497	1 433	1 407	1 406	1 420
Ostatné výnosy z majetku	1 573	1 604	1 359	1 342	1 328	1 344	1 387	1 412
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	7 735	7 795	7 518	7 558	7 628	7 688	7 740	7 814
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 113	1 123	1 014	1 013	1 022	1 028	1 037	1 050
Sociálne odvody	1 597	1 668	1 675	1 678	1 683	1 688	1 699	1 709
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 602	1 672	1 789	1 809	1 821	1 829	1 837	1 842
Ostatné bežné transfery	736	768	769	773	770	771	764	765
Čisté platby neživotného poistenia	183	187	182	182	180	179	178	177
Nároky z neživotného poistenia	184	189	183	183	181	180	179	178
Iné	369	392	403	408	409	412	407	410
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	7 641	7 692	7 409	7 445	7 515	7 570	7 626	7 698
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 914	7 166	7 170	7 206	7 245	7 291	7 336	7 384
Náklady na individuálnu spotrebu	6 198	6 414	6 385	6 419	6 457	6 502	6 547	6 593
Náklady na kolektívnu spotrebu	716	752	785	786	789	789	789	791
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností	64	70	65	63	61	60	58	58
v rezervách penzijných fondov								
<i>Čisté úspory¹⁾</i>	727	526	239	239	269	279	289	314
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	2 033	2 044	1 712	1 695	1 734	1 762	1 788	1 839
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 985	2 011	1 767	1 744	1 751	1 761	1 773	1 800
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	48	33	-55	-49	-17	1	15	39
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1	1	1	2	1	2	1	1
Kapitálové transfery	154	155	187	195	188	200	208	194
Dane z kapitálu	24	24	34	34	30	29	25	25
Ostatné kapitálové transfery	130	131	153	161	158	170	183	169
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i> <i>(z kapitálového účtu)¹⁾</i>	35	-123	-61	-42	-47	-58	-65	-83

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrtroky)

Použitie	2007	2008	2009	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 066	8 279	8 053	8 079	8 133	8 180	8 233	8 303
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	963	948	893	895	910	930	939	954
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	9 029	9 228	8 946	8 974	9 044	9 110	9 172	9 257
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	2 333	2 309	2 102	2 128	2 161	2 180	2 206	2 240
Odmeny zamestnancom	4 279	4 457	4 440	4 442	4 459	4 474	4 495	4 520
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 107	1 087	1 024	1 024	1 037	1 061	1 067	1 085
Výnosy z majetku	3 705	3 906	2 929	2 804	2 731	2 723	2 764	2 802
Úroky	2 084	2 309	1 569	1 454	1 395	1 369	1 365	1 383
Ostatné výnosy z majetku	1 620	1 597	1 360	1 350	1 337	1 355	1 399	1 419
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 735	7 795	7 518	7 558	7 628	7 688	7 740	7 814
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 121	1 132	1 020	1 019	1 026	1 033	1 042	1 056
Sociálne odvody	1 596	1 666	1 674	1 678	1 683	1 688	1 698	1 709
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 595	1 664	1 783	1 803	1 815	1 823	1 831	1 835
Ostatné bežné transfery	642	666	662	661	657	655	650	650
Čisté platby neživotného poistenia	184	189	183	183	181	180	179	178
Nároky z neživotného poistenia	182	186	180	180	178	177	175	175
Iné	276	292	298	298	299	298	296	298
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 641	7 692	7 409	7 445	7 515	7 570	7 626	7 698
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	64	70	65	63	61	60	58	58
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	727	526	239	239	269	279	289	314
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 325	1 388	1 404	1 404	1 408	1 415	1 423	1 431
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	169	164	196	206	199	212	220	206
Dane z kapitálu	24	24	34	34	30	29	25	25
Ostatné kapitálové transfery	145	140	162	172	169	182	195	180
<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)

	2007	2008	2009	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	4 279	4 457	4 440	4 442	4 459	4 474	4 495	4 520
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 487	1 530	1 474	1 470	1 471	1 476	1 481	1 494
Úrokové pohľadávky (+)	315	347	242	224	215	211	210	214
Úrokové záväzky (-)	218	247	146	134	129	127	127	129
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	805	817	730	721	715	720	728	741
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	852	892	860	858	859	863	867	876
Čisté sociálne príspevky (-)	1 593	1 663	1 670	1 673	1 678	1 683	1 694	1 704
Čisté sociálne dávky (+)	1 590	1 659	1 778	1 798	1 810	1 818	1 826	1 830
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	62	69	74	73	72	71	69	69
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 865	6 067	6 051	6 054	6 066	6 088	6 112	6 148
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 105	5 269	5 187	5 212	5 242	5 282	5 325	5 367
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	63	69	65	63	60	59	58	58
= Hrubé úspory	823	868	929	905	885	865	845	839
Spotreba fixného kapitálu (-)	367	384	385	386	387	389	391	394
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	14	2	14	11	10	9	14	13
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	1 476	-2 235	-454	690	759	954	1 019	657
= Zmena čistej hodnoty	1 945	-1 749	103	1 220	1 266	1 440	1 486	1 115
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	643	637	547	537	540	544	548	556
Spotreba fixného kapitálu (-)	367	384	385	386	387	389	391	394
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	420	457	-16	-89	-77	-24	55	118
Obeživo a vklady	351	438	120	63	63	89	120	142
Akcie fondov peňažného trhu	37	-6	-43	-74	-73	-84	-50	-37
Dlhové cenné papiere ¹⁾	32	26	-93	-78	-67	-29	-15	14
Dlhodobé aktíva	173	17	536	629	601	503	420	331
Vklady	-31	-29	90	118	110	88	59	44
Dlhové cenné papiere	84	21	36	27	35	-1	4	42
Akcie a iné majetkové účasti	-89	-105	184	233	212	177	135	45
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	-4	30	111	130	133	100	96	44
Akcie podielových fondov	-85	-135	73	104	80	77	39	1
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	209	130	225	251	244	239	223	201
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	384	236	118	135	144	142	150	147
z toho od PFI eurozóny	283	83	65	108	135	134	147	169
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	1 445	-890	-742	-71	478	810	872	666
Finančné aktíva	70	-1 383	280	739	275	127	133	-26
Akcie a iné majetkové účasti	29	-1 131	81	427	77	5	91	60
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	8	-244	176	266	172	115	78	-8
Ostatné čisté zmeny (+)	-54	33	1	-4	-21	11	-2	11
= Zmena čistej hodnoty	1 945	-1 749	103	1 220	1 266	1 440	1 486	1 115
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	27 402	26 765	26 185	26 237	26 690	27 042	27 214	27 064
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 263	5 804	5 778	5 739	5 781	5 768	5 840	5 881
Obeživo a vklady	4 851	5 322	5 474	5 446	5 506	5 498	5 598	5 598
Akcie fondov peňažného trhu	280	315	239	232	216	203	190	208
Dlhové cenné papiere ¹⁾	131	167	65	61	59	66	52	75
Dlhodobé aktíva	12 151	10 735	11 580	11 864	11 724	11 973	12 130	12 154
Vklady	965	913	974	1 003	1 014	1 020	1 033	1 043
Dlhové cenné papiere	1 275	1 302	1 386	1 392	1 373	1 367	1 353	1 358
Akcie a iné majetkové účasti	5 125	3 848	4 145	4 267	4 103	4 253	4 370	4 359
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 686	2 806	2 917	2 987	2 847	2 952	3 025	3 051
Akcie podielových fondov	1 438	1 042	1 228	1 280	1 256	1 301	1 345	1 308
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 786	4 672	5 074	5 203	5 235	5 333	5 375	5 395
Ostatné čisté aktíva (+)								
Pasíva (-)	327	322	298	268	288	310	306	281
Úvery	5 569	5 801	5 914	5 925	5 993	6 019	6 077	6 084
z toho od PFI eurozóny	4 831	4 914	4 968	4 986	5 140	5 159	5 213	5 256
= Čistá hodnota	39 574	37 825	37 928	38 182	38 491	39 073	39 413	39 297

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 štvrtroky, zostatky na konci obdobia)

	2007	2008	2009	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 656	4 771	4 528	4 545	4 589	4 626	4 672	4 726
Odmeny zamestnancom (-)	2 726	2 847	2 793	2 790	2 801	2 813	2 832	2 855
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	80	77	63	59	59	64	60	61
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 849	1 847	1 672	1 696	1 730	1 749	1 780	1 810
Spotreba fixného kapitálu (-)	741	778	789	788	789	792	796	799
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 108	1 069	883	908	941	957	984	1 011
Pohľadávky z majetku (+)	620	630	491	484	477	480	503	506
Úrokové pohľadávky	215	232	159	150	145	142	140	142
Ostatné pohľadávky z majetku	405	398	332	335	332	339	363	363
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	363	415	293	274	263	258	259	261
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 365	1 285	1 080	1 119	1 155	1 180	1 229	1 255
Rozdelený zisk (-)	1 003	1 042	921	910	905	918	956	975
Dane z príjmu a majetku (-)	211	198	126	126	132	133	137	141
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	63	67	69	69	68	68	68	69
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	62	65	67	67	68	68	68	68
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	48	53	53	53	54	54	54	54
= Čisté úspory	105	-7	-17	32	65	75	81	85
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	379	341	79	78	126	151	177	216
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	1 072	1 090	923	914	930	940	955	976
Spotreba fixného kapitálu (-)	741	778	789	788	789	792	796	799
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	48	29	-55	-48	-15	3	18	40
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	167	72	94	91	22	22	17	9
Obeživo a vklady	153	15	87	97	57	51	68	61
Akcie fondov peňažného trhu	-20	33	41	4	-22	-28	-41	-39
Dlhové cenné papiere ¹⁾	34	24	-35	-10	-14	-1	-9	-13
Dlhodobé aktíva	725	693	254	213	243	319	394	383
Vklady	-13	36	10	-3	-6	-4	-19	-10
Dlhové cenné papiere	51	-29	14	0	4	-1	1	14
Akcie a iné majetkové účasti	414	342	121	95	51	85	182	189
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	273	344	108	122	193	240	230	191
Ostatné čisté aktíva (+)	173	-34	-16	85	88	97	29	34
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	901	694	94	113	127	230	214	227
z toho: Úvery od PFI eurozóny	537	395	-116	-99	-94	-38	-41	-19
z toho: Dlhové cenné papiere	33	49	84	103	83	69	63	39
Akcie a iné majetkové účasti	370	309	250	240	204	205	245	254
Kótované akcie	58	6	67	67	47	37	31	31
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	312	303	183	173	157	168	214	223
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	69	74	81	80	80	79	75	74
= Čisté úspory	105	-7	-17	32	65	75	81	85
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 801	1 891	1 973	1 934	1 916	1 940	1 989	1 954
Obeživo a vklady	1 507	1 538	1 632	1 601	1 608	1 625	1 693	1 666
Akcie fondov peňažného trhu	176	206	228	215	198	196	188	181
Dlhové cenné papiere ¹⁾	118	148	113	118	110	119	107	107
Dlhodobé aktíva	10 703	9 111	10 120	10 406	10 287	10 637	10 968	11 187
Vklady	208	239	223	224	233	243	208	202
Dlhové cenné papiere	231	197	208	217	224	224	218	238
Akcie a iné majetkové účasti	7 989	6 090	6 981	7 183	6 948	7 249	7 587	7 790
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 276	2 585	2 708	2 782	2 882	2 921	2 955	2 957
Ostatné čisté aktíva	294	292	233	248	199	207	77	170
Pasíva								
Dlh	8 609	9 298	9 433	9 497	9 584	9 625	9 625	9 638
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 472	4 871	4 707	4 711	4 727	4 705	4 676	4 696
z toho: Dlhové cenné papiere	649	705	817	866	875	891	875	851
Akcie a iné majetkové účasti	14 356	11 056	12 329	12 531	11 979	12 594	13 091	13 411
Kótované akcie	5 061	2 935	3 517	3 590	3 316	3 542	3 814	3 923
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	9 295	8 121	8 812	8 941	8 663	9 052	9 276	9 487

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 Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2007	2008	2009	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	22	79	-53	-65	-18	-2	-11	-21
Obeživo a vklady	7	57	-33	-21	2	6	-9	-9
Akcie fondov peňažného trhu	4	15	-1	-11	0	-2	-6	-12
Dlhové cenné papiere ¹⁾	11	7	-19	-33	-21	-6	4	0
Dlhodobé aktíva	230	113	304	329	277	266	227	205
Vklady	47	-9	19	1	-6	-6	-8	5
Dlhové cenné papiere	108	50	112	125	145	163	153	131
Úvery	-15	37	11	12	12	14	31	27
Kótované akcie	-1	3	-68	-74	-71	4	2	0
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	22	14	-7	-1	0	2	8	10
Akcie podielových fondov	69	18	239	266	197	88	40	32
Ostatné čisté aktíva (+)	6	21	6	25	16	20	16	-6
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	3	4	5	3	5	2	0	0
Úvery	-2	24	-20	-11	-4	15	11	6
Akcie a iné majetkové účasti	4	5	0	-1	2	2	2	2
Poisto-technické rezervy	245	124	232	275	266	259	241	210
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	212	121	227	262	255	249	227	200
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	34	4	4	12	11	10	14	10
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	9	56	40	24	6	5	-23	-39
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	-13	-506	187	287	120	72	77	26
Ostatné čisté aktíva	-35	56	36	68	86	77	-19	-52
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	-20	-174	11	73	22	-16	-5	-5
Poisto-technické rezervy	30	-263	190	272	182	122	91	3
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	18	-251	185	271	179	123	94	6
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	12	-12	5	2	3	-1	-3	-2
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-58	-12	22	9	3	42	-28	-25
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	318	399	340	354	370	363	335	335
Obeživo a vklady	163	224	195	196	206	203	190	186
Akcie fondov peňažného trhu	91	104	95	100	104	102	90	92
Dlhové cenné papiere ¹⁾	63	71	50	58	59	58	55	57
Dlhodobé aktíva	5 467	5 089	5 648	5 822	5 806	5 941	5 934	5 992
Vklady	594	599	616	615	610	615	610	623
Dlhové cenné papiere	2 203	2 252	2 427	2 514	2 546	2 620	2 561	2 584
Úvery	411	446	456	462	467	470	487	489
Kótované akcie	684	397	409	426	401	423	426	435
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	415	419	411	408	405	399	412	411
Akcie podielových fondov	1 161	975	1 330	1 398	1 376	1 414	1 438	1 450
Ostatné čisté aktíva (+)	175	241	223	243	256	274	236	245
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	19	23	30	31	31	30	33	31
Úvery	244	273	253	265	271	284	267	272
Akcie a iné majetkové účasti	583	415	425	442	411	416	422	439
Poisto-technické rezervy	5 295	5 156	5 578	5 732	5 774	5 873	5 910	5 946
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 472	4 342	4 754	4 891	4 930	5 032	5 074	5 097
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	822	814	824	841	844	841	835	849
= Čistý finančný majetok	-182	-138	-76	-51	-55	-25	-126	-115

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



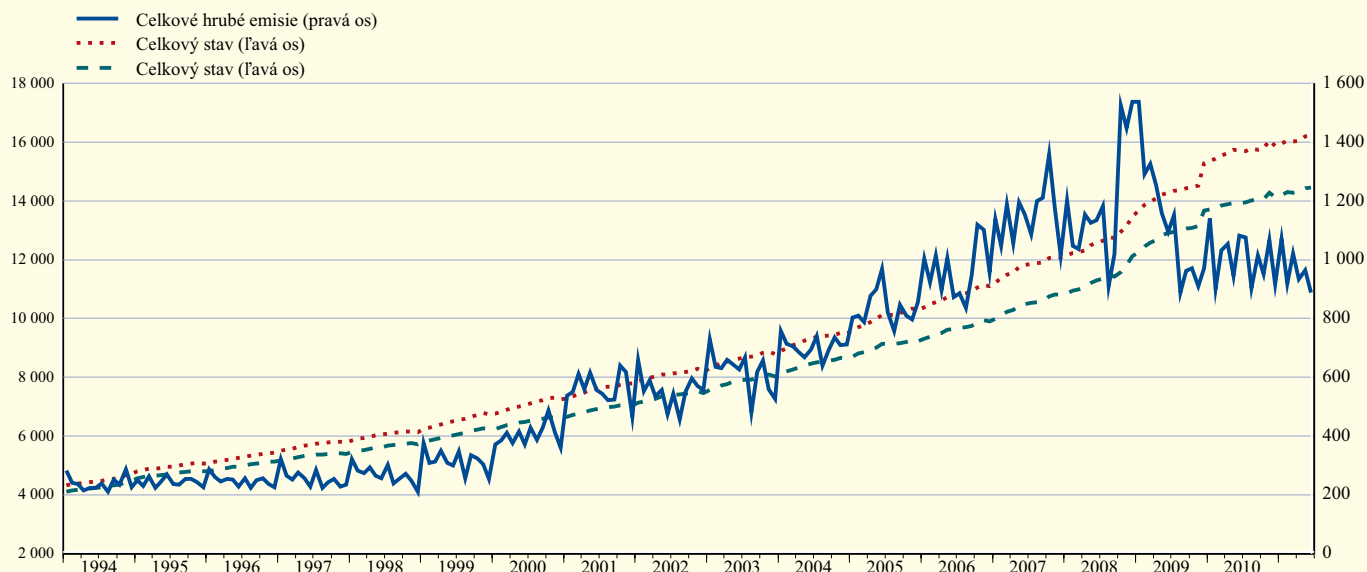
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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⁾	6-mesačná miera rastu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie	11	12	
Spolu													
2010	Jún	16 167,6	1 049,8	7,6	13 905,9	984,3	-1,7	15 709,3	1 081,9	-12,4	3,6	8,0	2,6
	Júl	16 189,6	1 009,8	22,9	13 952,9	970,1	48,0	15 683,5	1 076,0	15,2	3,2	47,4	2,4
	Aug.	16 254,3	841,1	65,0	14 014,8	800,7	62,3	15 789,5	903,1	82,1	3,6	143,4	4,4
	Sep.	16 272,8	985,1	18,8	14 032,7	908,6	18,1	15 743,8	1 013,6	4,7	3,1	48,5	3,7
	Okt.	16 280,3	888,0	10,1	14 070,2	843,2	40,1	15 782,0	950,3	52,7	3,2	23,9	3,4
	Nov.	16 459,9	993,0	180,9	14 268,9	954,0	199,8	16 065,7	1 067,0	239,0	4,3	211,6	6,3
	Dec.	16 297,2	876,7	-161,3	14 123,4	844,0	-144,0	15 874,8	916,5	-183,0	3,6	-136,1	4,4
2011	Jan.	16 376,7	1 005,0	78,7	14 198,1	954,4	73,9	15 947,8	1 070,1	91,6	3,7	102,5	5,1
	Feb.	16 476,6	866,3	100,7	14 289,7	813,5	92,6	16 039,5	919,2	97,6	4,1	50,2	3,8
	Mar.	16 478,2	978,9	2,0	14 284,1	912,0	-5,4	16 018,6	1 019,9	3,5	3,4	-11,4	3,0
	Apr.	16 498,6	888,1	20,9	14 331,2	849,4	47,7	16 044,6	934,0	51,0	3,2	23,3	3,1
	Máj	16 610,4	921,3	110,1	14 433,6	866,0	100,7	16 201,6	963,6	126,7	3,6	59,7	1,1
	Jún	16 646,7	843,3	36,4	14 461,0	791,5	27,3	16 220,6	888,2	24,6	3,9	42,9	3,4
	Dlhodobé												
2010	Jún	14 652,1	272,9	28,9	12 513,8	245,7	29,8	14 105,0	265,7	23,8	5,0	5,9	4,1
	Júl	14 686,5	261,6	35,5	12 549,0	241,3	36,4	14 082,5	268,7	14,5	4,7	57,1	3,4
	Aug.	14 717,8	140,8	32,1	12 580,2	127,4	32,0	14 148,0	152,8	43,5	4,7	104,4	4,7
	Sep.	14 721,6	268,6	4,1	12 594,3	228,4	14,4	14 105,5	258,8	4,4	4,1	37,9	3,7
	Okt.	14 758,9	222,2	37,5	12 643,6	195,4	49,4	14 161,2	233,3	65,7	4,0	58,1	3,7
	Nov.	14 903,3	338,6	145,4	12 802,9	322,0	160,3	14 393,2	360,5	191,4	4,8	159,9	6,2
	Dec.	14 860,9	186,9	-39,8	12 778,3	179,8	-21,9	14 336,0	193,9	-49,9	4,7	-48,4	5,4
2011	Jan.	14 928,0	308,9	68,6	12 829,1	277,9	52,2	14 383,7	320,1	67,8	4,8	122,4	6,3
	Feb.	15 033,8	283,8	106,1	12 924,5	252,8	95,9	14 471,3	284,8	92,1	5,0	40,7	5,3
	Mar.	15 046,9	305,1	13,7	12 944,3	269,0	20,3	14 466,6	303,3	17,1	4,3	10,0	4,9
	Apr.	15 100,8	302,5	54,2	13 009,7	278,3	65,7	14 513,8	308,7	68,8	4,3	53,4	4,8
	Máj	15 187,5	277,5	85,6	13 089,3	246,4	78,4	14 630,0	269,3	90,7	4,5	24,9	2,8
	Jún	15 244,6	253,6	56,6	13 144,1	222,4	54,3	14 684,7	251,3	58,1	4,7	42,4	4,1

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2009	15 286	5 371	3 225	804	5 418	469	1 126	734	68	80	215	29
2010	15 875	5 246	3 289	854	5 932	554	1 007	625	79	69	205	29
2010 Q3	15 744	5 419	3 213	847	5 735	529	998	631	77	65	196	29
Q4	15 875	5 246	3 289	854	5 932	554	978	566	110	64	206	32
2011 Q1	16 019	5 347	3 255	828	6 024	564	1 003	592	89	58	220	43
Q2	16 221	5 359	3 262	836	6 166	596	929	550	84	59	192	43
2011 Mar.	16 019	5 347	3 255	828	6 024	564	1 020	588	102	61	218	51
Apr.	16 045	5 337	3 254	827	6 059	567	934	520	99	54	216	46
Máj	16 202	5 394	3 260	845	6 119	584	964	592	85	67	177	42
Jún	16 221	5 359	3 262	836	6 166	596	888	538	68	58	182	42
Krátkodobé												
2009	1 638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1 539	572	122	67	724	53	758	534	34	57	115	19
2010 Q3	1 638	743	94	72	689	41	771	545	31	55	118	21
Q4	1 539	572	122	67	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 Q1	1 552	618	113	71	700	51	700	462	41	49	118	30
Q2	1 536	582	118	72	702	62	652	440	30	50	102	31
2011 Mar.	1 552	618	113	71	700	51	717	461	57	47	117	34
Apr.	1 531	604	117	67	694	50	625	415	29	44	105	32
Máj	1 572	620	120	77	698	56	694	478	33	55	98	31
Jún	1 536	582	118	72	702	62	637	426	28	52	102	29
Dlhodobé spolu²⁾												
2009	13 649	4 638	3 136	733	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 336	4 674	3 167	788	5 207	500	248	91	46	12	90	10
2010 Q3	14 105	4 676	3 119	776	5 046	488	227	86	46	9	78	8
Q4	14 336	4 674	3 167	788	5 207	500	263	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 467	4 730	3 143	757	5 324	513	303	130	48	10	102	13
Q2	14 685	4 777	3 144	765	5 465	535	276	110	54	9	90	12
2011 Mar.	14 467	4 730	3 143	757	5 324	513	303	127	44	14	101	17
Apr.	14 514	4 733	3 138	760	5 365	518	309	105	70	9	111	14
Máj	14 630	4 773	3 140	768	5 421	528	269	114	53	12	79	11
Jún	14 685	4 777	3 144	765	5 465	535	251	112	40	7	80	12
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2009	8 800	2 564	1 026	599	4 261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9 470	2 635	1 089	651	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2010 Q3	9 305	2 627	1 062	678	4 590	369	141	48	12	8	68	5
Q4	9 470	2 635	1 089	671	4 697	377	143	43	19	11	65	6
2011 Q1	9 628	2 701	1 096	656	4 787	388	195	78	12	8	87	9
Q2	9 854	2 740	1 132	666	4 912	404	173	61	21	8	74	9
2011 Mar.	9 628	2 701	1 096	656	4 787	388	202	73	15	12	90	12
Apr.	9 652	2 705	1 094	660	4 801	391	184	68	18	9	80	9
Máj	9 782	2 731	1 120	668	4 862	401	181	58	31	11	71	10
Jún	9 854	2 740	1 132	666	4 912	404	156	58	14	5	72	7
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2009	4 409	1 786	2 043	124	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 393	1 760	1 973	108	431	121	78	34	29	1	10	4
2010 Q3	4 357	1 768	1 979	109	382	117	73	30	33	1	6	3
Q4	4 393	1 760	1 973	108	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 Q1	4 343	1 739	1 928	95	458	123	87	42	29	1	11	4
Q2	4 327	1 763	1 866	92	477	129	83	43	22	1	13	4
2011 Mar.	4 343	1 739	1 928	95	458	123	85	45	24	2	9	5
Apr.	4 356	1 742	1 915	94	482	124	102	31	40	0	26	4
Máj	4 327	1 757	1 878	93	474	125	67	50	8	1	6	2
Jún	4 327	1 763	1 866	92	477	129	79	48	18	2	6	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 celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou, resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z vplyvov precenenia.

