



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN
12 | 2011

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER

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 motiv
z bankovky 100 eur.



**MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER 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. decembra 2011.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Makroekonomické projekcie odborníkov

Eurosystému pre eurozónu

Boxy

- 1 Dodatočné neštandardné menovo-politické opatrenia prijaté Radou guvernérov 8. decembra 2011
- 2 Mobilita na trhu práce v členských štátoch EÚ zo strednej a východnej Európy v porovnaní s eurozónou, Dánskom a Švédskom
- 3 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny
- 4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 10. augusta do 8. novembra 2011
- 5 Odhad reálnych výnosov a rovnovážnych mier inflácie po nedávnom zintenzívnení krízy štátneho dlhu
- 6 Výsledky prieskumu o prístupe malých a stredných podnikov eurozóny k financiam
- 7 ECB Survey of Professional Forecasters – porovnanie revízií prognóz z konca roka 2011 a konca roka 2008
- 8 Volatilita produkcie v eurozóne
- 9 Aktuálny vývoj v automobilovom priemysle v najväčších ekonomikách eurozóny
- 10 Aktuálny vývoj produktivity ekonomických sektorov v eurozóne a Spojených štátoch
- 11 Do platnosti vstupuje prísnejší rámec hospodárskeho riadenia EÚ

12 Fiškálna devalvácia ako nástroj ekonomickej adaptácie

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

14 Prognózy iných inštitúcií

ŠTATISTIKA EUROZÓNY

PRÍLOHY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme

Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase)

Publikácie Európskej centrálnej banky

Slovník pojmov

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 sa na svojom zasadaní dňa 8. decembra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB, ktoré 3. novembra 2011 znížila o 25 bazických bodov, zníži o ďalších 25 bazických bodov. Miera inflácie počas nasledujúcich mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod túto úroveň klesne. Zvýšené napätie na finančných trhoch naďalej brzdí hospodársku aktivitu v eurozóne, pričom perspektívu ďalšieho vývoja stále ovplyvňuje vysoká miera neistoty a značné riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. V takomto prostredí by nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóne v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky mali zostať mierne. Tempo menovej expanzie je zároveň naďalej mierne. Celkovo je pre menovú politiku nevyhnutné udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, čím sa zabezpečí pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne v súlade s cieľom 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 v rámci svojej nepretržitej snahy o podporu likvidity bánk v eurozóne a v nadväznosti na koordinovaný postup centrálnych bánk z 30. novembra 2011, ktorý bol zameraný na poskytnutie likvidity globálnemu finančnému systému tiež rozhodla o prijatí ďalších neštandardných opatrení. Tieto opatrenia by mali bankovému sektoru zabezpečiť lepší prístup k likvidite a podporiť fungovanie peňažného trhu eurozóny. Ich účelom je podporiť poskytovanie úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. Rada guvernérov v tejto súvislosti prijala nasledujúce rozhodnutia:¹

Po prvé, uskutočniť dve dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou 36 mesiacov a možnosťou predčasného splatenia po uplynutí jedného roka. Tieto operácie sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Úroková sadzba týchto operácií bude stanovená

na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií počas doby platnosti príslušnej operácie. Úroky budú vyplatené pri splatnosti danej operácie.

Po druhé, zvýšiť dostupnosť kolaterálu znížením ratingového limitu pre určité cenné papiere kryté aktívami (asset-backed securities – ABS). Okruh kolaterálu akceptovaného v operáciách Eurosystemu sa rozšíri o ABS s druhým najlepším ratingom minimálne na úrovni „jedného A“ (pri ich emisii, ako aj nepretržite potom) podľa harmonizovanej úverovej stupnice Eurosystemu, ako aj o podkladové aktíva pozostávajúce z hypotekárnych úverov na bývanie a úverov poskytnutých malým a stredným podnikom. Národné centrálné banky okrem toho budú môcť dočasne akceptovať aj kolaterál v podobe riadne splácaných úverových pohľadávok (bankových úverov), ktoré spĺňajú špecifické kritériá akceptovateľnosti. Zodpovednosť vyplývajúcu z akceptovania takýchto úverových pohľadávok bude niesť príslušná národná centrálna banka, ktorá ich používanie povolí.