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

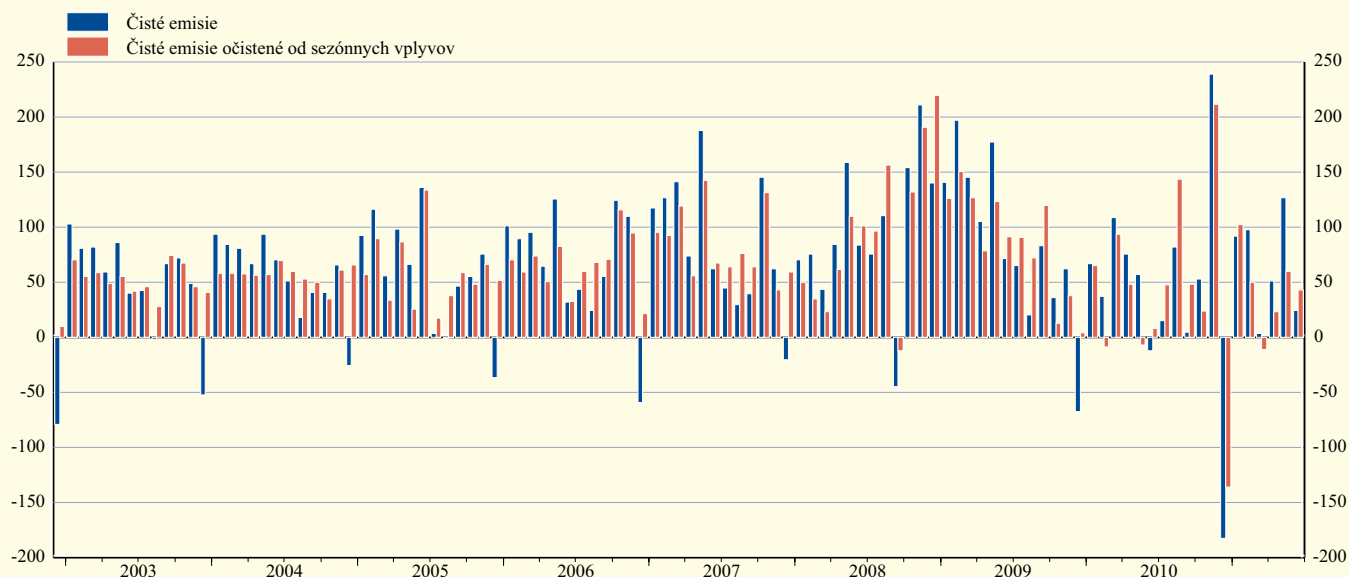
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	86,3	10,2	18,3	8,8	44,9	4,1	86,1	10,1	17,9	8,5	45,4	4,2
2010	45,3	-1,2	4,4	5,1	31,6	5,3	44,8	-1,5	4,4	5,1	31,8	4,9
2010 Q3	34,0	2,7	1,6	2,6	22,4	4,6	79,8	12,1	25,4	5,0	31,2	6,1
2010 Q4	36,2	-19,9	24,2	1,3	22,9	7,7	33,1	-9,7	-12,0	4,3	48,0	2,5
2011 Q1	64,2	42,9	-19,8	4,4	32,5	4,3	47,1	26,8	-1,9	3,2	11,0	8,0
2011 Q2	67,5	3,6	2,7	2,7	47,5	11,0	42,0	-0,6	-2,5	-1,3	34,9	11,5
2011 Mar.	3,5	8,5	-38,7	5,5	5,5	22,7	-11,4	-3,1	-28,5	6,6	-7,4	20,9
2011 Apr.	51,0	2,9	3,4	1,4	37,7	5,6	23,3	-8,1	2,0	-2,7	27,9	4,2
2011 Máj	126,7	39,1	1,0	14,7	56,8	15,1	59,7	15,3	-12,4	8,8	31,3	16,8
2011 Jún	24,6	-31,2	3,7	-8,2	47,9	12,4	42,9	-8,9	2,8	-10,1	45,6	13,4
Dlhodobé												
2009	87,0	14,9	21,5	12,8	33,0	4,7	86,9	15,1	21,2	12,8	33,1	4,7
2010	53,9	1,8	1,7	5,5	41,3	3,5	54,0	1,8	1,6	5,5	41,5	3,5
2010 Q3	20,8	-1,4	1,9	3,1	16,7	0,6	66,5	6,3	24,1	4,9	28,8	2,4
2010 Q4	69,1	-5,3	14,8	3,0	53,1	3,6	56,5	6,7	-20,9	4,5	64,1	2,1
2011 Q1	59,0	27,3	-16,0	2,3	40,5	4,9	57,7	17,8	2,4	2,9	30,0	4,7
2011 Q2	72,5	15,3	0,7	2,5	46,7	7,3	40,2	5,1	-3,8	-1,3	33,1	7,1
2011 Mar.	17,1	3,7	-35,6	6,3	31,1	11,7	10,0	-6,8	-23,5	7,8	23,2	9,3
2011 Apr.	68,8	14,8	-0,9	5,5	43,2	6,2	53,4	4,6	-1,2	3,2	41,6	5,1
2011 Máj	90,7	26,3	-2,4	4,4	53,0	9,5	24,9	6,4	-13,5	-0,4	22,0	10,4
2011 Jún	58,1	4,9	5,4	-2,4	44,0	6,2	42,4	4,3	3,4	-6,7	35,5	5,8

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

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



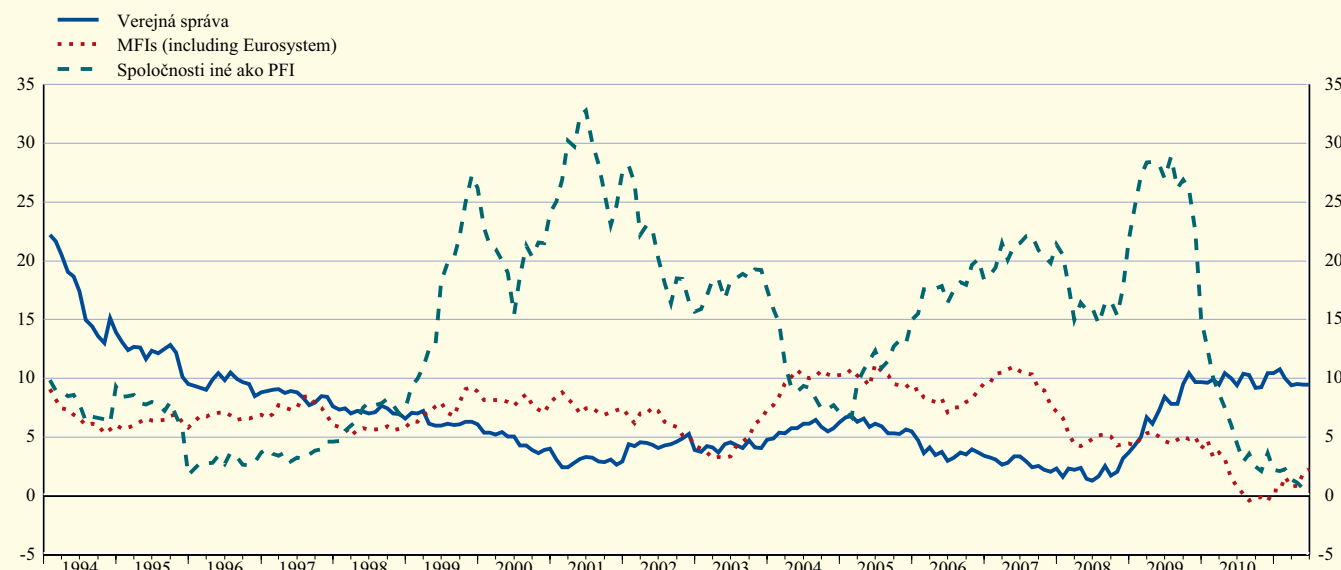
Zdroj: ECB.

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

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



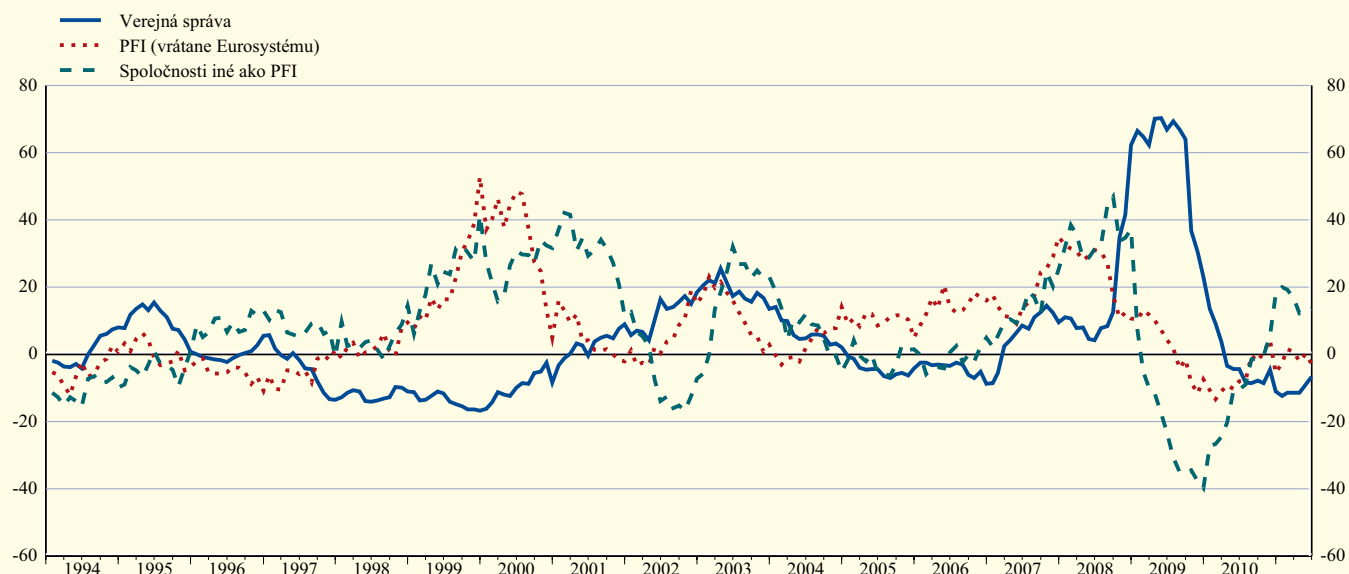
Zdroj: ECB.

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
Vo všetkých menách												
2009	9,5	7,2	17,2	25,4	8,0	5,4	12,2	1,6	36,7	-1,8	-0,3	22,2
2010	8,8	5,8	6,4	19,8	9,9	8,8	-0,5	-3,9	0,7	-1,3	6,4	27,4
2010 Q3	7,6	3,2	3,3	16,3	10,2	7,4	-1,5	-3,9	-1,5	-2,0	4,5	29,1
Q4	7,0	2,8	3,2	12,5	9,8	7,3	-0,2	-3,3	-0,8	-1,0	12,2	25,6
2011 Q1	6,9	3,3	3,2	9,2	9,7	5,9	0,5	-1,8	-1,8	-1,2	19,0	19,9
Q2	6,5	4,5	3,8	6,4	8,2	8,5	-0,2	-2,1	-4,1	-1,2	23,6	18,4
2011 Jan.	7,0	2,6	3,0	10,0	10,4	5,8	0,5	-1,8	-1,7	-0,4	17,9	18,6
Feb.	6,8	4,2	3,1	8,4	9,2	6,0	1,1	-1,3	-1,3	-2,5	20,9	19,0
Mar.	6,5	3,9	3,1	7,3	8,8	6,6	-0,3	-3,2	-2,7	-1,0	20,7	18,9
Apr.	6,1	3,8	2,8	6,2	8,1	7,1	0,1	-2,6	-3,2	-1,4	25,2	19,0
Máj	6,8	5,0	4,7	6,6	8,0	10,5	-0,5	-1,4	-5,2	-1,0	22,2	20,9
Jún	7,0	5,8	4,7	5,3	8,3	9,5	-0,3	-1,2	-5,3	-1,6	25,7	12,3
V eurách												
2009	10,1	9,1	20,4	23,7	8,2	4,4	14,6	3,7	39,2	-2,3	-0,4	21,4
2010	9,1	5,6	7,5	20,2	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,5	-1,7	5,9	26,1
2010 Q3	8,0	2,8	4,4	16,6	10,3	7,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,7	4,1	28,4
Q4	7,2	1,6	4,3	12,8	10,0	6,7	0,2	-2,4	-1,2	-1,4	12,3	26,4
2011 Q1	7,0	2,2	3,4	9,5	9,9	4,8	1,0	-0,1	-2,6	-1,7	19,1	21,0
Q2	6,7	3,7	4,1	6,4	8,5	7,9	0,5	-0,6	-4,2	-2,3	23,5	18,1
2011 Jan.	7,1	1,3	3,2	10,4	10,7	4,4	0,9	-0,1	-2,7	-0,6	18,1	19,7
Feb.	6,9	3,1	3,3	8,7	9,4	4,9	1,7	0,7	-2,0	-2,8	21,0	20,0
Mar.	6,6	3,1	2,9	7,5	9,0	5,2	0,2	-1,5	-3,5	-2,3	20,7	19,2
Apr.	6,2	3,0	3,0	6,0	8,4	6,3	0,9	-1,2	-3,2	-2,7	25,3	18,9
Máj	6,9	4,2	5,3	6,5	8,3	10,3	0,4	0,1	-5,1	-2,2	22,2	21,0
Jún	7,1	4,8	5,1	6,0	8,5	9,1	0,5	0,0	-4,9	-2,1	25,5	10,6

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)

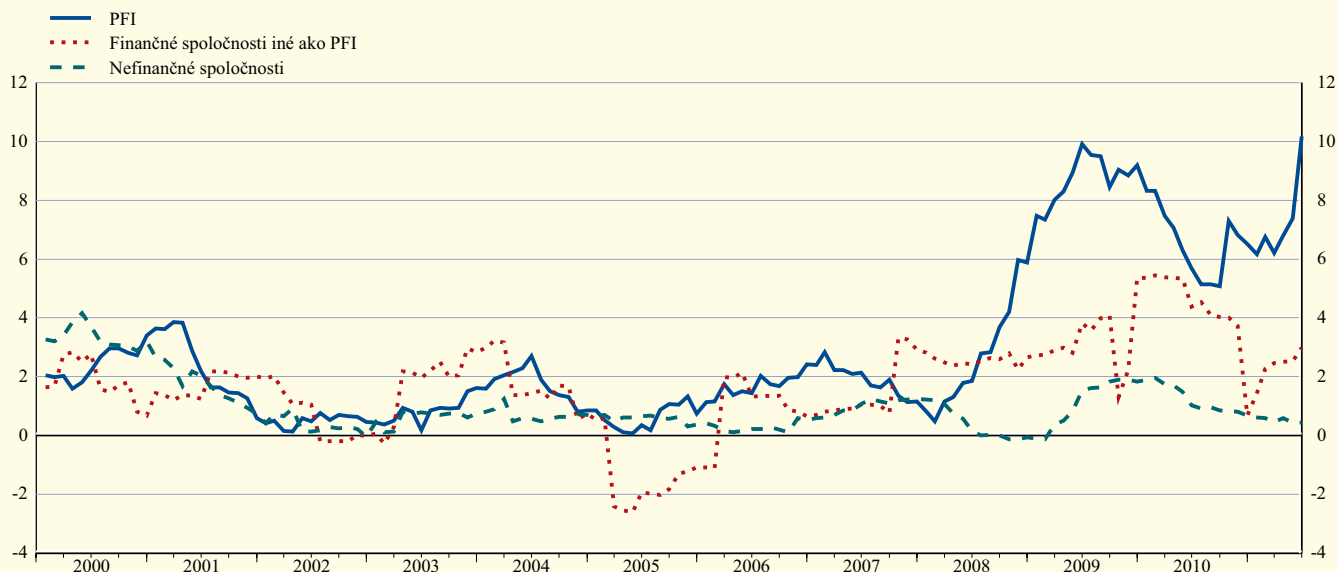
1. Stav a ročná miera rastu

(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	Jún	3 557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,9	3,8	2 831,3	1,5
	Júl	3 842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,5	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	323,1	4,0	3 149,8	1,6
	Sep.	4 210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,6	4,1	3 268,3	1,8
	Okt.	4 065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,3	1,3	3 173,5	1,9
	Nov.	4 079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3 195,7	1,9
	Dec.	4 411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3 494,2	1,8
2010	Jan.	4 243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,9	1,9
	Feb.	4 162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,5	2,0
	Mar.	4 474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 566,0	1,8
	Apr.	4 409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,5	1,7
	Máj	4 093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 325,4	1,5
	Jún	4 055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 293,2	1,0
	Júl	4 256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,8	0,9
	Aug.	4 121,7	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 328,0	0,9
	Sep.	4 345,8	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 532,1	0,9
	Okt.	4 531,5	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,6	0,8
	Nov.	4 409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3 659,4	0,8
	Dec.	4 593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	331,2	0,7	3 804,3	0,7
2011	Jan.	4 757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3 880,2	0,6
	Feb.	4 846,3	104,6	1,4	535,0	6,8	378,9	2,3	3 932,4	0,6
	Mar.	4 767,8	104,7	1,2	491,7	6,2	363,2	2,5	3 913,0	0,5
	Apr.	4 910,5	104,9	1,4	497,5	6,8	371,5	2,5	4 041,5	0,6
	Máj	4 796,3	104,9	1,3	475,9	7,4	356,2	2,5	3 964,2	0,4
	Jún	4 741,1	105,3	1,6	475,4	10,2	350,5	3,0	3 915,1	0,4