Po tretie, znížiť mieru povinných minimálnych rezerv z terajších 2 % na 1 %, čím sa uvoľní kolaterál a povzbudí sa aktivita na peňažnom trhu. V dôsledku prideľovania neobmedzeného objemu peňažných prostriedkov v hlavných refinančných operáciách ECB a spôsobu, akým banky túto možnosť využívajú, nie je systém povinných minimálnych rezerv na riadenie podmienok na peňažnom trhu potrebný v takom rozsahu ako za normálnych okolností.

Po štvrté, dočasne pozastaviť dolaďovacie operácie uskutočňované v posledný deň každého udržiavacieho obdobia. Ide o technické opatrenie určené na podporu aktivity na peňažnom trhu.

Ako už bolo viackrát uvedené v minulosti, všetky neštandardné opatrenia menovej politiky sú vzhľadom na svoju štruktúru dočasné.

¹ Viac informácií v tlačovej správe „ECB announces measures to support bank lending and money market activity“ z 8. decembra 2011.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2011 medzištvrtročne vzrástol o 0,2 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku. Výsledky prieskumov naznačujú, že v poslednom štvrtroku tohto roka je hospodárska aktivita nižšia. Tempo rastu v eurozóne podľa všetkého tlmí viacero faktorov. Okrem iného ide o spomalenie tempa rastu globálneho dopytu a nepriaznivý vplyv pretrvávajúceho napätia na trhoch so štátnym dlhom krajín eurozóny na celkové podmienky financovania a dôveru, ako aj proces korekcie bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore. Rada guvernérov zároveň očakáva oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne v priebehu budúceho roka, hoci len veľmi postupné, ku ktorému by malo prispieť oživenie globálneho dopytu, veľmi nízke krátkodobé úrokové miery a všetky opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2011, -0,4 % až 1,0 % v roku 2012 a 0,3 % až 2,3 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2011 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2011 zúžený a interval na rok 2012 bol výrazne upravený smerom nadol. Tieto revízie odrážajú najmä vplyv nižšej dôvery a zhoršujúcich sa podmienok financovania na domáci dopyt v dôsledku zvýšenej neistoty spojenej s krízou štátneho dlhu, ako aj slabší zahraničný dopyt.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov existuje v prostredí vysokej neistoty značné riziko, že hospodársky rast v eurozóne bude pomalší, než sa očakáva. Riziká pomalšieho rastu sa týkajú najmä zintenzívnenia napätia na finančných trhoch v eurozóne a jeho možného vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Okrem toho sa týkajú aj vývoja globálnej ekonomiky, ktorý môže byť menej priaznivý, než sa očakáva, ako aj protekcionistických tlakov a možnosti nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri dosiahla 3,0 %, rovnako ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Miera inflácie sa od konca minulého roka pohybuje na zvýšenej úrovni najmä v dôsledku vyšších cien energií a ostatných komodít. V nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod túto úroveň klesne. Tento vývoj je odrazom očakávania, že v prostredí pomalšieho hospodárskeho rastu v eurozóne i vo svete by mali cenové, nákladové a mzdové tlaky v eurozóne zostať mierne.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2011, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,6 % až 2,8 % v roku 2011, 1,5 % až 2,5 % v roku 2012 a 0,8 % až 2,2 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2011 boli intervaly projekcií na rok 2011 a 2012 mierne upravené smerom nahor, a to v dôsledku vplyvu vyšších cien ropy v eurách, ako aj vyššieho príspevku nepriamych daní. Proinflačný vplyv týchto faktorov by mal prevážiť účinok zníženia ziskových marží a rastu miezd súvisiacich s revíziou hospodárskej aktivity smerom nadol.

Rada guvernérov i naďalej považuje riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia predovšetkým s možnosťou ďalšieho zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia so slabším než očakávaným hospodárskym rastom v eurozóne a vo svete.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v októbri 2011 znížila na 2,6 % (po 3,0 % v septembri). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru, upravená o predaj a sekuritizáciu úverov, dosiahla v októbri 3,0 % (po 2,7 % v septembri). Októbrové údaje o menovom vývoji rovnako ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch po-

ukazujú na zvýšenú mieru neistoty na finančných trhoch.