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

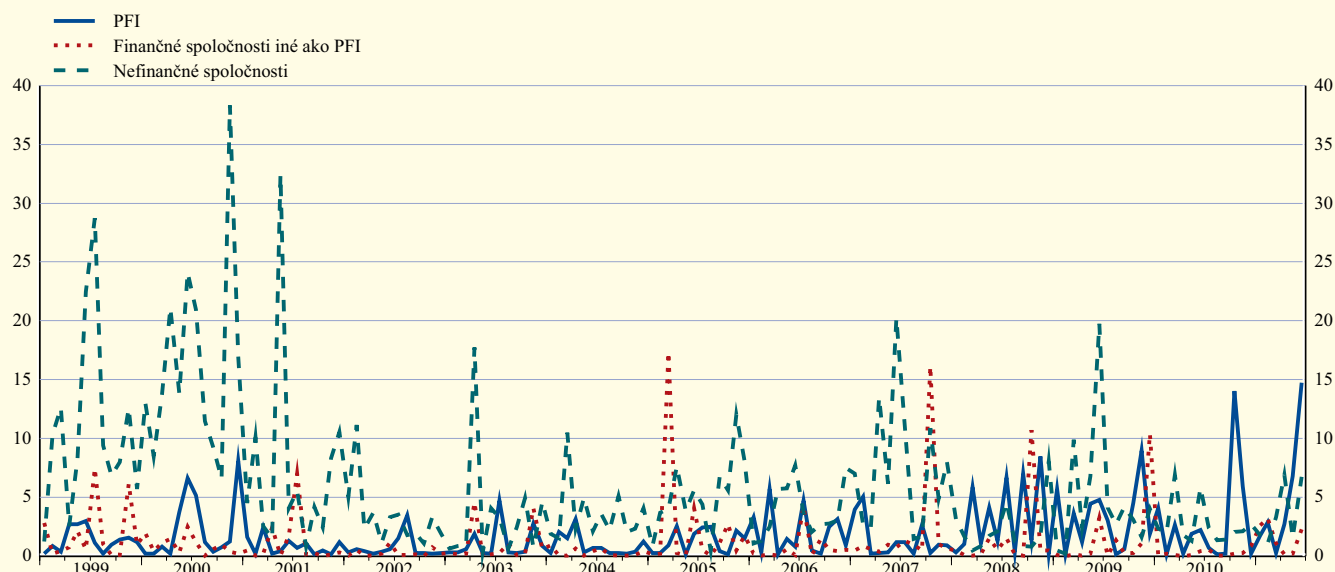
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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	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.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
	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	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
	Nov.	8,3	1,5	6,8	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,4	0,7
	Dec.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
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.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
	Mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
	Apr.	9,7	0,5	9,2	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,9	0,5	6,3
	Máj	8,5	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,1
	Jún	23,7	1,3	22,4	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7

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	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové	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	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	0,49	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	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
	Máj	0,49	2,52	2,93	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
	Jún	0,49	2,58	3,25	3,14	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
	Júl	0,52	2,74	3,16	3,09	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	2,99	1,43

2. Úrokové sadzby z úverov domácnostiam (nové obchody)

		Revolvingové úvery a prečerpania	Úročené pohľadávky z kreditných kariet	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	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	Aug.	8,00	16,52	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,24	4,55	3,94
	Sep.	8,09	16,56	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,13	4,33	3,90
	Okt.	8,01	16,53	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,21	4,34	4,04
	Nov.	8,01	16,59	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97
	Dec.	8,00	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96
2011	Jan.	8,05	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08
	Feb.	8,08	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30
	Mar.	8,03	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
	Apr.	8,11	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53
	Máj	8,17	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
	Jún	8,22	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62
	Júl	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60

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

		Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery do 0,25 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby						Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby					
			Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov	Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	Aug.	3,87	3,67	4,21	4,37	4,62	4,10	3,82	2,19	2,69	2,84	3,02	3,70	3,58
	Sep.	3,91	3,70	4,02	4,29	4,58	4,05	3,71	2,20	2,56	2,63	2,88	3,42	3,61
	Okt.	3,94	3,73	4,14	4,37	4,60	4,06	3,77	2,25	2,65	2,86	3,08	3,52	3,40
	Nov.	3,96	3,82	4,32	4,43	4,67	4,09	3,72	2,36	2,71	2,80	3,44	3,62	3,44
	Dec.	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,54	3,48
2011	Jan.	4,11	3,82	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85
	Feb.	4,12	3,98	4,21	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
	Mar.	4,12	4,02	4,39	4,63	5,00	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
	Apr.	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
	Máj	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
	Jún	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
	Júl	4,45	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24

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)

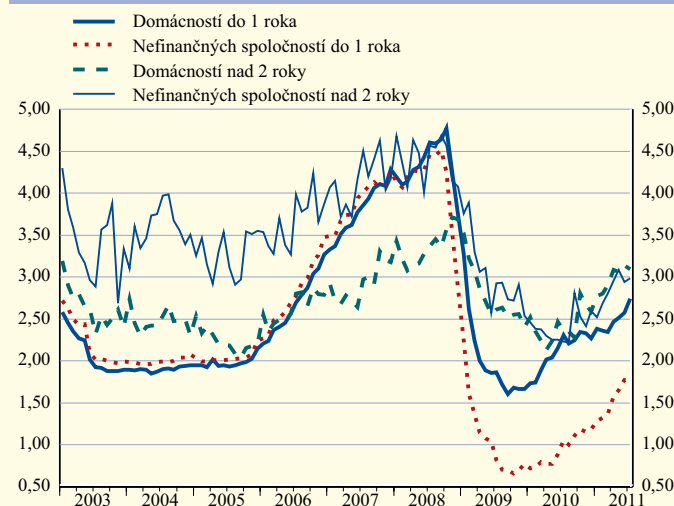
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾³⁾		Vklady splatné na požiadanie ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	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	0,49	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	1,90	0,61	1,93	3,12	1,72
	Máj	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
	Jún	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
	Júl	0,52	2,53	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,11	1,94

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	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	7,86	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	6,43	5,23	3,77	3,59	3,54
	Máj	3,81	3,78	3,85	7,88	6,38	5,23	3,84	3,64	3,56
	Jún	3,87	3,78	3,86	7,92	6,45	5,28	3,92	3,73	3,63
	Júl	4,02	3,79	3,90	8,02	6,47	5,31	3,95	3,80	3,69

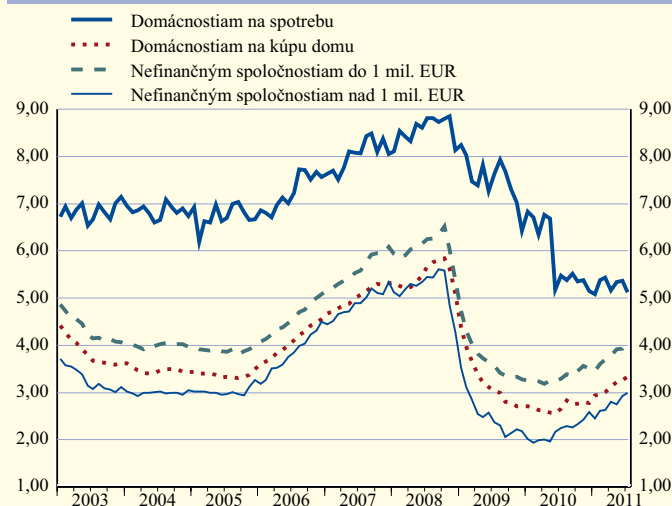
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% 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.

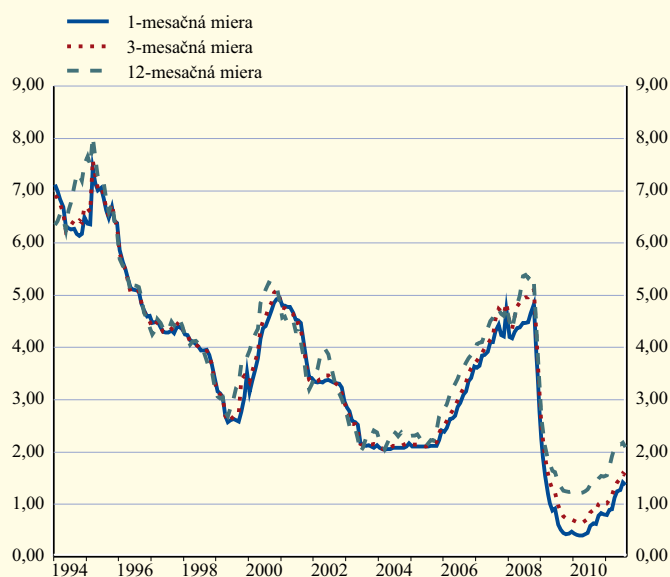
4.6 Úrokové miery peňažného trhu

(% 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 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
Q2	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
2010 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
Jún	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
Júl	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Aug.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19

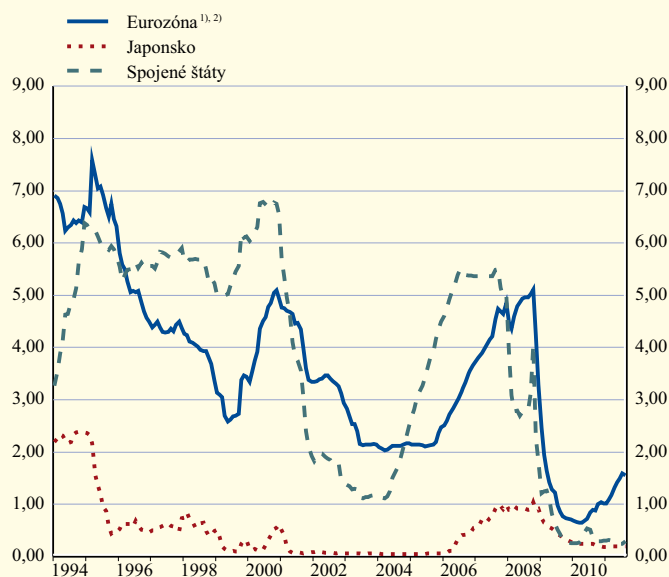
G23 Úrokové miery peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové miery peňažného trhu

(mesačné priemery; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

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

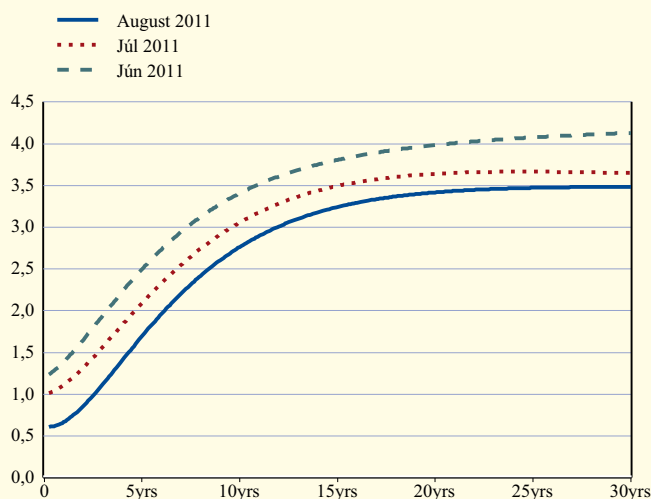
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

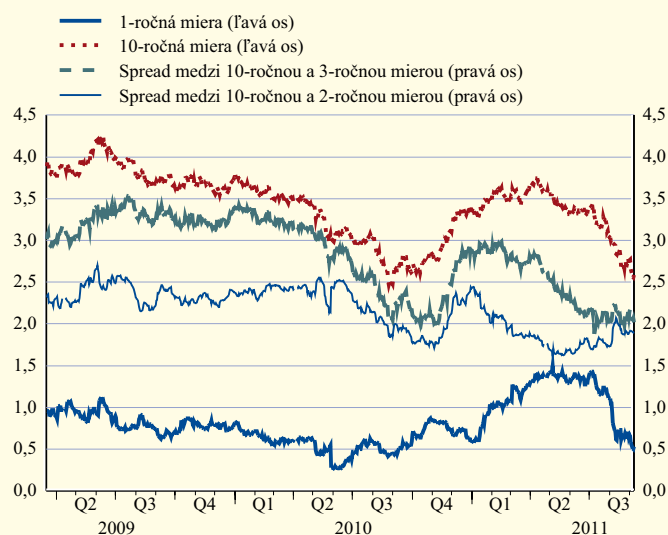
	Spotová miera								Okamžitá forwardová miera			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
2011 Q2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
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
2011 Jún	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
2011 Júl	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
2011 Aug.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22

G25 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)

G26 Spotové miery a spready eurozóny²⁾

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



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

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

2) Údaje zahŕňajú dlhopisy ústrednej štátnej správy s ratingom AAA.

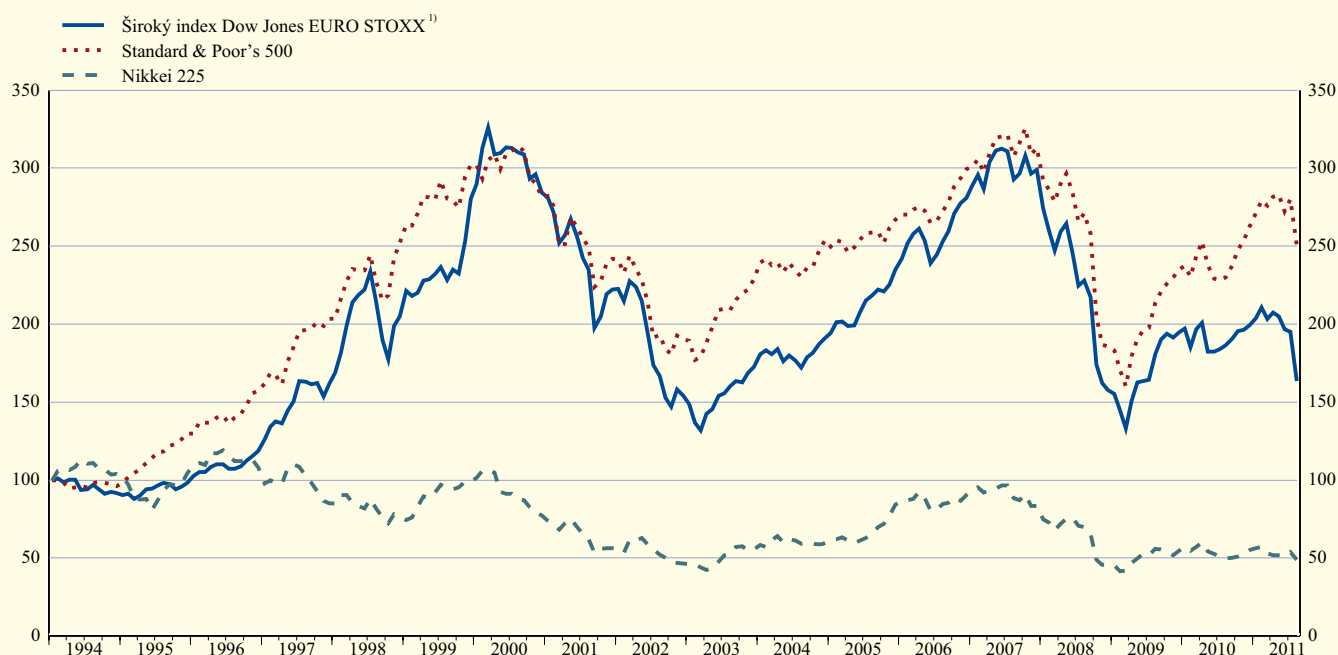
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon- sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	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 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
Q2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
2010 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
Jún	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
Júl	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
Aug.	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9

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	88,7	11,3
	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 Q2	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,2	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,4
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	0,6	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
Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,1	0,3	0,6	2,8	0,6	2,7	3,6
2011 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	113,1	2,7	1,7	3,4	1,8	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,0	2,6	3,6
Jún	113,1	2,7	1,8	3,2	2,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-0,5	0,3	2,6	3,6
Júl	112,4	2,5	1,5	2,9	2,0	0,0	0,5	-0,2	-0,9	0,8	0,2	2,4	3,5
Aug. ³⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné					
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 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
Q2	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
2011 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
Máj	2,8	3,2	2,4	3,6	1,0	11,1	1,9	1,4	3,1	-1,0	1,7	2,1
Jún	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0
Júl	2,6	3,4	1,3	3,1	0,0	11,8	1,9	1,5	3,4	-1,6	2,2	2,0

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	4,8
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	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	2,0	1,9
2010 Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,7
Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,7
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	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,3
Q2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,4	3,4	1,9	3,7	11,9	.	.
2011 Feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,4	2,5	1,8	2,6	12,6	-	-
Mar.	117,6	6,8	6,7	4,6	8,1	1,4	2,8	1,8	3,0	13,0	-	-
Apr.	118,6	6,8	6,3	4,5	7,3	1,4	3,4	2,0	3,5	13,2	-	-
Máj	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,5	1,9	3,8	11,8	-	-
Jún	118,4	5,9	5,5	4,1	6,3	1,4	3,4	1,8	3,7	10,7	-	-
Júl	118,9	6,1	5,9	4,1	6,3	1,4	3,4	1,8	3,6	11,9	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ³⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátoý HDP							
		Vážené podľa dovozu ⁴⁾			Vážené podľa použitia ⁵⁾			Spolu (s. o. Index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁶⁾	Import ⁶⁾
		Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
Podiel v %		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	104,3	2,4	2,2	2,2	1,8	2,6	1,8	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,3	2,0	2,6	2,7	2,7	2,3	2,7	4,1
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,3	0,9	-0,1	-0,2	2,0	-0,5	-3,2	-5,8
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,2	0,8	1,6	1,8	0,9	1,2	3,3	5,3
2010 Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	108,0	0,8	1,7	1,8	1,1	1,3	3,5	6,1
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	108,5	1,1	1,8	2,0	0,5	1,7	4,5	6,6
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,5	1,0	1,8	2,1	0,7	1,7	4,6	6,7
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	109,1	1,3	2,4	2,5	0,5	2,0	5,5	8,3
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,5	1,4	2,2	2,5	0,8	1,6	3,9	5,9
2011 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	11,1	28,6	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Jún	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Júl	81,7	7,7	19,0	2,9	9,5	15,1	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	76,7	2,6	17,6	-3,6	4,1	12,7	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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 práce

(očistené od sezónnych vplyvov)

	Spolu (index: 2000 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti					
			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 ¹⁾							
2009	110,1	4,0	-2,9	8,9	2,2	5,8	0,7	2,8
2010	109,4	-0,6	0,3	-5,7	2,0	-1,4	1,6	0,9
2010 Q2	109,4	-0,7	0,2	-7,0	2,3	-1,9	1,9	1,4
Q3	109,1	-0,7	1,4	-4,4	2,0	-1,8	2,0	0,1
Q4	109,5	-0,3	0,2	-3,5	1,0	-0,5	1,5	0,6
2011 Q1	109,5	-0,2	1,7	-1,7	-1,1	-0,2	2,2	0,4
	Odmena na zamestnanca							
2009	109,9	1,5	2,2	-0,2	2,6	1,9	1,2	2,6
2010	111,7	1,6	1,1	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 Q2	111,6	1,9	1,5	4,0	2,0	1,6	1,4	1,4
Q3	111,7	1,4	0,6	3,4	1,8	1,8	1,6	-0,1
Q4	112,3	1,4	0,5	3,6	1,3	1,6	1,3	0,0
2011 Q1	113,1	1,9	3,2	3,7	3,0	1,8	1,5	0,6
	Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ²⁾							
2009	99,9	-2,4	5,2	-8,4	0,4	-3,7	0,5	-0,2
2010	102,1	2,2	0,7	9,7	-0,4	3,1	-0,1	-0,2
2010 Q2	102,0	2,7	1,3	11,8	-0,3	3,5	-0,5	-0,1
Q3	102,4	2,1	-0,8	8,2	-0,3	3,7	-0,4	-0,1
Q4	102,6	1,7	0,3	7,3	0,3	2,2	-0,3	-0,5
2011 Q1	103,3	2,1	1,5	5,6	4,2	2,0	-0,7	0,2
	Odmena na odpracovanú hodinu							
2009	112,3	3,4	2,7	4,5	5,3	3,3	2,7	3,1
2010	113,2	0,8	0,6	0,6	1,6	0,9	0,9	0,5
2010 Q2	113,1	0,9	0,4	0,4	1,8	0,5	0,8	1,1
Q3	113,1	0,5	-1,0	0,2	2,0	0,9	0,8	-0,3
Q4	113,8	1,0	1,5	1,1	1,8	1,6	0,8	0,0
2011 Q1	114,2	1,4	1,7	1,5	2,2	2,1	0,9	0,6
	Hodinová produktivita práce ³⁾							
2009	102,1	-0,8	5,1	-4,4	2,6	-2,5	1,9	0,2
2010	103,6	1,4	1,3	6,6	-0,8	2,2	-0,7	-0,5
2010 Q2	103,5	1,6	1,6	8,1	-1,1	2,3	-1,1	-0,4
Q3	103,8	1,2	-0,1	4,7	-0,7	2,5	-1,2	-0,4
Q4	104,0	1,3	1,1	4,8	0,7	1,9	-0,5	-0,7
2011 Q1	104,5	1,6	0,2	3,4	3,5	2,0	-1,0	0,1

5. Hodinové náklady práce³⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomicke činnosti			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných mied ⁴⁾
			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	2,8	2,6	3,3	3,1	3,7	2,4	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,7	1,0	1,8	1,7	1,7
2010 Q3	104,3	1,0	1,0	1,3	0,3	1,6	1,3	1,5
2010 Q4	105,1	1,5	1,4	1,7	1,4	1,4	1,7	1,6
2011 Q1	106,1	2,6	2,3	3,6	2,8	2,6	2,5	1,7
2011 Q2	.	.	.	.	.	.	.	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) Odmena na zamestnanca (v bežných cenách) delená produktivitou práce na zamestnanú osobu.

2) Celkový HDP a pridaná hodnota podľa sektorov ekonomiky (objemy) na jednotku spotreby práce (zamestnané osoby a odpracované hodiny).

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

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

5.2 Ponuka a dopyt

(štvrťročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR)									
2007	9 024,2	8 888,7	5 051,8	1 808,9	1 952,8	75,2	135,5	3 750,3	3 614,8
2008	9 242,5	9 151,5	5 207,4	1 902,0	1 979,5	62,6	91,1	3 890,8	3 799,7
2009	8 933,4	8 812,4	5 134,0	1 988,5	1 731,9	-41,9	121,0	3 278,6	3 157,7
2010	9 170,1	9 047,5	5 268,7	2 016,6	1 738,0	24,2	122,6	3 754,5	3 631,9
2010 Q2	2 286,3	2 259,2	1 312,4	504,0	436,1	6,6	27,2	931,8	904,6
Q3	2 305,3	2 271,3	1 321,3	505,7	437,1	7,2	33,9	958,0	924,0
Q4	2 312,4	2 282,8	1 333,5	503,7	437,3	8,2	29,6	977,2	947,5
2011 Q1	2 341,4	2 320,1	1 346,5	509,5	449,0	15,1	21,2	1 016,9	995,7
Q2	2 355,3	2 329,9	1 351,9	509,7	450,5	17,7	25,5	1 028,9	1 003,5
Percento HDP									
2010	100,0	98,7	57,5	22,0	19,0	0,3	1,3	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2010 Q2	0,9	0,7	0,2	0,3	2,1	-	-	4,2	3,8
Q3	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	-	-	1,8	1,4
Q4	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,2	-	-	1,4	1,2
2011 Q1	0,8	0,6	0,2	0,4	1,8	-	-	2,0	1,5
Q2	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	-	-	1,0	0,5
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2007	3,0	2,8	1,6	2,2	4,7	-	-	6,3	5,9
2008	0,4	0,4	0,3	2,3	-0,9	-	-	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,7	-1,2	2,5	-12,1	-	-	-13,0	-11,8
2010	1,8	1,1	0,8	0,5	-0,8	-	-	10,8	9,1
2010 Q2	2,0	1,3	0,7	0,7	-0,6	-	-	12,7	11,0
Q3	2,0	1,4	1,0	0,3	0,6	-	-	11,7	10,5
Q4	2,0	1,6	1,1	-0,1	1,2	-	-	11,1	10,5
2011 Q1	2,4	1,7	0,9	0,8	3,7	-	-	9,6	8,2
Q2	1,6	0,9	0,5	0,3	1,7	-	-	6,3	4,7
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2010 Q2	0,9	0,7	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2	-	-
Q3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Q4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	-	-
2011 Q1	0,8	0,6	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2007	3,0	2,8	0,9	0,4	1,0	0,4	0,2	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,2	-3,6	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,8	1,0	0,5	0,1	-0,2	0,6	0,7	-	-
2010 Q2	2,0	1,3	0,4	0,2	-0,1	0,8	0,8	-	-
Q3	2,0	1,4	0,6	0,1	0,1	0,6	0,6	-	-
Q4	1,9	1,6	0,6	0,0	0,2	0,7	0,4	-	-
2011 Q1	2,4	1,7	0,5	0,2	0,7	0,3	0,6	-	-
Q2	1,6	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	0,7	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

5.2 Ponuka a dopyt

(štvrtročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

2. Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľno- hospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné inosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR)								
2007	8 063,3	147,5	1 651,5	510,9	1 663,8	2 301,2	1 788,5	960,9
2008	8 294,9	143,0	1 652,3	526,8	1 724,1	2 378,6	1 870,1	947,7
2009	8 040,6	129,0	1 444,3	505,2	1 647,1	2 371,4	1 943,6	892,8
2010	8 231,0	138,5	1 529,6	486,2	1 690,3	2 407,4	1 979,0	939,1
2010 Q2	2 051,8	34,3	379,8	122,6	420,7	598,4	495,9	234,5
Q3	2 064,1	35,1	382,7	122,0	425,4	604,4	494,5	241,2
Q4	2 073,8	35,8	389,7	120,5	426,9	606,3	494,7	238,6
2011 Q1	2 099,2	36,7	396,8	125,1	431,4	611,3	497,9	242,2
Q2	2 110,9	36,6	399,8	125,5	433,8	613,7	501,4	244,4
Percento pridanej hodnoty								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,2	24,0	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)								
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku v %								
2010 Q2	0,7	-0,7	1,9	1,0	1,0	0,4	0,1	2,4
Q3	0,4	-0,8	0,7	-1,0	0,7	0,6	0,1	0,4
Q4	0,3	0,6	1,3	-1,3	0,0	0,4	0,1	0,0
2011 Q1	0,7	0,6	1,7	2,5	0,6	0,2	0,2	1,1
Q2	0,2	-0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,4
Medziročná zmena v %								
2007	3,3	1,6	3,5	2,6	3,9	4,2	1,7	0,7
2008	0,6	1,3	-2,4	-1,6	1,4	1,6	2,0	-1,4
2009	-4,3	2,7	-13,2	-6,3	-5,4	-1,7	1,2	-3,7
2010	1,9	0,1	6,3	-4,1	2,4	1,0	0,9	1,0
2010 Q2	2,1	0,4	7,7	-3,8	2,7	0,6	1,0	1,6
Q3	2,0	-0,8	5,8	-3,1	3,1	1,2	0,8	1,9
Q4	2,0	0,0	6,3	-3,0	2,4	1,5	0,5	1,6
2011 Q1	2,2	-0,3	5,8	1,2	2,3	1,5	0,6	4,1
Q2	1,6	0,2	4,2	0,2	1,4	1,4	0,6	1,3
Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2010 Q2	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 Q1	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2007	3,3	0,0	0,7	0,2	0,8	1,2	0,4	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,9	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q2	2,1	0,0	1,4	-0,2	0,5	0,2	0,2	-
Q3	2,0	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
Q4	2,0	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 Q1	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-
Q2	1,6	0,0	0,8	0,0	0,3	0,4	0,1	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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	-5,2	-1,3	0,2	-5,5
2009	-13,6	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-8,0
2010	4,3	97,7	7,5	7,9	7,9	10,1	9,4	3,3	2,6	3,4	3,8	-7,7
2010 Q3	3,8	98,4	7,1	7,7	7,8	9,4	10,2	3,1	3,8	3,0	1,5	-8,1
2010 Q4	4,6	100,1	8,1	8,6	8,6	7,9	14,3	2,9	2,0	3,0	4,8	-9,2
2011 Q1	4,6	101,0	6,5	8,1	8,2	9,0	13,1	1,4	2,7	1,3	-2,3	-2,2
2011 Q2	2,2	101,3	4,1	5,4	5,5	4,1	9,4	2,3	1,0	2,4	-5,6	-5,1
2011 Jan.	3,9	100,7	6,2	8,0	7,9	9,5	13,0	0,7	2,0	0,5	-1,9	-4,1
2011 Feb.	6,5	101,2	7,8	9,6	9,6	10,1	15,2	2,7	3,5	2,6	-2,8	3,4
2011 Mar.	3,5	101,1	5,7	6,9	7,1	7,5	11,5	1,0	2,6	0,7	-2,1	-5,2
2011 Apr.	3,7	101,4	5,3	6,6	6,9	5,2	10,6	3,9	4,7	3,7	-5,3	-2,4
2011 Máj	3,3	101,6	4,4	6,0	6,0	4,4	10,7	2,6	1,2	2,7	-7,2	-0,8
2011 Jún	-0,4	100,8	2,7	3,6	3,7	2,9	7,1	0,4	-2,6	1,0	-4,3	-11,5
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2011 Jan.	0,6	-	0,1	0,6	-0,1	2,2	-1,8	0,0	1,1	-0,1	-4,7	3,9
2011 Feb.	0,8	-	0,5	1,2	1,2	0,5	2,2	0,7	0,8	1,0	-1,4	-0,6
2011 Mar.	-0,4	-	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,7	0,3	-0,1	0,5	0,3	-0,3
2011 Apr.	0,3	-	0,2	0,2	0,4	-0,1	0,7	0,7	0,9	0,4	-3,8	0,7
2011 Máj	0,3	-	0,2	0,2	0,0	0,0	1,1	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,1
2011 Jún	-1,5	-	-0,7	-1,2	-0,7	-0,8	-1,4	-0,6	-2,7	-0,6	0,4	-1,5

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 ti- sícach) 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	112,6	-5,9	116,9	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,0	-22,7	95,4	-18,6	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,1	17,3	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,5
2010 Q3	105,0	16,3	106,3	10,1	2,1	102,7	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	797	-16,4
2010 Q4	107,3	18,0	109,5	12,1	1,4	102,6	0,9	0,2	1,5	1,5	-0,2	849	-11,1
2011 Q1	111,5	18,5	114,2	14,2	1,0	102,6	0,3	-1,0	1,1	-0,3	1,7	862	-3,1
2011 Q2	114,5	12,1	114,9	9,9	1,0	102,3	-0,3	-0,6	-0,1	1,2	-1,2	828	-1,8
2011 Feb.	111,9	20,9	115,1	15,7	2,1	102,9	1,3	-0,4	2,5	4,3	1,9	874	0,1
2011 Mar.	112,5	14,6	113,0	11,5	-0,2	102,2	-1,2	-1,7	-0,8	-3,3	-1,0	865	-4,5
2011 Apr.	112,1	11,7	115,5	9,7	2,7	102,8	1,4	1,4	1,3	3,7	1,7	829	-0,2
2011 Máj	116,2	13,9	119,6	17,9	-0,4	101,8	-1,8	-2,8	-1,2	-1,3	-2,7	826	-1,1
2011 Jún	115,1	10,8	109,6	2,8	0,8	102,5	-0,4	-0,5	-0,4	1,1	-2,5	827	-3,8
2011 Júl	-	-	-	-	1,3	102,7	0,2	-2,0	1,7	-	-	-	-
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2011 Mar.	-	0,6	-	-1,8	-0,5	-	-0,7	-0,4	-0,7	-2,7	-1,0	-	-1,0
2011 Apr.	-	-0,3	-	2,2	0,6	-	0,6	0,6	0,4	2,0	0,9	-	-4,1
2011 Máj	-	3,7	-	3,5	-0,8	-	-0,9	-1,1	-0,7	-2,5	-1,6	-	-0,4
2011 Jún	-	-1,0	-	-8,4	0,8	-	0,7	0,6	0,6	1,7	0,3	-	0,1
2011 Júl	-	-	-	-	0,2	-	0,2	-0,4	0,5	-	-	-	-

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 štvrťročné 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 mesiacoch	
		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	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010	Q2	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,6	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
	Q3	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,6	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
	Q4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,1	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011	Q1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,9	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
	Q2	105,7	4,3	-1,3	-0,9	13,4	81,3	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9
2011	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	81,6	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1
	Máj	105,5	3,8	-2,7	-1,4	12,9	-	-9,9	-6,7	-11,6	13,9	-7,4
	Jún	105,4	3,5	-1,4	0,1	12,0	-	-9,7	-5,8	-11,1	13,7	-8,2
	Júl	103,0	0,9	-4,7	2,5	9,8	80,9	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3
	Aug.	98,3	-2,9	-9,1	5,1	5,6	-	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0

		Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	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
	Q2	-24,2	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3	11,8
2011	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	10,3	7,4	10,2	13,4
	Máj	-24,7	-32,6	-16,8	-2,4	-1,3	10,6	4,7	9,3	6,9	10,0	11,0
	Jún	-23,5	-30,4	-16,5	-2,6	0,5	10,0	1,9	10,1	8,5	10,8	11,1
	Júl	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,3	7,9	10,5
	Aug.	-23,3	-32,1	-14,5	-8,7	-7,4	13,5	-5,1	3,7	0,2	4,0	6,8

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

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

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

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

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

5.3 Trh práce¹⁾

(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 odvetví ekonomickej činnosti					
	Spolu (v miliónoch)	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,7	16,0	6,9	25,4	16,6	31,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	149,684	0,8	0,9	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,885	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,4
2010	146,222	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,0	1,1
2010 Q2	146,218	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-3,7	-3,5	-0,8	1,1	1,0
Q3	146,189	-0,1	0,0	-0,9	0,0	-2,2	-2,9	-0,5	1,6	1,0
Q4	146,429	0,3	0,4	-0,5	-0,3	-0,9	-3,3	0,2	1,8	1,0
2011 Q1	146,505	0,3	0,4	-0,4	-1,7	0,2	-2,9	0,3	2,2	0,3
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2010 Q2	0,163	0,1	0,2	-0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,1
Q3	-0,029	0,0	0,0	-0,4	0,3	-0,2	-1,0	0,0	0,2	0,1
Q4	0,240	0,2	0,1	0,3	0,4	0,1	-0,9	0,3	0,3	0,2
2011 Q1	0,077	0,1	0,0	0,4	-1,6	0,3	-0,8	0,1	0,9	-0,1

2. Zamestnanosť z hľadiska počtu odpracovaných hodín

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa odvetví ekonomickej činnosti					
	Spolu (v miliónoch)	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,8	16,0	7,7	27,0	16,1	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	238 899,0	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,6
2009	230 549,8	-3,5	-3,6	-2,9	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	1,0
2010	231 361,4	0,4	0,4	0,1	-1,2	-0,3	-3,3	0,3	1,7	1,4
2010 Q2	57 848,8	0,4	0,5	0,1	-1,2	-0,4	-2,7	0,3	1,8	1,4
Q3	57 915,9	0,8	0,9	0,3	-0,7	1,1	-2,5	0,6	2,4	1,2
Q4	57 923,6	0,7	0,8	0,1	-1,0	1,4	-3,7	0,4	2,0	1,2
2011 Q1	58 111,9	0,8	0,9	0,1	-0,4	2,3	-2,2	0,3	2,5	0,4
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2010 Q2	175,7	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,7	0,0	0,3	0,6	0,1
Q3	67,2	0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,8	-0,9	-0,1	0,3	0,1
Q4	7,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-1,7	0,0	0,5	0,1
2011 Q1	188,3	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,7	0,5	0,0	1,1	0,1

3. Počet odpracovaných hodín na jednu zamestnanú osobu

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa odvetví ekonomickej činnosti					
	Spolu (v tisícoch)	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,596	-0,1	0,1	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,5
2009	1,570	-1,7	-1,9	-0,6	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,4
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,8	0,4	0,9	0,6	0,3
2010 Q2	0,396	1,0	1,1	0,9	-0,3	3,4	0,8	1,2	0,6	0,3
Q3	0,396	0,9	1,0	1,2	-0,6	3,3	0,4	1,1	0,8	0,2
Q4	0,396	0,4	0,4	0,6	-0,7	2,4	-0,4	0,2	0,2	0,2
2011 Q1	0,397	0,5	0,5	0,5	1,3	2,1	0,7	-0,1	0,3	0,1

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

5.3 Trh práce

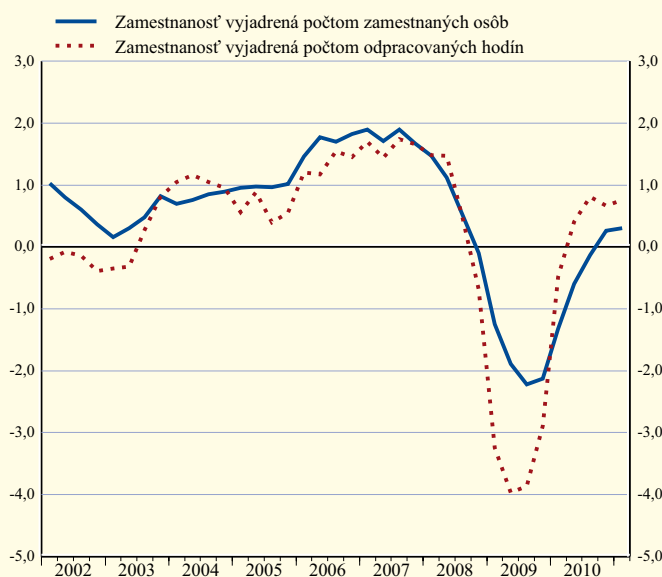
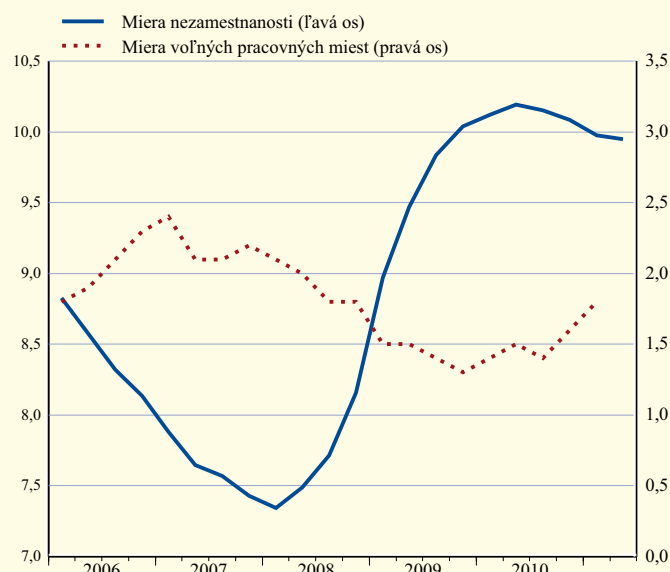
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

4. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾
	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0		79,6		20,5		53,89		46,1		% z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,817	7,6	9,210	6,7	2,606	15,5	5,838	6,8	5,979	8,7	2,2
2008	12,016	7,7	9,328	6,7	2,688	16,1	6,077	7,0	5,939	8,5	1,9
2009	15,030	9,6	11,755	8,4	3,275	20,2	8,120	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,939	10,1	12,663	8,9	3,275	20,9	8,604	10,0	7,334	10,3	1,5
2010 Q2	16,033	10,2	12,715	9,0	3,317	21,1	8,691	10,1	7,342	10,3	1,5
Q3	15,961	10,2	12,719	9,0	3,242	20,9	8,587	10,0	7,374	10,4	1,4
Q4	15,857	10,1	12,651	8,9	3,206	20,7	8,490	9,9	7,367	10,4	1,6
2011 Q1	15,674	10,0	12,498	8,8	3,176	20,6	8,351	9,7	7,323	10,3	1,8
Q2	15,659	9,9	12,518	8,8	3,140	20,5	8,278	9,6	7,380	10,3	.
2011 Feb.	15,665	10,0	12,499	8,8	3,166	20,6	8,350	9,7	7,315	10,3	-
Mar.	15,653	10,0	12,468	8,8	3,185	20,7	8,326	9,7	7,328	10,3	-
Apr.	15,608	9,9	12,468	8,8	3,140	20,5	8,268	9,6	7,340	10,3	-
Máj	15,672	10,0	12,524	8,8	3,148	20,5	8,294	9,6	7,378	10,3	-
Jún	15,696	10,0	12,563	8,8	3,133	20,5	8,273	9,6	7,423	10,4	-
Júl	15,757	10,0	12,614	8,9	3,143	20,5	8,288	9,6	7,469	10,4	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny

(ročná percentuálna zmena)

G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest²⁾

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o nezamestnanosti sa týkajú počtu osôb a vychádzajú z odporúčaní ILO.

2) Priemysel, stavebníctvo a služby (bez domácností ako zamestnávateľov a extrateritoriálnych organizácií a orgánov); neočistené od sezónnych vplyvov.

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

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



VEREJNÉ FINANČIE

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

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Informa- tívna položka: fiskálne bremeno ²⁾	
		Priame dane			Nepriame dane	Sociálne príspevky			Predaj	Kapitálové dane				
		Domácnosti	Spoločnosti	Prijaté inštitúciami EÚ		Zamest- návatelia	Zamest- nanci							
	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 zabezpe-čenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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. Prijmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov sa rovná 0,0 % HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

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

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

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	53,5	6,2	5,2	1,4	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,8	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	5,8	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⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁹⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu			
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹⁰⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2005	Q1	42,4	41,9	10,0	13,0	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	43,6	42,9	11,1	13,0	15,1	2,1	0,7	0,7	0,3	39,6
	Q4	48,4	47,6	13,3	14,2	16,1	2,2	0,8	0,8	0,3	43,9
2006	Q1	42,8	42,4	10,3	13,3	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	1,3	0,5	0,3	41,1
	Q3	43,8	43,3	11,6	12,9	15,1	2,1	0,8	0,5	0,3	39,9
	Q4	48,7	48,1	14,0	14,3	15,8	2,2	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	Q1	42,5	42,2	10,3	13,5	14,7	2,0	0,9	0,4	0,3	38,7
	Q2	45,8	45,4	12,7	13,5	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,4
	Q3	43,8	43,3	12,2	12,8	14,8	2,1	0,7	0,5	0,3	40,0
	Q4	49,0	48,4	14,4	14,2	15,7	2,3	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	Q1	42,7	42,4	10,7	12,9	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	43,3	43,0	11,9	12,4	15,0	2,1	0,8	0,4	0,3	39,6
	Q4	48,5	48,0	13,6	13,7	16,3	2,3	1,1	0,5	0,3	43,9
2009	Q1	42,6	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	42,7	42,4	11,0	12,3	15,4	2,2	0,7	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,2	47,4	12,7	13,9	16,4	2,4	0,9	0,8	0,5	43,5
2010	Q1	42,2	42,0	10,1	12,4	15,4	2,3	0,9	0,2	0,3	38,2
	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	12,9	15,2	2,2	0,7	0,3	0,3	39,3
	Q4	48,0	47,3	12,7	13,8	16,4	2,5	1,0	0,7	0,3	43,2
2011	Q1	42,4	42,2	10,3	12,7	15,2	2,3	0,9	0,2	0,3	38,5

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	
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	-1,7
	Q2	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,7	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
	Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,1	0,8
	Q4	49,9	45,1	11,1	5,8	2,7	25,4	21,8	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006	Q1	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	1,3	-3,0	0,0
	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	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,4
	Q4	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,5	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007	Q1	44,7	41,5	9,8	4,5	2,9	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	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	44,6	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
	Q4	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008	Q1	45,2	41,9	9,7	4,7	3,0	24,5	20,9	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	Q2	45,7	42,3	10,1	5,0	3,2	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	21,3	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
	Q4	51,5	46,4	11,0	6,2	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	1,7	-3,1	-0,3
2009	Q1	49,1	45,7	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,5	-3,6
	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	27,2	23,6	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-4,0
	Q4	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010	Q1	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	1,5	-8,0	-5,2
	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	49,2	45,1	10,1	5,2	2,8	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	1,7	-6,2	-3,4
	Q4	53,2	48,0	11,2	6,4	2,7	27,8	23,8	1,5	5,2	3,1	2,1	-5,2	-2,5
2011	Q1	48,2	45,4	10,2	5,1	2,9	27,3	23,2	1,3	2,8	1,9	0,9	-5,8	-3,0

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)

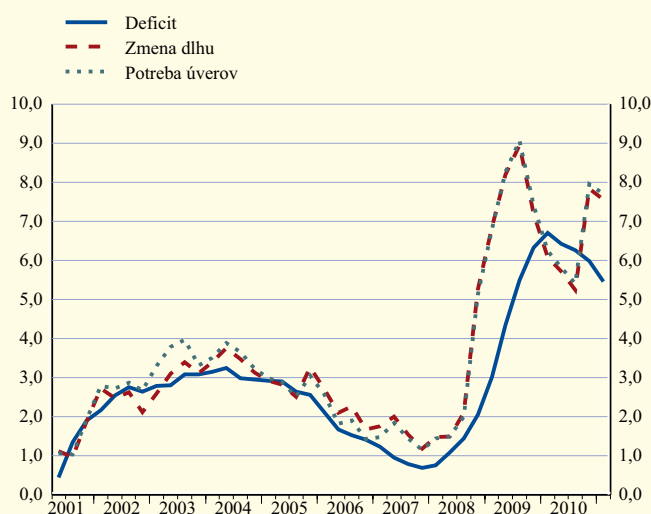
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja²⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2008	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	81,2	2,4	12,7	8,4	57,7
	Q2	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
	Q3	82,6	2,4	13,2	8,2	58,9
	Q4	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7
2011	Q1	86,2	2,4	15,5	7,7	60,7

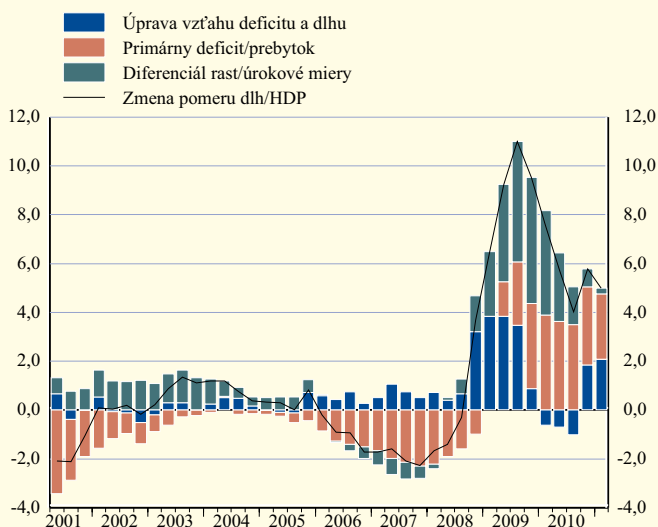
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		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	Q2	3,8	-0,4	3,3	4,0	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,3	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,5	0,4	0,0	1,6
	Q4	9,1	-3,1	6,1	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,4	9,0
2009	Q1	12,8	-6,5	6,3	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,0	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	4,6
	Q4	2,3	-6,3	-3,9	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	2,6
2010	Q1	8,2	-8,0	0,2	0,8	0,9	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,5
	Q2	7,6	-4,7	2,9	3,2	1,9	1,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	7,7
	Q3	3,0	-6,2	-3,2	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,3	3,0
	Q4	12,4	-5,2	7,2	8,0	0,8	1,6	5,7	-0,1	0,0	-0,8	12,4
2011	Q1	7,1	-5,8	1,3	0,9	2,2	-0,6	-0,4	-0,3	-0,4	0,8	7,5

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.