Na strane protipoložík sa ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (očistené o predaj úverov a sekuritizáciu) v októbri celkovo nezmenili a zostali na úrovni 2,3 % a 2,5 %. Neočistené miery rastu boli v dôsledku výraznej sekuritizačnej aktivity v októbri nižšie. Údaje o úverovej aktivite celkovo nenaznačujú, že by zvýšené napätie na finančnom trhu výrazne ovplyvnilo ponuku úverov v období do októbra. Keďže sa však takéto vplyvy môžu prejavovať s oneskorením, v nasledujúcom období bude potrebné úverový vývoj pozorne sledovať.

V primeranom strednodobom horizonte a po odhliadnutí od krátkodobej volatility, zostáva tempo menovej expanzie celkovo mierne.

Kvalita bilancií bánk bude kľúčovým faktorom pri znižovaní potenciálneho vplyvu vzájomnej negatívnej spätnej väzby v súvislosti s napätím na finančných trhoch, čím postupne umožní obnovenie primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom. Dohoda Európskej rady z 26. októbra o zvýšení kapitálovej primeranosti bánk (core Tier 1) na 9 % do konca júna 2012 by mala zvýšiť odolnosť bankového sektora eurozóny v strednodobom horizonte. V tejto súvislosti je nevyhnutné, aby národné orgány dohľadu zabezpečili, aby realizácia rekapitalizačných plánov bánk nenarušila financovanie hospodárskej aktivity v eurozóne.

Miera inflácie počas nasledujúcich mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod túto úroveň klesne. Zvýšené napätie na finančných trhoch naďalej brzdí hospodársku aktivitu v eurozóne, pričom perspektívu ďalšieho vývoja stále ovplyvňuje vysoká miera neistoty a podstatné riziká pomalšieho rastu. V takomto

prostredí by nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóne mali zostať v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky mierne. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje, že tempo menovej expanzie je i naďalej mierne.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, je nevyhnutné, aby vlády všetkých krajín eurozóny urýchlili podnikli všetky možné kroky na zabezpečenie udržateľnosti rozpočtového hospodárenia v eurozóne ako celku. Nová fiškálna dohoda, ktorá pozostáva zo zásadného preformulovania rozpočtových pravidiel spolu s rozpočtovými záväzkami vlád krajín eurozóny, je najdôležitejším predpokladom obnovenia normálneho fungovania finančných trhov. Je potrebné, aby tvorcovia politiky korigovali nadmerné deficity a prostredníctvom špecifikácie a realizácie potrebných úprav v najbližších rokoch dosiahli vyrovnané rozpočty. To prispeje k prehlbeniu dôvery verejnosti v kvalitu hospodársko-politických opatrení a zlepší tak celkovú náladu v hospodárstve.

Rada guvernérov opakovane vyzýva k rôznym a ambicióznym štrukturálnym reformám, ktoré by mali rozpočtovú konsolidáciu správať. Rozpočtová konsolidácia spojená so štrukturálnymi reformami by prispela k posilneniu dôvery, zlepšeniu vyhliadok na ekonomický rast i tvorbe pracovných miest. Je potrebné bezodkladne uskutočniť zásadné reformy, ktoré krajinám eurozóny pomôžu zvýšiť svoju konkurencieschopnosť, pružnosť svojich ekonomík i svoj dlhodobější rastový potenciál. Dohody vyplývajúce zo zasadania Európskej rady uskuťtočneného 8. – 9. decembra 2011 sú dôležitým krokom v tomto smere. Reformy na trhu práce by sa mali zamerať na odstránenie nepružností a zvýšenie elasticity miezd. Reformy na trhoch tovarov a služieb by mali byť zamerané na úplné otvorenie trhov konkurencii.