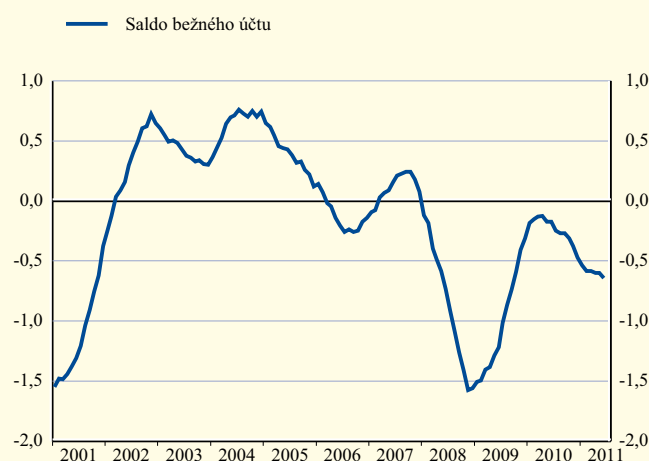
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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	-40,4	19,5	41,1	-0,5	-100,6	6,6	-33,8	46,6	-46,6	135,2	8,7	-40,6	-10,2	-12,8
2010 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	2,2	6,4	10,4	1,7	-16,3	1,4	3,6	1,3	59,2	33,6	1,7	-91,7	-1,6	-4,9
2011 Q1	-30,9	-12,5	7,0	9,2	-34,6	3,0	-27,9	12,8	-11,5	133,3	-4,0	-93,9	-11,1	15,1
Q2	-28,5	-1,6	13,7	-20,1	-20,6	0,9	-27,6	31,0	-26,0	191,8	5,2	-144,4	4,3	-3,3
2010 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.	3,1	6,0	2,9	2,9	-8,7	-1,2	1,9	1,3	-9,0	12,3	-4,8	3,1	-0,2	-3,2
Nov.	-5,1	-0,5	3,4	-1,9	-6,1	0,6	-4,5	15,5	52,0	11,9	1,6	-50,0	0,0	-11,0
Dec.	4,2	0,9	4,1	0,8	-1,5	2,0	6,2	-15,6	16,3	9,4	5,0	-44,9	-1,3	9,3
2011 Jan.	-20,3	-14,3	2,7	0,3	-9,0	1,0	-19,2	14,4	15,4	-33,4	2,7	35,6	-5,9	4,8
Feb.	-10,2	-1,1	2,6	3,5	-15,1	2,2	-8,0	-1,0	-35,4	98,6	-3,2	-62,0	1,0	9,0
Mar.	-0,5	2,9	1,7	5,4	-10,5	-0,1	-0,6	-0,7	8,5	68,1	-3,6	-67,6	-6,1	1,3
Apr.	-6,5	-3,5	3,0	0,5	-6,5	0,1	-6,4	2,0	-27,8	47,8	0,7	-24,6	5,9	4,4
Máj	-18,7	1,0	4,7	-18,2	-6,2	0,5	-18,2	18,6	-3,8	55,8	1,7	-31,8	-3,1	-0,4
Jún	-3,3	0,9	6,0	-2,3	-8,0	0,3	-3,0	10,3	5,6	88,3	2,8	-87,9	1,5	-7,3
12-mesačné kumulované transakcie														
2011 Jún	-63,4	0,5	45,7	-7,7	-102,0	6,4	-57,0	48,9	-9,0	341,6	5,2	-275,7	-13,2	8,1
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011 Jún	-0,7	0,0	0,5	-0,1	-1,1	0,1	-0,6	0,5	-0,1	3,7	0,1	-3,0	-0,1	0,1

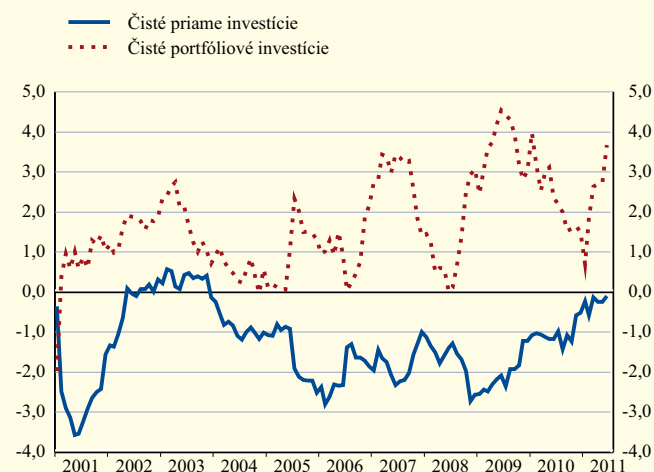
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G33 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

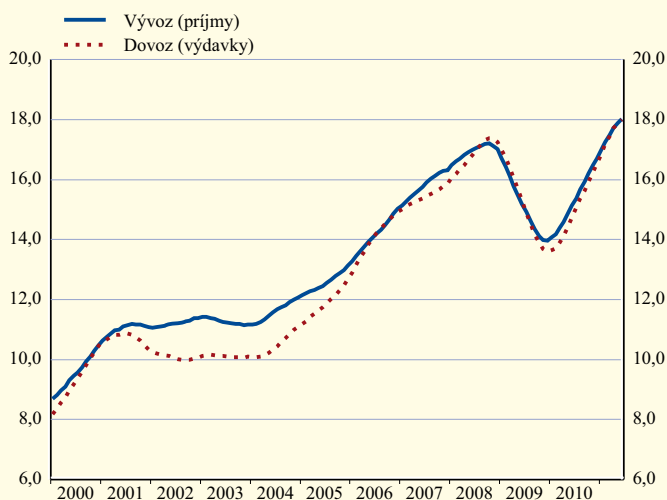
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

	Bežný účet													Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
										Platby pracov- níkom		Platby pracov- níkom			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2 720,2	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	2 597,7	2 638,2	-40,4	1 564,1	1 544,6	516,1	474,9	430,2	430,7	87,3	6,3	188,0	22,0	22,3	15,7
2010 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	700,7	698,5	2,2	422,1	415,7	135,4	125,0	112,1	110,4	31,1	1,6	47,5	6,0	7,2	5,7
2011 Q1	680,5	711,5	-30,9	424,0	436,5	123,0	116,0	108,9	99,7	24,7	1,5	59,3	5,5	5,7	2,7
Q2	708,5	737,0	-28,5	438,7	440,2	132,3	118,6	119,0	139,1	18,5	.	39,1	.	3,8	2,9
2011 Apr.	224,6	231,1	-6,5	141,4	144,9	40,9	37,9	36,3	35,8	6,0	.	12,5	.	1,1	1,0
Máj	243,8	262,5	-18,7	151,4	150,3	44,8	40,1	40,6	58,8	7,1	.	13,3	.	1,4	0,9
Jún	240,0	243,3	-3,3	145,9	145,0	46,5	40,5	42,1	44,5	5,4	.	13,4	.	1,3	1,0
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2010 Q4	673,1	690,7	-17,6	408,7	409,6	131,8	121,2	109,3	112,8	23,3	.	47,1	.	.	.
2011 Q1	700,4	716,4	-15,9	431,8	437,9	134,0	121,4	111,5	109,0	23,0	.	48,0	.	.	.
Q2	705,5	723,9	-18,4	438,6	438,7	132,2	120,3	114,3	117,1	20,5	.	47,8	.	.	.
2011 Apr.	235,2	240,6	-5,4	146,9	150,7	43,6	40,3	36,9	34,0	7,8	.	15,5	.	.	.
Máj	237,0	242,6	-5,6	147,5	144,4	44,3	40,1	38,8	42,9	6,5	.	15,3	.	.	.
Jún	233,3	240,7	-7,4	144,2	143,6	44,3	39,9	38,6	40,2	6,1	.	17,0	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie														
2011 Jún	2 739,3	2 799,2	-59,9	1 678,5	1 677,7	527,9	481,6	443,3	449,1	89,6	.	190,8	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011 Jún	29,4	30,1	-0,6	18,0	18,0	5,7	5,2	4,8	4,8	1,0	.	2,0	.	.	.

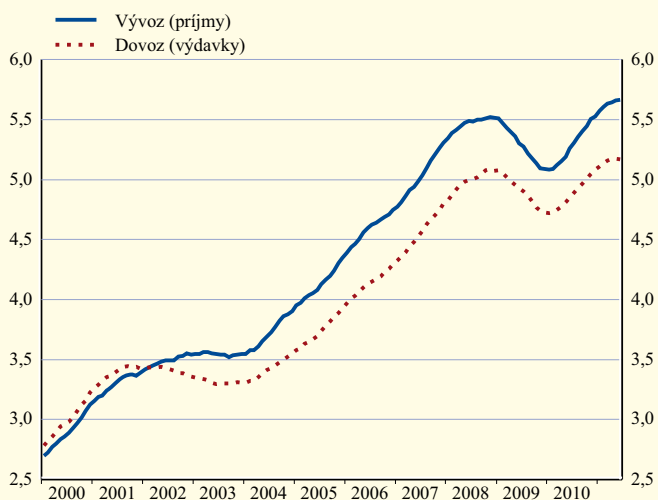
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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)



Zdroj: ECB.

7.2 Bežný a kapitálový účet
(mld. EUR)

2. Výnosy

(transakcie)

	Odmeny zamestnancov		Investičné výnosy													
	Príjmy	Výdavky	Spolu		Priame investície						Portfoliové investície				Ostatné investície	
			Príjmy	Výdavky	Majetkový kapitál				Dlh		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
					Príjmy		Výdavky		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
						Reinvest. zisk		Reinvest. zisk								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	23,2	14,0	407,0	416,6	173,8	-3,0	117,2	17,6	22,8	20,1	29,9	86,1	97,7	122,8	82,8	70,6
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	4,1	105,7	106,2	45,5	-6,3	33,7	7,4	6,3	5,8	6,6	17,4	25,4	29,6	22,0	19,8
2011 Q1	5,9	2,7	103,0	97,0	43,8	7,6	29,6	17,5	6,0	4,2	7,0	14,5	25,2	30,3	21,0	18,4

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 Q2 až 2011 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Príjmy																	
Bežný účet	2 689,7	888,8	49,4	83,0	415,8	280,3	60,4	49,5	36,1	125,4	38,6	57,3	98,5	202,7	353,3	839,6	
Tovar	1 638,0	522,2	31,8	55,5	214,8	219,9	0,2	27,9	19,0	102,6	28,6	36,2	73,0	106,5	190,9	531,1	
Služby	525,8	165,1	10,6	14,0	104,7	29,5	6,4	8,4	7,9	16,3	7,4	12,9	16,9	53,1	77,3	160,5	
Výnosy	435,7	140,0	6,4	11,9	86,1	27,3	8,3	12,9	8,3	6,0	2,3	7,3	8,0	35,0	79,4	136,3	
z toho: výnosy z investícií	412,4	133,3	6,3	11,8	84,6	26,6	4,0	12,9	8,2	6,0	2,3	7,2	8,0	24,2	77,6	132,7	
Bežné transfery	90,3	61,4	0,6	1,5	10,2	3,6	45,5	0,3	0,8	0,4	0,3	0,9	0,6	8,0	5,7	11,7	
Kapitálový účet	22,5	19,3	0,0	0,0	1,2	0,9	17,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	2,0	
Výdavky																	
Bežný účet	2 743,1	837,1	42,9	79,0	361,6	253,7	99,7	-	31,1	-	-	95,3	-	176,2	355,6	-	
Tovar	1 632,6	450,6	28,2	49,1	168,2	205,0	0,0	27,8	13,5	210,9	25,0	52,5	114,5	89,4	137,9	510,6	
Služby	482,1	137,4	7,8	12,0	84,3	33,2	0,2	5,1	6,5	12,9	5,4	10,1	10,7	43,7	100,8	149,6	
Výnosy	438,1	136,5	6,3	16,5	97,4	11,2	5,2	-	9,2	-	-	32,2	-	35,1	110,0	-	
z toho: výnosy z investícií	424,0	128,5	6,2	16,4	96,0	4,7	5,2	-	9,1	-	-	32,0	-	34,7	109,0	-	
Bežné transfery	190,4	112,6	0,6	1,5	11,8	4,5	94,3	1,5	1,9	3,3	0,7	0,6	0,8	7,9	6,8	54,4	
Kapitálový účet	15,3	2,1	0,0	0,1	1,1	0,3	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	10,3	
Netto																	
Bežný účet	-53,4	51,7	6,4	3,9	54,2	26,6	-39,4	-	5,0	-	-	-38,0	-	26,5	-2,3	-	
Tovar	5,4	71,7	3,5	6,4	46,6	14,9	0,2	0,1	5,6	-108,2	3,6	-16,3	-41,5	17,0	52,9	20,4	
Služby	43,7	27,7	2,8	2,0	20,4	-3,7	6,2	3,3	1,4	3,4	2,0	2,8	6,2	9,4	-23,5	10,9	
Výnosy	-2,4	3,5	0,1	-4,6	-11,3	16,1	3,1	-	-0,9	-	-	-24,9	-	-0,1	-30,6	-	
z toho: výnosy z investícií	-11,6	4,8	0,1	-4,6	-11,4	21,9	-1,2	-	-0,8	-	-	-24,8	-	-10,5	-31,4	-	
Bežné transfery	-100,1	-51,2	0,0	0,1	-1,6	-0,8	-48,9	-1,1	-1,1	-2,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	-1,1	-42,7	
Kapitálový účet	7,2	17,2	0,0	-0,1	0,1	0,7	16,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-8,4	

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

1. Súhrnný finančný účet

	Spolu ¹⁾			Spolu v % HDP			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva
	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,1	169,2	-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	144,2	162,1	-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	153,7	170,2	-16,5	4 262,0	3 478,6	4 226,3	6 737,2	-45,4	4 830,9	4 987,5	459,6
2010 Q3	14 747,4	16 124,8	-1 377,4	162,0	177,1	-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	15 167,6	16 355,1	-1 187,4	165,4	178,4	-12,9	4 698,0	3 723,2	4 839,7	7 369,5	-45,1	5 083,9	5 262,3	591,2
2011 Q1	15 093,2	16 316,5	-1 223,4	163,1	176,3	-13,2	4 668,4	3 720,6	4 805,8	7 463,7	-22,8	5 065,2	5 132,3	576,6
Zmeny stavu														
2006	1 545,9	1 845,3	-299,4	18,1	21,6	-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	-7,2	-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 Q4	420,2	230,2	190,0	17,6	9,7	8,0	141,1	149,7	197,9	92,5	10,2	32,0	-12,0	39,0
2011 Q1	-74,5	-38,5	-36,0	-3,2	-1,7	-1,6	-29,5	-2,7	-34,0	94,1	22,3	-18,7	-130,0	-14,6
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	429,4	475,9	-46,6	4,7	5,2	-0,5	141,0	94,4	138,0	273,1	-8,7	148,9	108,4	10,2
2010 Q4	39,8	41,0	-1,3	1,7	1,7	-0,1	-18,4	40,8	40,1	73,8	-1,7	18,2	-73,5	1,6
2011 Q1	166,2	178,9	-12,8	7,2	7,8	-0,6	65,9	54,4	23,9	157,1	4,0	61,3	-32,6	11,1
Q2	162,2	193,2	-31,0	6,9	8,2	-1,3	42,7	16,7	-16,4	175,4	-5,2	145,3	1,0	-4,3
2011 Feb.	48,2	47,2	1,0	.	.	.	16,4	-19,0	2,3	100,9	3,2	27,2	-34,7	-1,0
Mar.	-28,0	-28,7	0,7	.	.	.	24,1	32,6	-19,0	49,0	3,6	-42,8	-110,3	6,1
Apr.	149,7	151,7	-2,0	.	.	.	41,3	13,6	-5,0	42,8	-0,7	119,9	95,3	-5,9
Máj	132,8	151,4	-18,6	.	.	.	8,1	4,3	11,9	67,6	-1,7	111,3	79,5	3,1
Jún	-120,3	-110,0	-10,3	.	.	.	-6,7	-1,1	-23,3	65,0	-2,8	-85,9	-173,9	-1,5
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	-11,6	-9,0	-2,6	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,4	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	-333,9	-258,4	-75,5	-3,9	-3,0	-0,9	-63,5	-8,1	-149,7	-129,0	.	-106,8	-121,4	-13,9
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-39,8	55,6	-95,3	-0,4	0,6	-1,0	-19,9	-9,6	6,7	47,9	.	-35,8	17,3	9,2
2009	-45,6	-50,1	4,5	-0,5	-0,6	0,1	-4,8	1,7	-28,5	-28,0	.	-9,8	-23,9	-2,5
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
2006	292,1	322,6	-30,5	3,4	3,8	-0,4	44,6	19,5	230,1	303,1	0,0	.	.	17,4
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 030,0	-1 024,1	-5,9	-11,1	-11,1	-0,1	-154,4	-95,1	-813,4	-929,1	-83,8	.	.	21,5
2009	608,2	502,4	105,8	6,8	5,6	1,2	138,1	44,6	402,5	457,8	21,6	.	.	46,0
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
2006	-140,5	59,1	-199,7	-1,6	0,7	-2,3	-35,8	14,7	-115,5	9,3	.	9,9	35,1	0,9
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	2,1	136,6	-134,5	0,0	1,5	-1,5	8,5	110,2	-89,7	5,4	.	90,4	21,0	-7,1
2009	5,9	-75,2	81,1	0,1	-0,8	0,9	-86,2	-103,9	40,4	14,1	.	5,2	14,6	46,4
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 Q4	3,1	3,1	-	.	.	.	3,2	2,7	3,1	3,9	.	3,1	2,1	2,0
2011 Q1	2,7	2,8	-	.	.	.	3,5	4,1	2,1	4,8	.	2,6	-0,9	2,8
Q2	3,0	3,1	-	.	.	.	2,5	3,0	2,2	6,1	.	4,4	-1,1	2,3

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

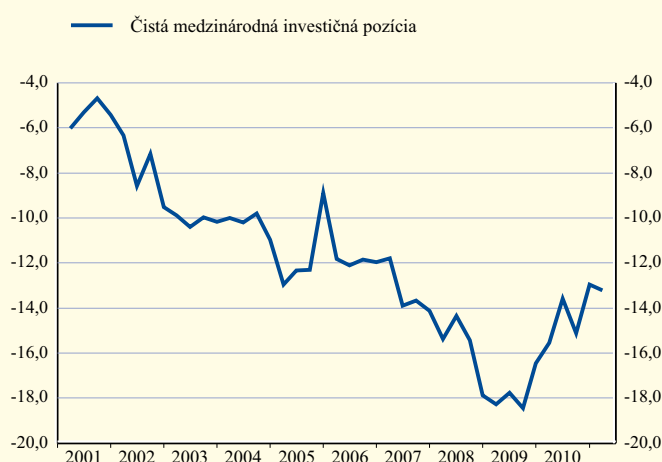
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
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 Q4	4 698,0	3 624,0	268,0	3 356,0	1 073,9	16,4	1 057,5	3 723,2	2 817,4	85,6	2 731,8	905,9	13,7	892,1
2011 Q1	4 668,4	3 606,6	262,8	3 343,8	1 061,8	15,7	1 046,1	3 720,6	2 815,2	86,3	2 728,9	905,4	11,0	894,4
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	141,0	34,6	7,1	27,5	106,3	1,3	105,1	94,4	140,3	7,9	132,4	-45,9	-7,5	-38,4
2010 Q4	-18,4	-45,0	0,4	-45,4	26,6	0,3	26,3	40,8	-5,1	1,9	-7,0	45,9	-4,9	50,8
2011 Q1	65,9	57,9	4,0	53,9	8,0	-0,1	8,1	54,4	40,6	0,8	39,8	13,8	-1,5	15,3
2011 Q2	42,7	45,3	9,0	36,3	-2,6	-2,6	0,1	16,7	10,8	1,3	9,5	5,9	-0,1	6,1
2011 Feb.	16,4	12,1	-0,6	12,7	4,3	-0,1	4,4	-19,0	0,2	0,3	-0,1	-19,2	-3,8	-15,4
2011 Mar.	24,1	12,0	4,6	7,4	12,1	-0,1	12,1	32,6	26,5	-0,1	26,6	6,1	-0,8	7,0
2011 Apr.	41,3	37,1	5,8	31,3	4,2	0,7	3,5	13,6	6,8	0,4	6,4	6,8	0,0	6,8
2011 Máj	8,1	2,9	1,5	1,3	5,2	0,4	4,8	4,3	3,6	0,5	3,1	0,6	0,4	0,2
2011 Jún	-6,7	5,3	1,6	3,7	-12,0	-3,7	-8,3	-1,1	0,3	0,4	0,0	-1,4	-0,5	-0,9
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 Q4	3,2	1,0	3,1	0,9	10,9	8,6	10,9	2,7	5,5	10,1	5,4	-4,8	-40,4	-4,0
2011 Q1	3,5	2,1	1,8	2,2	8,2	6,2	8,2	4,1	4,3	9,2	4,1	3,6	-46,9	4,8
2011 Q2	2,5	2,5	5,5	2,3	2,4	-14,3	2,7	3,0	2,9	7,9	2,7	3,5	-39,3	4,4

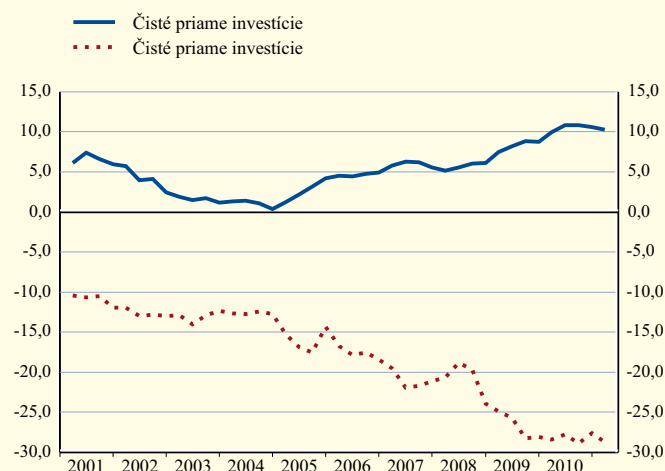
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje											
							Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu						
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
	Stav (medzinárodná investičná 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 Q4	4 839,7	1 908,9	93,3	3,6	1 815,6	47,6	2 529,7	806,7	15,6	1 723,0	77,0	401,2	314,8	41,7	86,3	0,2		
2011 Q1	4 805,8	1 854,2	90,0	3,1	1 764,2	44,8	2 536,6	769,6	17,1	1 767,0	97,9	415,0	323,8	40,0	91,2	0,9		
	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	138,0	77,0	8,7	-0,2	68,3	1,2	104,7	-122,3	-1,2	227,0	51,4	-43,8	-56,4	-10,8	12,6	-1,9		
2010 Q4	40,1	38,8	3,2	0,0	35,6	-1,4	1,1	-96,1	-0,5	97,1	53,4	0,3	-13,0	-9,5	13,3	-0,3		
2011 Q1	23,9	-3,4	0,0	-0,4	-3,4	-1,8	4,3	-13,1	1,7	17,4	0,2	23,0	16,8	1,5	6,2	0,7		
2011 Q2	-16,4	13,0	0,2	-0,1	12,8	.	-0,1	-22,6	1,7	22,5	.	-29,3	-34,7	4,2	5,4	.		
2011 Feb.	2,3	4,3	-0,1	-0,1	4,4	.	5,2	-5,5	0,3	10,6	.	-7,1	-8,5	-0,5	1,3	.		
Mar.	-19,0	-1,5	1,3	-0,1	-2,8	.	-19,0	-15,9	0,4	-3,1	.	1,5	0,0	0,0	1,5	.		
Apr.	-5,0	13,6	3,6	0,0	9,9	.	-6,4	-11,0	0,2	4,6	.	-12,1	-15,9	-2,6	3,8	.		
Máj	11,9	8,0	1,4	-0,1	6,6	.	9,4	-0,7	0,9	10,0	.	-5,5	-10,0	3,6	4,5	.		
Jún	-23,3	-8,5	-4,9	0,0	-3,6	.	-3,1	-11,0	0,6	7,9	.	-11,7	-8,8	3,2	-2,8	.		
	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 Q4	3,1	4,9	11,3	-5,2	4,5	3,5	4,3	-13,3	-6,8	15,2	121,3	-10,3	-16,0	-23,6	18,4	-91,3		
2011 Q1	2,1	2,2	-1,2	-16,4	2,4	-3,5	2,3	-15,0	2,4	12,7	124,5	0,1	-6,2	-8,5	31,5	65,4		
2011 Q2	2,2	3,5	5,9	-12,9	3,3	.	2,6	-14,2	17,7	11,9	.	-5,6	-11,8	7,9	19,8	.		

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	524,6	67,7
2010 Q4	7 369,5	3 175,0	657,5	2 517,5	3 718,0	1 148,3	2 569,7	1 676,1	476,5	81,5	395,0	354,9	476,5	81,5
2011 Q1	7 463,7	3 234,6	650,0	2 584,7	3 715,6	1 089,1	2 626,5	1 749,2	513,5	113,7	399,7	362,9	513,5	113,7
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	273,1	124,6	-3,4	128,1	145,3	44,4	100,8	183,9	3,3	46,7	-43,4	-33,4	3,3	46,7
2010 Q4	73,8	54,2	-7,0	61,1	44,1	25,3	18,8	33,3	-24,5	-1,9	-22,6	-16,7	-24,5	-1,9
2011 Q1	157,1	90,5	7,2	83,3	15,9	29,7	-13,7	32,1	50,7	38,8	11,9	21,4	50,7	38,8
2011 Q2	175,4	-37,4	-3,5	-33,9	181,6	47,5	134,1	.	31,2	39,2	-8,0	.	31,2	39,2
2011 Feb.	100,9	53,5	7,1	46,4	23,6	13,0	10,6	.	23,9	23,2	0,7	.	23,9	23,2
Mar.	49,0	28,1	-1,8	29,9	12,2	-17,0	29,2	.	8,7	11,3	-2,5	.	8,7	11,3
Apr.	42,8	-28,2	3,7	-31,9	71,4	13,4	57,9	.	-0,4	15,0	-15,3	.	-0,4	15,0
Máj	67,6	-13,7	0,5	-14,2	49,5	16,2	33,3	.	31,9	21,6	10,3	.	31,9	21,6
Jún	65,0	4,5	-7,6	12,2	60,8	17,9	42,9	.	-0,3	2,6	-2,9	.	-0,3	2,6
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 Q4	3,9	4,4	-0,5	6,0	4,1	3,8	4,3	12,2	0,7	73,3	-9,6	-8,1	0,7	73,3
2011 Q1	4,8	6,9	2,8	8,1	2,5	5,4	1,2	8,4	9,5	64,2	-0,5	2,2	9,5	64,2
2011 Q2	6,1	5,0	1,8	5,9	5,5	10,9	3,2	.	19,5	152,6	-2,1	.	19,5	152,6

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
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 Q4	5 083,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,8	32,4	166,2	7,6	117,7	21,0	1 912,8	218,2	1 540,9	454,5
2011 Q1	5 065,2	35,3	35,1	0,2	2 962,1	2 921,9	40,2	151,1	7,6	103,0	15,0	1 916,8	225,7	1 538,8	451,3
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	148,9	-2,9	-2,9	0,0	7,5	-1,3	8,8	39,5	-0,2	38,8	4,8	104,8	12,7	82,2	29,8
2010 Q4	18,2	6,1	6,0	0,1	-28,9	-28,4	-0,6	34,5	0,0	34,6	4,8	6,5	3,0	-1,3	-6,1
2011 Q1	61,3	3,6	3,6	0,0	61,9	53,8	8,1	-7,7	-0,1	-8,2	-4,2	3,5	6,2	-5,8	-3,7
2011 Q2	145,3	4,6	.	.	90,1	.	.	1,3	.	.	1,8	49,3	.	.	8,8
2011 Feb.	27,2	3,0	.	.	39,0	.	.	0,5	.	.	2,2	-15,3	.	.	-7,8
Mar.	-42,8	0,0	.	.	-37,8	.	.	-2,5	.	.	-2,2	-2,5	.	.	-5,5
Apr.	119,9	5,6	.	.	95,4	.	.	1,7	.	.	-0,3	17,2	.	.	4,5
Máj	111,3	-1,5	.	.	86,5	.	.	-2,1	.	.	-0,4	28,4	.	.	3,5
Jún	-85,9	0,6	.	.	-91,9	.	.	1,7	.	.	2,5	3,7	.	.	0,8
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 Q4	3,1	-13,1	-12,9	-9,9	0,3	0,0	27,7	35,4	-2,7	59,2	41,5	5,6	6,3	5,6	7,6
2011 Q1	2,6	26,4	27,4	-10,9	0,4	0,0	44,4	36,8	-2,8	65,0	68,2	3,6	10,5	3,1	4,8
2011 Q2	4,4	65,7	.	.	3,6	.	.	20,8	.	.	5,7	3,9	.	.	2,4

6. Ostatné investície – pasíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva	Spolu	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
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 Q4	5 262,3	268,9	265,8	3,0	3 506,2	3 460,6	45,5	152,6	0,0	145,9	6,6	1 334,6	192,6	1 000,9	141,1
2011 Q1	5 132,3	272,3	271,8	0,5	3 354,2	3 299,3	55,0	180,5	0,0	174,1	6,3	1 325,3	197,4	983,9	144,0
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	108,4	8,9	6,3	2,6	2,0	-4,0	6,0	65,6	0,0	65,0	0,6	31,8	11,3	3,3	17,2
2010 Q4	-73,5	17,3	16,0	1,3	-100,1	-102,9	2,8	47,0	0,0	46,8	0,2	-37,8	3,6	-36,0	-5,4
2011 Q1	-32,6	9,6	12,1	-2,6	-72,0	-82,9	10,8	27,9	0,0	28,7	-0,8	1,9	2,4	-4,7	4,2
2011 Q2	1,0	7,2	.	.	-10,8	.	.	12,2	.	.	.	-7,6	.	.	.
2011 Feb.	-34,7	4,6	.	.	-16,1	.	.	7,0	.	.	.	-30,2	.	.	.
Mar.	-110,3	-2,1	.	.	-122,7	.	.	7,5	.	.	.	7,0	.	.	.
Apr.	95,3	0,6	.	.	103,7	.	.	-1,8	.	.	.	-7,1	.	.	.
Máj	79,5	5,3	.	.	56,2	.	.	10,8	.	.	.	7,2	.	.	.
Jún	-173,9	1,3	.	.	-170,7	.	.	3,2	.	.	.	-7,7	.	.	.
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 Q4	2,1	3,4	2,4	.	0,1	0,0	15,7	89,5	.	95,4	9,0	2,4	6,4	0,2	9,6
2011 Q1	-0,9	9,4	9,6	.	-4,8	-5,2	26,7	111,0	.	118,0	6,1	1,2	7,3	-1,0	7,1
2011 Q2	-1,1	12,6	.	.	-5,0	.	.	102,1	.	.	.	0,2	.	.	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva¹⁾

	Rezervné aktíva													Informatívne položky			
	Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	Alokácia SDR
		V mld. EUR	V čistých trójskych unciah (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
							V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	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 Q3	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2010 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 Q1	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
2011 Jún	580,9	361,4	346,989	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	-	-	-	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
2011 Júl	621,6	396,3	346,988	51,3	24,1	149,9	5,2	15,2	129,5	-	-	-	0,0	0,0	22,0	-20,7	52,8
	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 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	0,0	-	-1,2	6,2	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q2	-4,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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 Q4	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q1	2,8	0,0	-	-1,9	72,7	5,2	-44,7	68,6	3,9	-4,3	11,9	-28,0	-	-	-	-	-
2011 Q2	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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 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	10 903,6	4 873,3	476,5	3 718,0	192,7	196,3	1 446,7	2 183,6	268,9	4 736,0	2 268,4	
2011 Q1	10 808,7	4 729,1	513,5	3 715,6	197,5	205,8	1 447,3	2 292,6	272,3	4 557,1	2 239,4	
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2007	110,7	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0	
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9	
2009	116,6	51,4	5,9	38,8	2,0	2,5	16,1	22,1	2,8	51,5	24,1	
2010 Q3	120,7	53,2	5,8	41,9	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,7	24,9	
Q4	119,0	53,2	5,2	40,6	2,1	2,1	15,8	23,8	2,9	51,7	24,8	
2011 Q1	116,9	51,2	5,6	40,2	2,1	2,2	15,7	24,8	2,9	49,3	24,2	

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 eurozóne	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 Q2 až 2011 Q1	Kumulované transakcie														
Priame investície	12,8	31,6	-0,2	2,5	6,5	22,8	0,0	-19,2	6,2	-6,3	-23,7	-10,4	-8,8	-0,1	43,5
V zahraničí	159,3	77,5	1,7	5,4	40,6	29,9	0,0	-0,1	6,0	-5,6	-12,2	3,5	21,5	0,0	68,8
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	76,6	53,4	1,5	4,3	19,6	28,1	0,0	-1,0	3,9	-4,6	-16,1	-9,2	3,1	0,0	47,1
Ostatný kapitál	82,7	24,1	0,2	1,1	21,0	1,8	0,0	0,8	2,0	-1,0	3,9	12,7	18,4	0,0	21,7
V eurozóne	146,5	46,0	2,0	2,9	34,1	7,1	0,0	19,0	-0,2	0,6	11,5	13,9	30,3	0,1	25,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	115,0	34,4	0,9	6,2	25,1	2,1	0,0	22,2	0,4	1,9	0,2	16,0	22,8	0,0	17,2
Ostatný kapitál	31,5	11,6	1,0	-3,4	9,0	5,0	0,0	-3,2	-0,6	-1,2	11,3	-2,0	7,5	0,1	8,1
Aktíva portfóliových investícií	97,6	-11,5	-1,1	6,3	-30,9	5,1	9,1	-3,9	7,8	-10,1	5,7	48,1	-20,6	0,3	81,7
Majetkový kapitál	37,9	7,2	1,5	5,5	-1,1	1,1	0,1	4,8	7,3	-3,6	-1,0	11,7	-2,7	-0,5	14,7
Dlhové nástroje	59,7	-18,7	-2,6	0,9	-29,8	4,0	9,0	-8,6	0,5	-6,6	6,6	36,5	-17,9	0,8	67,0
Dlhopisy a zmenky	59,3	-0,9	-0,3	1,3	-13,8	3,1	8,7	-8,6	0,7	0,6	1,8	20,5	-15,3	1,3	59,3
Nástroje peňažného trhu	0,4	-17,8	-2,3	-0,5	-16,1	0,9	0,2	0,0	-0,1	-7,2	4,9	15,9	-2,6	-0,6	7,7
Ostatné investície	172,7	114,2	10,9	-6,4	112,7	9,8	-12,8	-4,4	5,2	6,0	49,1	13,4	61,2	-28,1	-44,0
Aktíva	128,7	53,1	3,9	16,5	18,5	13,4	0,7	-1,5	9,1	19,1	19,6	-1,1	23,9	-10,4	16,9
Verejná správa	38,0	16,1	0,9	1,1	12,1	1,8	0,2	1,6	0,0	2,3	0,7	11,2	1,6	0,7	3,7
PFI	21,5	-14,9	0,3	11,5	-37,9	11,7	-0,5	-3,5	6,6	11,7	9,8	4,2	11,6	-11,2	7,1
Ostatné sektory	69,1	51,8	2,7	3,9	44,3	0,0	0,9	0,5	2,4	5,1	9,1	-16,5	10,6	0,0	6,1
Pasíva	-44,1	-61,1	-6,9	23,0	-94,2	3,6	13,4	2,9	3,9	13,1	-29,5	-14,4	-37,3	17,6	60,8
Verejná správa	89,1	42,5	0,0	0,0	39,7	0,0	2,7	0,1	0,0	-0,2	0,1	17,2	1,2	14,0	14,2
PFI	-150,0	-119,9	-6,1	19,6	-141,4	2,7	5,4	1,5	0,9	12,4	-29,2	-11,0	-40,3	3,5	32,0
Ostatné sektory	16,9	16,3	-0,8	3,3	7,6	0,9	5,3	1,3	3,0	0,8	-0,4	-20,6	1,8	0,1	14,6

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

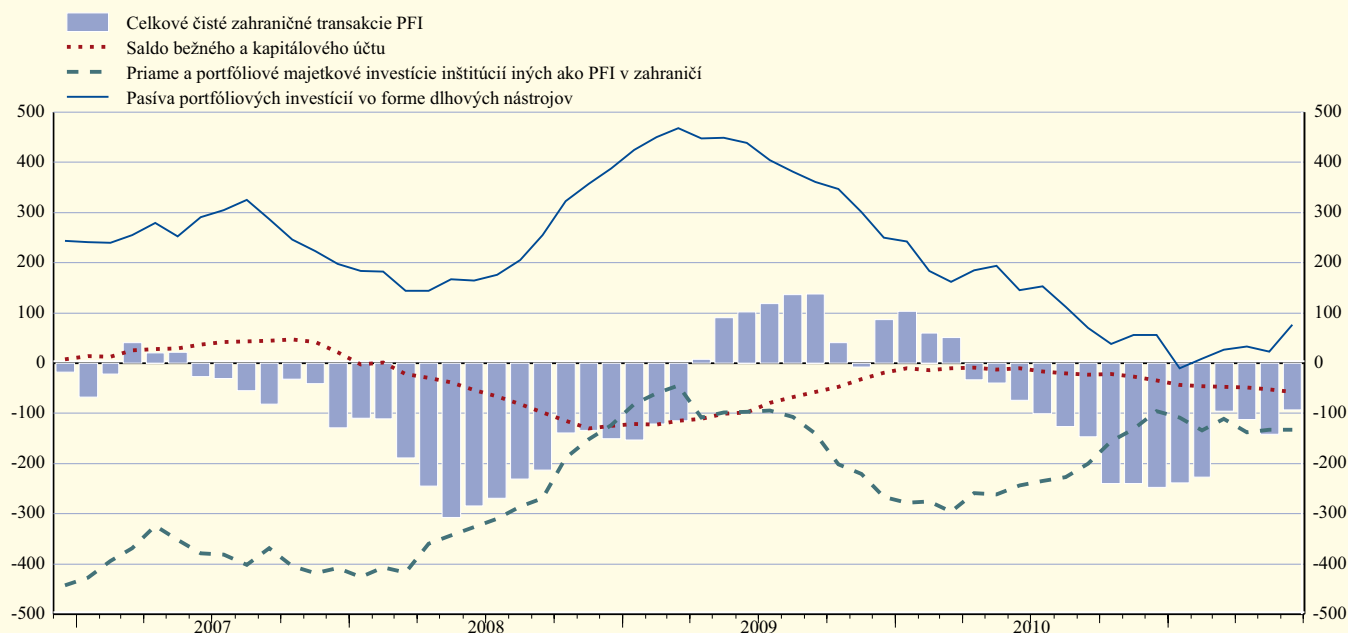
(mld. EUR, transakcie)

Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI

	Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI											
	Súhrn	Saldo bežného a kapitálového účtu	Transakcie subjektov iných ako PFI								Finančné deriváty	Chyby a omyly
			Priame investície		Portfóliové investície				Ostatné investície			
					Aktíva		Pasíva		Aktíva	Pasíva		
			Rezidenti v zahraničí	Nerezidenti v eurozóne	Majetok		Dlhové nástroje		Majetok	Dlhové nástroje		
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	-247,6	-34,5	-132,7	93,9	-68,1	-239,6	128,2	56,6	-143,5	97,4	8,7	-13,9
2010 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	-57,8	3,2	18,9	43,9	-35,6	-110,5	61,2	-4,3	-40,4	9,3	1,7	-5,1
2011 Q1	71,6	-27,9	-62,0	55,2	3,4	-23,6	83,3	-1,8	4,2	29,8	-4,0	15,1
Q2	-41,2	-27,6	-36,4	15,6	-12,8	-27,9	-33,9	126,1	-50,6	4,6	5,2	-3,3
2010 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.	-80,7	1,7	6,4	-17,5	-15,1	-85,8	45,9	11,5	-21,1	1,5	-4,8	-3,4
Nov.	-10,7	-4,6	8,2	42,4	-9,5	-24,9	-19,4	29,0	-25,5	3,1	1,6	-11,1
Dec.	33,6	6,1	4,3	18,9	-11,0	0,2	34,8	-44,8	6,1	4,6	4,9	9,4
2011 Jan.	-18,0	-19,2	-25,3	37,0	5,0	-13,2	7,1	-39,8	-15,6	38,5	2,7	4,8
Feb.	-2,0	-8,0	-17,1	-15,4	-4,4	-12,0	46,4	11,3	14,8	-23,2	-3,2	9,0
Mar.	91,6	-0,6	-19,5	33,6	2,8	1,6	29,9	26,7	5,0	14,5	-3,6	1,3
Apr.	-58,4	-6,4	-34,8	13,2	-9,9	-8,3	-31,9	42,6	-18,9	-8,9	0,7	4,4
Máj	-19,9	-18,2	-6,2	3,3	-6,6	-14,5	-14,2	43,6	-26,4	18,0	1,7	-0,4
Jún	37,1	-3,0	4,6	-0,9	3,6	-5,0	12,2	39,9	-5,4	-4,5	2,8	-7,3
	12-mesačné kumulované transakcie											
2011 Jún	-93,1	-57,6	-106,4	109,5	-53,9	-206,1	134,6	76,4	-98,3	95,7	5,2	7,7