DODATOČNÉ NEŠTANDARDNÉ MENOVO-POLITICKÉ OPATRENIA PRIJATÉ RADOU GUVERNÉROV 8. DECEMBRA 2011

Dňa 8. decembra 2011 Rada guvernérov ECB rozhodla o niekoľkých opatreniach, ktoré majú zabrániť negatívnemu vplyvu pretrvávajúceho napätia v niektorých častiach finančných trhov eurozóny na transmisný mechanizmus menovej politiky. Toto napätie by mohlo narušiť fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky Eurosystému a tým i jeho schopnosť udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne. Prijaté opatrenia nemajú za cieľ ovplyvniť nastavenie menovej politiky.

Rada guvernérov sa predovšetkým rozhodla rozšíriť svoju ponuku refinančných úverov o dve refinančné operácie so splatnosťou 36 mesiacov, aby podporila dostupnosť úverov pre hospodárstvo eurozóny. Cieľom tohto opatrenia je predísť riziku, že pretrvávajúce napätie na finančných trhoch obmedzí prístup bánk v eurozóne k dlhodobejším zdrojom refinancovania. Eurosystém prostredníctvom týchto operácií bankám zabezpečí nepretržitý prístup k stabilným finančným prostriedkom s dlhodobejšou splatnosťou. Obmedzením vplyvu nepriaznivých podmienok na trhoch s finančnými zdrojmi na banky v eurozóne tak potrebným spôsobom podporí úverovú aktivitu. Okrem toho po uplynutí jedného roka budú mať banky možnosť úvery získané v rámci týchto operácií predčasne splatiť, čo im dáva vysokú mieru flexibility a uľahčí riadenie ich záväzkov.

Rada guvernérov zároveň ohlásila dočasné rozšírenie zoznamu kolaterálu v podobe cenných papierov, ako aj svoj zámer zvýšiť mieru používania akceptovateľných úverových pohľadávok (t. j. bankových úverov) ako kolaterálu v operáciách Eurosystému. Tieto opatrenia majú zároveň podporiť poskytovanie bankových úverov zvýšením objemu aktív v bilanciách bánk v eurozóne, ktoré možno použiť na získanie refinancovania od centrálnej banky. Rozšírením zoznamu kolaterálu sa zväčšuje dosah tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov (vrátane dodatočných dlhodobějších refinančných operácií) a obmedzuje vplyv napätia na finančnom trhu na prístup k refinancovaniu od centrálnej banky. Na zoznam kolaterálu boli pridané cenné papiere kryté úvermi poskytnutými reálnej ekonomike, ako aj nesekuritizované úvery (cenné papiere kryté aktívami a úverové pohľadávky). Banky v eurozóne tak získajú ľahší prístup k refinancovaniu od Eurosystému použitím svojich aktív priamo spojených s ich úverovou aktivitou.

V prípade úverových pohľadávok Rada guvernérov rozhodla, že bude ako kolaterál dočasne akceptovať aj úverové pohľadávky, ktoré budú ohodnotené ako akceptovateľné na národnej úrovni. Hoci prevažná väčšina bánk v eurozóne v súčasnosti nečelí nedostatku kolaterálu, toto opatrenie preventívne umožní urýchlené rozšírenie kolaterálu v snahe zabrániť riziku jeho plošného nedostatku spôsobeného neustávajúcim napätím na finančných trhoch. Národné centrálné banky budú pri hodnotení úverových pohľadávok uplatňovať určité kritériá akceptovateľnosti. Rada guvernérov by uvítala, keby rozsiahlejšie používanie úverových pohľadávok ako kolaterálu v operáciách Eurosystému prebiehalo na základe harmonizovaných kritérií. Eurosystém na tento účel plánuje zdokonaľiť svoj interný systém hodnotenia úverovej bonity a zároveň vyzýva potenciálne externé subjekty hodnotiace úverovú bonitu, ako aj komerčné banky, ktoré využívajú interné ratingové systémy, aby požiadali o udelenie povolenia na základe rámca Eurosystému na hodnotenie úverovej bonity.