G38 Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI¹⁾

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

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

7.5 Zahraničný obchod

1. Hodnota a objem podľa skupiny produktov¹⁾

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

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba		Spolu			Informatívna položka:		
			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	628,0	264,4	355,5	1 063,2	1 266,3	734,3	193,8	316,6	840,8	182,1
2010	20,2	22,5	1 534,7	766,4	309,5	420,4	1 271,5	1 546,1	946,3	227,5	346,9	1 015,4	247,3
2010 Q3	22,8	27,0	397,9	198,2	80,4	108,5	330,7	401,7	245,8	59,9	89,3	266,9	63,0
Q4	22,3	25,7	404,8	202,3	83,4	109,8	333,7	406,7	253,4	58,3	89,3	264,7	66,4
2011 Q1	21,4	24,0	427,1	214,4	85,8	116,0	349,9	434,4	275,3	59,3	91,5	276,2	74,3
Q2	12,6	12,2	428,6	.	.	.	349,2	433,5	.	.	.	272,8	.
2011 Jan.	27,5	30,2	140,5	70,4	27,4	38,2	114,0	144,1	91,0	20,5	30,1	90,6	25,2
Feb.	22,4	26,3	142,6	71,4	28,9	38,6	117,4	144,8	91,2	19,5	30,5	92,4	22,9
Mar.	16,2	17,1	144,1	72,6	29,5	39,1	118,4	145,5	93,1	19,3	30,8	93,3	26,2
Apr.	14,3	17,6	143,7	72,1	28,2	39,2	115,8	146,2	94,0	20,1	29,7	91,5	26,8
Máj	21,4	16,7	145,8	72,9	29,8	39,9	120,9	146,6	93,5	19,3	30,3	93,4	23,8
Jún	3,4	3,2	139,0	.	.	.	112,5	140,7	.	.	.	87,8	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2009	-16,6	-13,5	119,6	114,8	119,0	128,0	116,0	109,7	101,2	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,8	10,7	136,8	132,6	137,6	143,7	134,1	120,9	113,2	129,7	142,9	127,5	100,9
2010 Q2	16,4	14,8	135,3	131,8	135,4	141,9	133,3	120,6	113,3	129,1	142,4	127,1	99,6
Q3	15,9	12,6	140,1	135,2	142,8	145,8	137,6	122,4	114,5	133,2	143,2	130,7	101,4
Q4	15,1	10,3	142,6	137,5	148,1	148,5	139,6	123,7	116,5	132,2	144,9	131,3	103,2
2011 Q1	13,3	7,6	146,0	141,1	149,0	152,3	142,9	124,9	117,7	131,7	144,5	133,1	97,2
2010 Dec.	14,1	8,9	141,7	136,9	144,9	148,7	137,5	122,4	116,7	128,2	142,7	130,2	102,3
2011 Jan.	18,5	12,8	144,7	140,1	143,7	150,4	140,1	125,2	118,4	135,9	142,0	130,5	103,7
Feb.	14,3	9,8	146,0	140,8	150,4	152,1	143,6	125,8	118,0	130,8	145,2	134,0	91,9
Mar.	8,6	1,5	147,2	142,3	153,0	154,3	145,0	123,8	116,8	128,5	146,4	134,7	96,0
Apr.	7,9	4,5	147,0	140,4	148,5	155,0	142,3	124,0	116,6	137,3	142,3	133,8	95,1
Máj	16,3	7,3	149,6	142,5	157,2	158,6	148,6	126,5	118,2	133,5	146,9	137,9	85,8

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 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	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,4	12,1	11,3	0,7	5,8	31,7	6,9
Q2	110,2	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,7	7,3	3,6	-3,2	2,9	27,8	1,7
2011 Feb.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,9	25,9	5,8	118,6	12,5	11,8	1,1	5,9	31,3	7,3
Mar.	109,7	5,7	8,3	1,6	2,8	26,3	5,6	119,8	11,7	9,8	-0,5	5,5	32,4	6,1
Apr.	110,3	5,0	7,1	1,1	2,6	25,1	4,9	120,0	9,6	6,8	-2,2	4,5	30,4	3,9
Máj	110,2	4,0	5,9	0,8	1,6	22,0	3,9	118,4	6,8	1,9	-3,1	2,8	28,3	0,8
Jún	110,0	3,4	5,1	0,6	1,1	18,9	3,3	117,7	5,7	2,4	-4,3	1,6	24,7	0,4
Júl	110,5	4,0	5,3	0,7	1,6	25,5	3,9	120,6	8,8	5,2	-2,9	3,1	29,9	2,9

Zdroj: Eurostat.

- 1) 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.
- 2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebitelské tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- 3) 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	41,5	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,4
2010	1 534,7	30,2	52,7	195,5	209,4	63,6	93,0	47,3	180,3	354,9	94,7	34,5	104,8	73,3	18,8
2010 Q1	352,6	7,0	11,9	46,4	47,7	13,7	21,3	10,5	41,3	81,3	21,9	8,0	24,9	16,7	5,4
Q2	379,3	7,4	13,3	48,1	51,4	15,3	22,9	11,5	45,1	88,2	23,5	8,7	25,6	18,6	5,3
Q3	397,9	7,6	13,5	50,4	54,2	17,2	24,0	12,1	47,7	91,8	23,9	8,9	26,8	18,9	4,4
Q4	404,8	8,2	14,0	50,7	56,2	17,4	24,7	13,2	46,2	93,5	25,4	9,0	27,5	19,1	3,7
2011 Q1	427,1	8,1	15,0	53,2	59,2	18,6	25,8	15,3	49,9	99,0	28,7	9,3	28,1	20,2	0,9
Q2	428,6	.	.	.	.	20,2	26,4	14,3	48,0	98,1	27,2	9,5	27,1	21,0	.
2011 Jan.	140,5	2,7	4,9	17,6	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,1	9,3	3,1	9,4	6,3	1,9
Feb.	142,6	2,7	4,9	17,6	19,8	6,4	8,5	5,1	16,7	33,4	9,6	3,1	9,2	7,0	0,0
Mar.	144,1	2,7	5,2	18,1	20,1	6,3	9,0	5,4	16,7	33,4	9,8	3,1	9,4	6,9	-1,0
Apr.	143,7	2,8	4,9	16,9	19,8	6,5	8,9	4,9	16,2	32,3	8,9	3,2	9,2	7,0	3,0
Máj	145,8	2,8	5,3	18,0	20,6	7,1	9,3	4,8	16,3	33,7	9,5	3,2	9,1	7,4	-0,6
Jún	139,0	.	.	.	.	6,6	8,2	4,5	15,5	32,1	8,9	3,0	8,8	6,6	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2010	100,0	2,0	3,4	12,8	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,3	6,8	4,8	1,3
	Dovoz (c.i.f.)														
2009	1 266,3	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,8	59,5	-25,3
2010	1 546,1	27,6	47,7	148,5	197,6	111,2	74,3	30,7	129,0	492,3	208,4	50,8	118,7	75,0	-48,5
2010 Q1	352,3	6,6	10,4	34,8	45,1	25,7	17,1	7,2	29,3	110,3	45,9	11,7	26,9	16,6	-10,6
Q2	385,3	6,9	11,9	36,6	48,9	28,3	19,5	7,6	31,8	124,6	53,2	12,8	29,9	18,1	-14,7
Q3	401,7	7,1	12,6	38,0	50,7	27,6	19,1	7,7	34,1	130,3	55,6	13,3	29,5	19,5	-9,7
Q4	406,7	7,1	12,8	39,0	53,0	29,6	18,5	8,2	33,9	127,1	53,7	13,1	32,4	20,9	-13,5
2011 Q1	434,4	7,3	13,2	41,7	55,7	34,7	19,3	9,0	35,4	135,0	54,7	13,6	35,7	21,4	-17,6
Q2	433,5	.	.	.	.	34,4	19,9	8,9	34,2	137,4	56,0	12,6	30,6	21,7	.
2011 Jan.	144,1	2,3	4,2	13,8	18,2	11,2	6,4	3,0	11,9	44,0	17,8	4,4	12,2	7,2	-4,5
Feb.	144,8	2,6	4,4	13,9	18,5	10,4	6,4	3,0	11,8	44,7	18,1	4,5	12,3	7,1	-3,6
Mar.	145,5	2,5	4,6	14,0	18,9	13,0	6,5	3,0	11,7	46,2	18,7	4,7	11,2	7,2	-9,5
Apr.	146,2	2,4	4,3	13,9	18,6	12,1	6,5	3,0	11,6	46,5	18,7	4,3	10,3	7,3	-5,3
Máj	146,6	2,6	4,7	13,9	19,1	12,4	6,8	3,0	11,5	45,8	18,8	4,2	9,7	7,4	-5,5
Jún	140,7	.	.	.	.	9,9	6,6	2,9	11,2	45,0	18,5	4,0	10,6	7,0	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,3	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
	Saldo														
2009	13,6	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,8	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	54,7
2010	-11,4	2,6	5,0	47,0	11,8	-47,6	18,7	16,6	51,3	-137,4	-113,7	-16,3	-14,0	-1,7	67,3
2010 Q1	0,3	0,4	1,5	11,6	2,6	-12,0	4,3	3,3	12,0	-28,9	-24,1	-3,7	-2,0	0,1	16,0
Q2	-6,0	0,5	1,3	11,5	2,5	-13,0	3,4	3,8	13,3	-36,4	-29,6	-4,1	-4,3	0,5	20,1
Q3	-3,8	0,6	0,9	12,4	3,5	-10,4	4,9	4,5	13,6	-38,5	-31,7	-4,4	-2,7	-0,6	14,1
Q4	-1,9	1,1	1,2	11,6	3,2	-12,2	6,2	5,0	12,4	-33,7	-28,3	-4,1	-4,9	-1,8	17,2
2011 Q1	-7,2	0,8	1,8	11,6	3,5	-16,0	6,5	6,3	14,5	-36,1	-25,9	-4,4	-7,6	-1,2	18,4
Q2	-4,9	.	.	.	.	-14,2	6,5	5,3	13,8	-39,3	-28,7	-3,1	-3,5	-0,7	.
2011 Jan.	-3,5	0,4	0,7	3,8	1,0	-5,2	1,9	1,8	4,7	-11,9	-8,4	-1,3	-2,8	-0,9	6,3
Feb.	-2,3	0,1	0,5	3,7	1,3	-4,1	2,1	2,1	4,9	-11,3	-8,5	-1,4	-3,0	-0,1	3,6
Mar.	-1,4	0,2	0,6	4,1	1,2	-6,7	2,5	2,4	4,9	-12,8	-9,0	-1,7	-1,8	-0,3	8,5
Apr.	-2,5	0,4	0,7	3,1	1,2	-5,7	2,3	1,9	4,6	-14,2	-9,8	-1,1	-1,1	-0,2	8,4
Máj	-0,8	0,2	0,6	4,1	1,5	-5,2	2,6	1,8	4,8	-12,1	-9,2	-1,0	-0,6	0,0	4,9
Jún	-1,6	.	.	.	.	-3,3	1,6	1,6	4,3	-12,9	-9,6	-1,0	-1,8	-0,4	.

Zdroj: Eurostat.

VÝMENNÉ KURZY

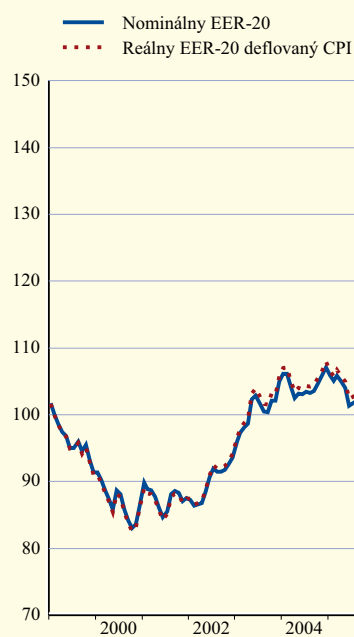
8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

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

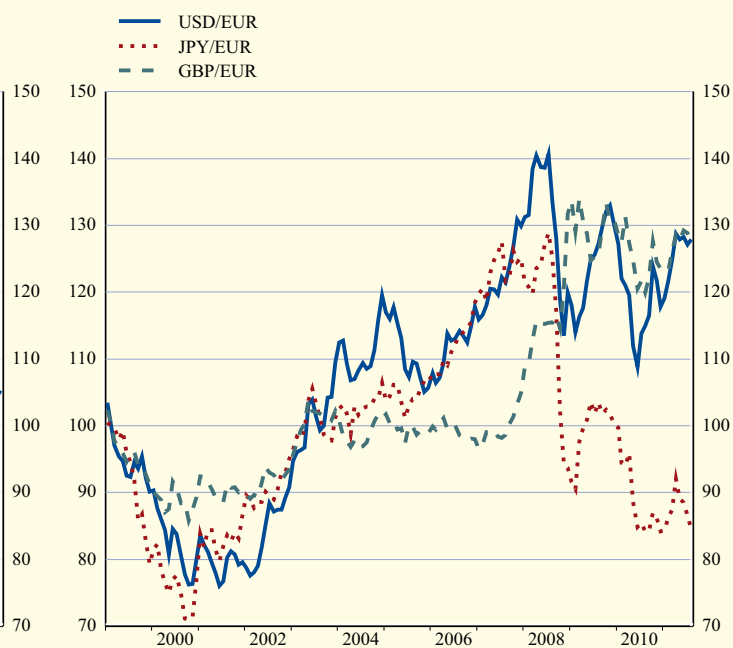
G39 Efektívne výmenné kurzy

(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	Švédska 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 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
Q2	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
2011 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	2,2101
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
Jún	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
Júl	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
Aug.	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Aug.	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	1,8	3,1	0,2	0,3	-0,9	0,4	6,3
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Aug.	0,0	-2,1	0,0	0,1	0,0	-3,2	3,2	0,3	-2,7	6,4	2,9	29,1
	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 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	
Q2	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12 364,41	4,9490	117,41	4,3451	
2011 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	
Jún	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	-	64,5200	12 327,02	4,9169	115,75	4,3585	
Júl	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	-	63,3537	12 171,27	4,8801	113,26	4,2716	
Aug.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12 249,95	5,0841	110,43	4,2822	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Aug.	3,0	2,5	3,2	-0,3	0,7	-	2,7	0,6	4,2	-2,5	0,2	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Aug.	-4,8	0,9	4,9	5,0	11,6	-	8,3	5,8	4,0	0,4	5,3	
	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 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	
Q2	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1 559,23	1,2514	43,592	1,4391	
2011 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	
Jún	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1 555,32	1,2092	43,923	1,4388	
Júl	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1 510,29	1,1766	42,949	1,4264	
Aug.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1 542,01	1,1203	42,875	1,4343	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Aug.	5,4	1,4	0,1	-0,2	3,7	-0,1	4,7	2,1	-4,8	-0,2	0,6	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Aug.	6,6	-5,3	-1,8	4,4	5,4	-0,8	7,8	1,3	-16,5	4,7	11,2	

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
2011 Q1	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
Q2	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
2011 Máj	3,4	2,0	3,1	4,8	5,0	3,9	4,3	8,5	1,7	4,5
Jún	3,5	1,9	2,9	4,7	4,8	3,5	3,7	8,0	1,5	4,2
Júl	3,4	1,9	3,0	4,2	4,6	3,1	3,6	4,9	1,6	4,4
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										
2011 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
Máj	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
Jún	5,39	3,77	2,96	5,87	5,05	7,22	5,88	7,09	2,89	3,09
Júl	5,36	3,79	3,02	5,67	5,05	7,35	5,81	7,30	2,75	2,88
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2011 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
Máj	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
Jún	3,74	1,20	1,51	0,74	1,69	6,27	4,61	5,25	2,46	0,83
Júl	3,75	1,19	1,66	0,82	1,81	6,74	4,70	5,11	2,56	0,83
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	1,7	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,4
2010 Q4	3,7	2,7	2,6	3,5	4,6	2,4	3,9	0,2	7,6	1,5
2011 Q1	3,3	2,8	1,9	3,4	6,8	1,6	4,4	0,8	6,4	1,6
Q2	2,0	.	1,9	5,7	6,2	1,2	4,5	0,8	5,3	0,7
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,4	5,5	4,5	3,8	-2,6	-3,9	6,2	-3,0
2010 Q4	-6,8	-1,4	6,4	0,8	7,1	3,0	-2,8	-2,1	5,6	-2,8
2011 Q1	2,7	2,3	5,1	1,9	2,1	5,5	-2,0	-2,4	8,5	-2,9
Q2	.	.	7,4	.	-3,3	.	-1,1	.	5,6	.
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 Q3	103,6	55,7	201,3	162,5	89,4	143,3	66,2	74,8	198,5	431,1
Q4	101,8	57,4	192,0	165,2	86,0	141,1	65,9	75,9	191,7	419,4
2011 Q1	98,5	56,4	187,1	158,7	84,7	134,7	67,8	73,5	187,0	417,5
Jednotkové náklady práce										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	2,2	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	0,6	-1,1	-10,6	-7,6	-1,1	4,8	0,8	-1,7	2,2
2010 Q4	-1,9	1,3	-0,8	1,6	-3,1	-2,0	5,7	-3,9	-2,1	1,1
2011 Q1	1,7	0,4	-0,3	3,1	-1,3	0,9	2,7	-1,3	-3,2	0,0
Q2	.	.	-0,8	.	.	.	.	9,4	.	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2009	6,8	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011 Q1	11,1	6,9	7,6	16,2	16,5	11,0	9,3	7,1	7,7	7,7
Q2	11,2	6,5	7,3	.	15,6	10,1	9,5	7,4	7,5	.
2011 Máj	11,2	6,5	7,4	.	15,6	10,0	9,5	7,3	7,7	7,8
Jún	11,4	6,5	7,3	.	15,6	9,9	9,5	7,3	7,4	.
Júl	11,5	6,4	7,1	.	.	9,7	9,4	7,3	7,4	.

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

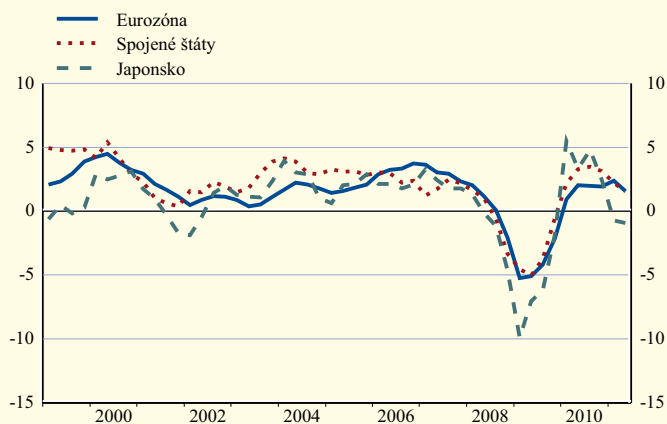
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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	Fiskálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2007	2,9	2,5	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 Q2	1,8	-2,5	3,3	7,5	9,6	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,5	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,4	77,4
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	78,4
Q2	3,4	1,9	1,5	4,6	9,1	5,5	0,26	3,46	1,4391	-	-
2011 Apr.	3,2	-	-	5,1	9,0	5,2	0,28	3,55	1,4442	-	-
Máj	3,6	-	-	4,1	9,1	5,3	0,26	3,33	1,4349	-	-
Jún	3,6	-	-	4,5	9,2	6,0	0,25	3,46	1,4388	-	-
Júl	3,6	-	-	4,1	9,1	8,2	0,25	3,08	1,4264	-	-
Aug.	-	-	-	-	9,1	-	0,29	2,51	1,4343	-	-
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	1,4	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,7	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,7	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-	-
2010 Q2	-0,7	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	-	-
Q3	-1,0	-3,4	4,8	14,0	5,0	2,7	0,24	1,03	110,68	-	-
Q4	-0,3	-1,3	2,5	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	-	-
2011 Q1	-0,5	1,1	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	-	-
Q2	-0,4	-	-0,9	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	-	-
2011 Apr.	-0,5	-	-	-13,6	4,7	2,7	0,20	1,26	120,42	-	-
Máj	-0,4	-	-	-5,5	4,5	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-
Jún	-0,4	-	-	-1,8	4,6	2,8	0,20	1,18	115,75	-	-
Júl	0,2	-	-	-2,8	-	2,9	0,20	1,09	113,26	-	-
Aug.	-	-	-	-	-	-	0,19	1,05	110,43	-	-

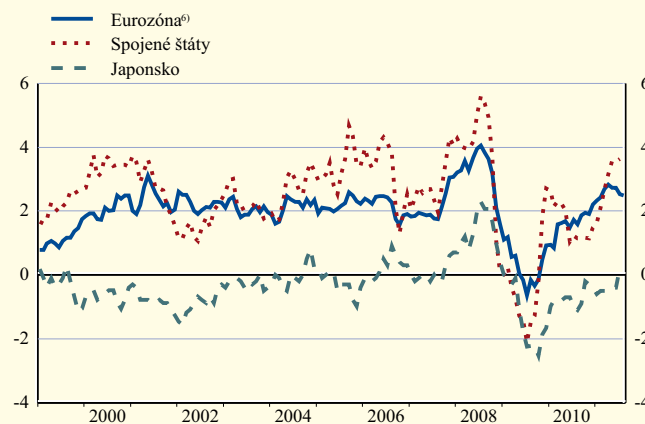
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(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 oštieovanie 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. Oštieovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

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

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

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



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

„Štatistika eurozóny“ v Mesačnom bulletine 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 bulletine je spravidla stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 7. september 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 do eurozóny Grécko a vytvorila sa skupina 12 krajín (Euro 12). V roku 2007 vstúpilo 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 krajín eurozóny 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 za 11 krajín (Euro 11) za obdobie do konca roku 2000, za 12 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 spred 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 spred roka 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

V príslušných prípadoch boli použité metódy agregácie a konsolidácie (vrátane konsolidácie medzi krajinami).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregovaných údajov a ich komponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Do skupiny „Ostatné členské štáty EÚ“ patria Bulharsko, Česká republika, Dánsko, 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. Udržiavacie obdobie povinných minimálnych rezerv sa začína každý mesiac v deň vyrovnania hlavnej

refinančnej operácie (HRO) nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky, a končí sa v deň predchádzajúci zodpovedajúcemu dňu vyrovnania v nasledujúcom mesiaci. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za posledné udržiavacie obdobie 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. Záväzky voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, a záväzky voči ECB a zúčastneným národným centrálnym bankám sa do základne na výpočet povinných minimálnych rezerv 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 záväzkov zo svojej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet základne na výpočet povinných minimálnych rezerv do novembra 1999 predstavovala 10 % a po tomto dátume predstavuje 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené udržiavacie obdobia. 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

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>).

slúžia na udržiavanie povinných minimálnych rezerv. Prebytok rezerv (stĺpec 3) predstavuje priemer prostriedkov na bežných účtoch počas udržiavacieho obdobia, ktoré prekračujú povinné rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok prostriedkov na bežných účtoch z povinných rezerv počas udržiavacieho obdobia, 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 príslušnom udržiavacom období (časť 1.3).

Tabuľka 3 v časti 1.4 zachytáva likviditu bankového systému, ktorá predstavuje prostriedky v eurách uložené na bežných účtoch úverových inštitúcií eurozóny 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 OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

Táto časť obsahuje bilančné štatistiky sektora peňažných finančných inštitúcií a ostatných finančných spoločností. Ostatné finančné spoločnosti zahŕňajú investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu, ktoré patria do sektora PFI), finančné spoločnosti osobitného účelu, poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora PFI, t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem EÚ, fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a na vlastný účet (príjajúcim v ekonomickom zmysle) poskytujú tieto prostriedky ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

Časť 2.2 zachytáva konsolidovanú bilanciu sektora PFI, ktorá sa získava 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 opisuje 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 2.7 je uvedený štvrťročný prehľad vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuálnych zmien vykázaných na základe transakcií.

Od 1. januára 1999 sa štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe rôznych nariadení ECB o konsolidovanej bilancii sektora peňažných a finančných inštitúcií, od júna 2010 na základe nariadenia ECB/2008/32². 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.

V časti 2.8 sú uvedené zostatky a transakcie v bilancii investičných fondov eurozóny (okrem podielových fondov peňažného trhu, ktoré sú zahrnuté do bilančnej štatistiky sektora PFI). Investičný fond je podnik kolektívneho investovania, ktorý investuje kapitál získaný od verejnosti do finančných a/alebo nefinančných aktív. Úplný zoznam investičných fondov eurozóny je zverejnený na internetovej stránke ECB. Bilancia je agregovaná, takže v aktívach investičných fondov je zahrnutá aj držba akcií/podielov emitovaných inými investičnými fondmi. Akcie/podiely emitované investičnými fondmi sa členia podľa investičnej politiky (na akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami, hedžové a iné fondy) a podľa typu investora (na otvorené fondy a uzavreté fondy). Viac informácií o hlavných druhoch aktív v držbe investičných fondov eurozóny je v časti 2.9, ktorá obsahuje geografické členenie emitentov cenných papierov v držbe investičných fondov, ako aj rozdelenie emitentov do ekonomických sektorov v eurozóne.

Od decembra 2008 sa harmonizované štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe nariadenia ECB/2007/8³ o štatistike aktív a pasív investičných fondov. Ďalšie informácie o štatistike investičných fondov sú v Manuáli štatistiky investičných fondov (Manual on investment fund statistics, ECB, máj 2009).

V časti 2.10 sú agregované bilancie finančných spoločností osobitného účelu (financial vehicle corporations – FVC) so sídlom v eurozóne. FVC sú subjekty založené na účely uskutočňovania sekuritizačných operácií. Sekuritizácia vo všeobecnosti znamená prevod aktíva alebo fondu aktív na FVC, ktoré sa vykazujú v bilancii FVC ako sekuritizované úvery, cenné papiere iné ako akcie alebo ostatné sekuritizované aktíva. Prostredníctvom swapov kreditného zlyhania, záruk a podobných mechanizmov možno na FVC previesť aj kreditné riziko súvisiace s aktívom alebo fondom aktív. Kolaterálom zabezpečujúcim vystavenie FVC riziku je zvyčajne vklad uložený v PFI alebo investovaný do cenných papierov iných ako akcie. FVC zvyčajne sekuritizuje úvery, ktorých pôvodcom je sektor PFI. FVC musí takéto úvery vykázať v štatistickej bilancii, bez ohľadu na to, či príslušné účtovné pravidlá umožňujú PFI vyňať tieto úvery zo súvahy. Údaje o úveroch, ktoré FVC sekuritizovala ale zostali v bilancii príslušnej PFI (a teda v štatistike PFI), sa poskytujú osobitne. Štvrťročné údaje za finančné spoločnosti osobitného účelu sa zbierajú na základe nariadenia ECB/2008/30⁴ z decembra 2009.

V časti 2.11 sú agregované bilancie poisťovných spoločností a penzijných fondov so sídlom v eurozóne. Poisťovacie spoločnosti pokrývajú tak poisťovací, ako aj zaistovací sektor. Penzijné fondy zahŕňajú subjekty, ktoré sú autonómne, pokiaľ ide o prijímanie rozhodnutí, a vedú komplexné účtovníctvo (autonómne penzijné fondy). V tejto časti je aj geografické a sektorové členenie zmluvných strán emitujúcich cenné papiere iné ako akcie, ktoré sú v držbe poisťovní a penzijných fondov.

ÚČTY EUROZÓNY

V časti 3.1 sú uvedené údaje zo štvrťročných integrovaných účtov eurozóny, ktoré prinášajú komplexný prehľad o hospodárskej aktivi-

2 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 14.

3 Ú. v. ES L 211, 11. 8. 2007, s. 8.

4 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 1.

te 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 zachytáva, 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 zachytáva zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4. účet použitia príjmov, ktorý zachytáva použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5. kapitálový účet, ktorý zachytáva 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. Keďže odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávací položka finančného účtu sa koncepcie 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, ako aj ostatné zmeny finančných aktív a pasív (napr. zmeny v dôsledku pohybu cien aktív).

Sektorový záber finančného účtu a finančných súvah je podrobnejší v prípade sektora finančných spoločností, kde sa uvádza členenie na PFI, ostatných finančných sprostredkovateľov (vrátane pomocných finančných podnikov) a poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 3.2 sú uvedené kumulované toky (transakcie) za štyri štvrťroky za tzv. nefinančné účty eurozóny (t. j. účty 1 až 5 spomenuté vyššie), aj v tomto prípade pomocou zjednodušeného súboru účtov.

V časti 3.3 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov, výdavkov a akumulácie domácností, ako aj zostatky 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 šesťnástich krajín eurozóny (Euro 16), t. j. v pevnom zložení.

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) zostavuje ECB na základe údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery PFI na vklady a úvery rezidentov eurozóny v eurách. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) zostavuje ECB na základe údajov tlačových agentúr.

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté (i) cenné papiere iné ako akcie, bez finančných derivátov (uvádzané v častiach 4.1, 4.2 a 4.3) a (ii) kótované akcie (uvádzané v časti 4.4). Dlhové cenné papiere sa členia na krátkodobé a dlhodobé. Za krátkodobé sa považujú cenné papiere s pôvodnou splatnosťou do jedného roka vrátane (vo výnimočných prípadoch do dvoch rokov). Cenné papiere s (i) dlhšou splatnosťou, (ii) voliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo (iii) s neurčitými termínmi splatnosti sa klasifikujú ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Emisie s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu platnosti emisie nemení. V prípade emisií s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení v závislosti od nezávislej referenčnej úrokovej miery alebo indexu. 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 vplyvov. 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.

Celkový nesplatený objem 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. Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a variabilnou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 časti 4.2 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

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 kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrtročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a v tabuľke 1 sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finanč-

ných 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 v eurách voči domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne. 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 bulletine 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 modelu⁵. 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 metódy. 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.

⁵ Svensson, L. E.: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ CEPR Discussion Papers No 1051, Centre for Economic Policy Research, Londýn 1994.

ny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP a experimentálne odhady regulovaných cien založené na HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike.⁶ 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 štatistiky.⁷ 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 2007⁸. 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 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 Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁹ a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003¹⁰. Štruktúra indexov nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 3 v časti 5.1) ECB počíta na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátores HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľky 1, 2 a 3 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrtročných národných účtov podľa ESA 95.

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v priebehu hodnoteného obdobia a vzťahujú sa na odvetvia, ktoré pracujú hlavne na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papiera a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu investičných tovarov a výrobu tovarov dlhodobej spotreby. Údaje sa počítajú 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 pre-

6 Ú. v. ES L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

7 Ú. v. ES L 393, 30. 12. 2006, s. 1.

8 Ú. v. ES L 155, 15. 6. 2007, s. 3.

9 Ú. v. ES L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

10 Ú. v. ES L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

daj 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 konjunkturálnych a spotrebiteľských prieskumov 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. Štvrťročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavuje ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky verejnej správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000¹¹, 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 zodpovedajú postupu 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 štvrťročné príjmy a výdavky verejnej správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy¹². V časti 6.5 sú vykázané štvrťročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, úprave vzťahu deficitu a štátneho dlhu a o vládnych úverových potrebách. Tieto údaje boli zostavené podľa údajov poskytnutých členskými štátmi na základe nariadenia (ES) č. 501/2004 a nariadenia (ES) č. 222/2004 a údajov poskytnutých NCB.

ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

Koncepty a pojmy používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)¹³ v znení zmien a doplnení usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)¹⁴. 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

11 Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

12 Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

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

14 Ú. v. ES L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

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 znamienkovou konvenciou uvedenou v Manuáli platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilancii, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom.

Platobnú bilanciu eurozóny zostavuje ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac, resp. podrobných štvrťročných platobných bilancií. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje údaje o bežnom účte očistené od sezónnych vplyvov. V príslušných prípadoch sú údaje očistené aj od vplyvu počtu pracovných dní, priestupného roka a Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 9

v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny voči hlavným partnerským krajinám (tak jednotlivo, ako aj v skupine), pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré sa, okrem ECB, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrá a medzinárodným organizáciám. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Okrem toho sa neuvádzajú žiadne osobitné údaje o investičných výnosoch splatných voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku. Geografické členenie je opísané v článku nazvanom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“ (Platobná bilancia a medzinárodná investičná pozícia eurozóny voči hlavným protistranám), ktorý bol uverejnený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2005.

Údaje o finančnom účte platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.3 vychádzajú z transakcií a pozícií voči nerezidentom eurozóny, pričom eurozóna sa považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002, box 5 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2007 a box 6 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia sa sčasti odhaduje na základe finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka 1 v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny ročnej medzinárodnej investičnej pozície je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, a informácií z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície nerezydentných jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „úvery“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora zmluvnej strany – nerezydenta, t. j. aktíva voči nerezydentným bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezydentným sektorom sa klasifikujú ako úvery. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Aktuálne stavy medzinárodných rezerv a súvisiacich aktív a pasív 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 s názvom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému) z októbra 2000, ktorá je

k dispozícii na internetovej stránke ECB. Internetová stránka ECB 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 podmienené) záväzky voči nerezydentom eurozóny, ktorí požadujú splatenie istiny a/alebo úroku dlžníkom jeden- 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 bilanci, 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 je v časti „Štatistika“ 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 týchto údajov je Eurostat. Hodnotové údaje a objemové indexy sú očistené od sezónnych vplyvov a rôzneho počtu pracovných dní. 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. V rámci Číny nie je zahrnutý Hongkong. V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a čase vykazovania údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovary v štatistikách platobnej

bilancie (časť 7.1 až 7.2). Časť rozdielov vyplýva zo zahrnutia poisťovacích a dopravných služieb do evidencie dovážaných tovarov v údajoch o zahraničnom obchode.

Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov (resp. priemyselné výrobné ceny v prípade netuzemského trhu) uvedené v tabuľke 2 v časti 7.5 boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 zo 6. júna 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98, ktoré tvorí základ krátkodobej štatistiky. Index priemyselných dovozných cien sa vzťahuje na priemyselné výrobky dovezené z krajín mimo eurozóny v rámci kategórií B až E podľa Štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, vlády a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahŕňajúcu náklady, poisťné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii podľa hlavných priemyselných zoskupení v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB počíta na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám vybraných obchodných partnerov eu-

rozóny. 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 tretích 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-20 patrí 10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny plus Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené štáty. Do skupiny EER-40 patria štáty skupiny EER-20 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 výpočtoch kurzov EER sú v príslušnej metodologickej poznámke a v publikácii ECB Occasional Paper No. 2 (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann: „The effective exchange rates of the euro“ z februára 2002), ktorá 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 bežnom a kapitálovom účte a hrubom zahraničnom dlhu preto zahŕňajú aj účelovo vytvorené subjekty. 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 bá-
zických 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 bá-
zických 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.

7. JÚL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie splatnej 13. júla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 bázických bodov na 2,25 % a 0,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júla 2011.

4. AUGUST 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 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o viacerých opatreniach v reakcii na obnovené napätie na niektorých finančných trhoch. Konkrétne rozhodla, že Eurosystem uskutoční dodatočnú dlhodobejšiu refinančnú operáciu na poskytnutie likvidity so splatnosťou približne šesť mesiacov formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 17. januára 2012, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

8. SEPTEMBER 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 1,5 %, resp. 2,25 % a 0,75 %.

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 umožňujúcich vyrovnanie 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 klientskych platieb nižšej hodnoty. TARGET2 zabezpečuje vnútrodennú konečnosť zúčtovania transakcií a umožňuje, aby prostriedky pripísané na účet účastníka boli okamžite k dispozícii na ďalšie platby.

ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 217 platieb denne.

OBJEM A HODNOTA PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

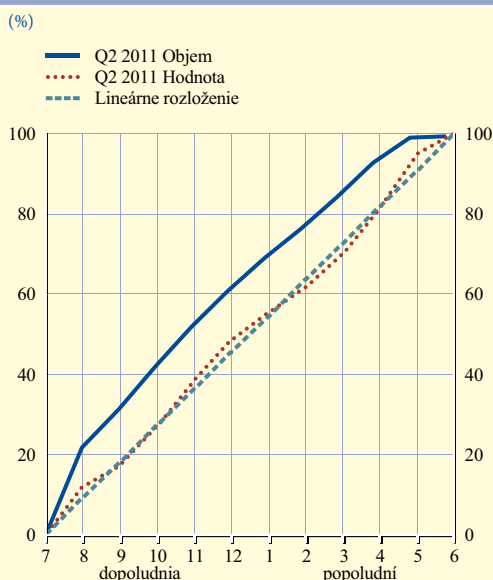
Graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch dňa, za druhý štvrtrok 2011. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13:00 SEČ bolo spracovaných 70 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb. Do 13:00 SEČ už bolo vyrovnaných 56 % hodnoty transakcií spracovaných v systéme TARGET2, pričom hodinu pred uzávierkou systému táto hodnota stúpila na 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.

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

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET2

V druhom štvrtroku 2011 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 410 171 transakcií s celkovou hodnotou 144 109 mld. €, čo predstavuje denný priemer 355 717 transakcií s hodnotou 2 282 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 30. júna, keď bolo spracovaných 515 075 platieb. S trhovým podielom 59% v objeme spracovaných platieb a 90% v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Stabilný trhový podiel systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky, najmä v čase turbulencií na finančných trhoch. Priemerný podiel medzibankových platieb predstavoval 40% z celkového počtu a 93% z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 15,0 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,7 mil. €. Približne 67 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 11 % platieb vyššiu

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

DOSTUPNOSŤ A PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

Pri výpočte 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 a 18:45.

V druhom štvrtroku 2011 nedošlo k žiadnej mimoriadnej udalosti a systém TARGET2 mal počas tohto obdobia 100 % technickú dostupnosť. V dôsledku plnej dostupnosti systému TARGET2 trvalo spracovanie všetkých platieb menej ako 5 minút, čím sa podarilo v plnej miere splniť očakávania stanovené pre tento systém.

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

(počet platieb)					
	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
TARGET2					
Celkový objem	22 532 655	21 568 091	22 790 133	21 856 960	22 410 171
Denný priemer	357 661	326 789	349 305	341 515	355 717
EURO1 (EBA)					
Celkový objem	14 971 067	14 755 175	15 445 811	14 829 518	15 372 628
Denný priemer	237 636	223 563	230 124	231 711	244 010

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

(v mld. EUR)					
	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
TARGET2					
Celková hodnota	153 299	150 349	150 795	146 071	144 109
Denný priemer	2 433	2 278	2 285	2 282	2 287
EURO1 (EBA)					
Celková hodnota	16 152	15 199	15 563	15 261	15 222
Denný priemer	256	230	241	238	242



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 vypláť v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. Indexy EER eurozóny sa počítajú voči rôznym skupinám obchodných partnerov: EER-20 (10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použité váhy vyjadrujú podiely jednotlivých partnerských krajín na tovarovej výmene eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú teda mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými euróvymi depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke. EURIBOR sa počíta na základe úrokových mier vybraných bánk pre rôzne splatnosti až do 12 mesiacov.

Eurosystem: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so Zmluvou o fungovaní Európskej únie prijali euro ako jednotnú menu.

Finančná spoločnosť osobitného účelu [Financial vehicle corporation – FVC]: subjekt, ktorého základnou činnosťou je uskutočňovanie sekuritizačných transakcií. FVC zvyčajne vydá obchodovateľné cenné papiere, ktoré ponúkne na predaj širokej verejnosti alebo ich predá súkromnému investorovi. V niektorých prípadoch len drží sekuritizované aktíva a cenné papiere emituje prostredníctvom iného subjektu, často inej FVC.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív.

Finančné účty [Financial accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny) vyjadrujúca finančnú pozíciu (cenné papiere alebo bilancie), finančné transakcie a ostatné zmeny rôznych inštitucionálnych sektorov hospodárstva podľa typu finančného aktíva.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: miera vývoja spotrebiteľských cien zostavovaná Eurostatom a harmonizovaná pre všetky členské štáty EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation – MRO]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určené Radou guvernerov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

Hrubá zahraničná zadlženosť [Gross external debt]: nesplatený objem skutočných (nepodmienенých) bežných záväzkov národného hospodárstva, pri ktorých sa vyžaduje splatenie istiny a/alebo úroku nerezidentom v určitom čase v budúcnosti.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. Black-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: rast celkovej úrovne cien, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu) [Investment funds (except money market funds)]: finančné inštitúcie, ktoré združujú kapitál od obyvateľstva a investujú ho do finančných alebo nefinančných aktív. Pozri tiež **PFI**.

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky ich jurisdikcie za vopred stanovenú úrokovú sadzbu formou reverzného obchodu. Úroková sadzba úverov poskytovaných v rámci jednodňových refinančných operácií obvykle tvorí hornú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke ich príslušnej jurisdikcie. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbou, ktorá obvykle tvorí dolnú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkovej odmeny na zamestnanca k produktivite práce (definovanej ako objem HDP na zamestnanca).

Kapitálový účet [Capital account]: podúčet bežného účtu platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky kapitálové transfery a prípady obstarania/predaja finančných, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Kapitálové účty [Capital accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny), ktorú tvorí zmena čistej hodnoty v dôsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferov a čistých akvizícií nefinančných aktív.

Kmeňové akcie [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti, t. j. akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Kolaterál [Collateral]: založené alebo prevedené aktíva slúžiace ako záruka za splatenie úverov a aktíva predané v rámci dohody o spätnom odkúpení. Kolaterál použitý v reverzných operáciách Eurosystému musí spĺňať určité kritériá akceptovateľnosti.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložíek M3.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Medzinárodné rezervy [International reserves]: zahraničné aktíva, ktoré sú bezprostredne k dispozícii menovým orgánom a pod ich kontrolou na účely priameho financovania a regulácie rozsahu platobných nerovnováh prostredníctvom intervencií na devízových trhoch. Medzinárodné rezervy eurozóny tvoria pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v mene inej ako euro, zlato, osobitné práva čerpania a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystému.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t. j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Nastavenie menovej politiky [Monetary policy stance]: postoj menovopolitických orgánov, ktorého cieľom je ovplyvňovať hospodársky, finančný a menový vývoj.

Odmena na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu [Compensation per employee or per hour worked]: súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávateľia platia zamestnancom, t. j. hrubých miezd a plátov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov alebo celkovým počtom odpracovaných hodín.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. Tieto operácie zahŕňajú reverzné obchody, priame predaje, emisiu dlhových certifikátov a devízové swapy. Operáciami na voľnom trhu sa môže likvidita na trh dodávať, alebo sa z neho môže sťahovať.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim Eurosystem, rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu, t. j. fondy, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov, zvyčajne so splatnosťou jeden rok alebo do jedného roka.

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

Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy [Insurance corporations and pension funds]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa všetky finančné spoločnosti a kvázispoločnosti zaoberajúce sa najmä finančným sprostredkovaním v dôsledku združovania rizík.

Pomer deficitu (verejná správa) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu. Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (verejná správa) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny 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 Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a o dopyte podnikov a domácností po úveroch.

Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of professional forecasters (SPF)]: štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]: harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v odvetví priemyslu, stavebníctva, maloobchodu a v odvetví služieb, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone purchasing managers' surveys]: prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je váženým indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel objemu HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo celkovému počtu odpracovaných hodín.

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu M3, ktorá sa v strednodobom horizonte považuje za kompatibilnú s cenovou stabilitou.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, pri ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

Rovnovážna miera inflácie [Break-even inflation rate]: rozpätie medzi výnosom z nominálneho dlhopisu a výnosom z dlhopisu viazaného na infláciu s rovnakou (alebo čo najviac podobnou) splatnosťou.

Rozšířená úverová podpora [Enhanced credit support]: neštandardné opatrenia, ktoré prijala ECB/Eurosystém počas finančnej krízy s cieľom zlepšiť podmienky financovania a tok úverov v takom rozsahu, aký by nebol možný len prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Sekuritizácia [Securitisation]: transakcia alebo projekt, prostredníctvom ktorého aktívum alebo fond aktív prinášajúcich peňažné toky, ktoré často tvoria úvery (hypotéky, spotrebné úvery a pod.), prechádza z pôvodcu (zvyčajne úverovej inštitúcie) na finančnú spoločnosť osobitného účelu (FVC). FVC tieto aktíva konvertuje na obchodovateľné cenné papiere emitovaním dlhových nástrojov s istinou a úrokom, zabezpečených peňažnými tokmi z fondu aktív.

Sterilizačná operácia [Liquidity-absorbing operation]: operácia, prostredníctvom ktorej 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 nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