Rada guvernérov rozhodla aj o opatreniach určených na stimuláciu aktivity na peňažných trhoch. Riadne fungovanie peňažných trhov v eurozóne je nevyhnutným predpokladom transmisie impulzov menovej politiky prostredníctvom bankového systému do hospodárstva eurozóny. Z tohto dôvodu sa Rada guvernérov rozhodla pozastaviť dolaďovacie operácie uskutočňované na konci obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv. Tieto operácie, ktoré v podmienkach vyváženého stavu likvidity pomáhajú obmedzovať volatilitu krátkodobých úrokových mier na peňažnom trhu, najmä v posledný deň udržiavacieho obdobia, v súčasnosti vzhľadom na agregátny nadbytok likvidity nie sú potrebné. Rada guvernérov sa zároveň rozhodla prechodne znížiť mieru povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 % v snahe podnietiť účastníkov trhu k obchodovaniu na peňažnom trhu, keďže sa tým zvýšia náklady bánk na udržiavanie likvidných rezerv ako alternatívy k obchodom na peňažnom trhu určených na vyrovnanie šokov likvidity v rámci udržiavacieho obdobia. V tejto súvislosti treba podotknúť, že z technického hľadiska povinné minimálne rezervy v prostredí nadbytku likvidity nie sú potrebné. Toto opatrenie zároveň zvyšuje objem kolaterálu, ktorý majú banky k dispozícii, pretože znižuje ich potrebu likvidity voči Eurosystemu a tým i požadovaný objem kolaterálu.

Podľa názoru Rady guvernérov sú tieto opatrenia nevyhnutné na zachovanie účinnosti transmisného mechanizmu menovej politiky. Predovšetkým pomôžu odstrániť prekážky v prístupe k finančným prostriedkom v hospodárstve spôsobené vplyvom krízy štátneho dlhu na trhy, na ktorých banky získavajú svoje zdroje, a na oceňovanie aktív. Tieto opatrenia tak pomôžu zabezpečiť domácnostiam, nefinančným spoločnostiam a finančným sprostredkovateľom nepretržitý prístup k finančným prostriedkom za priaznivých podmienok, čím prispievajú k udržaniu cenovej stability v eurozóne v strednodobom horizonte.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Rast globálnej ekonomiky zaznamenal v posledných mesiacoch ďalšie spomalenie. Na pozadí zvyšujúcej sa neistoty a napätia na finančných trhoch sa zhoršovala aj globálna podnikateľská a spotrebiteľská nálad. Tento vývoj viedol k oslabeniu pozitívneho vplyvu obnovenia ponukových reťazcov, ktoré boli narušené v dôsledku veľkého zemetrasenia v Japonsku. Z hľadiska ďalšieho vývoja pretrvávajú štrukturálne problémy najmä vo vyspelých ekonomikách, ktoré budú v strednodobom horizonte negatívne ovplyvňovať globálne oživenie. Súčasné spomalenie rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách by malo zmierniť tlaky smerujúce k prehriatiu. Miera inflácie napriek marginálnemu zvýšeniu zaznamenanému v posledných mesiacoch zostala vo vyspelých ekonomikách nízka. Naopak v niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách pretrvávajú napriek jej čiastočnému poklesu silné inflačné tlaky.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

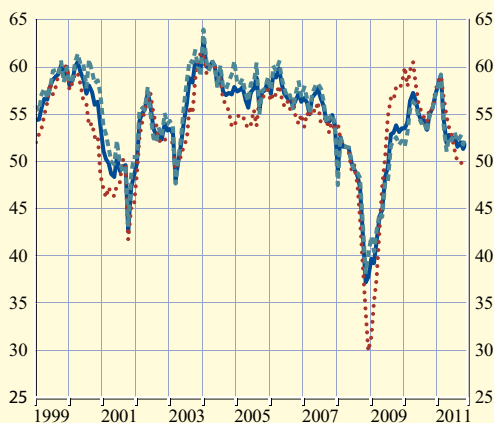
Medzištvrťročné spomalenie rastu HDP v krajinách OECD (na 0,3 % v druhom štvrťroku 2011) bolo čiastočne spôsobené radom prechodných faktorov, akými bolo napríklad narušenie globálnych ponukových reťazcov z dôvodu prírodnej katastrofy v Japonsku alebo nepriaznivý vplyv vysokých cien komodít na disponibilné príjmy v hlavných rozvinutých ekonomikách. Hoci postupné zmierňovanie týchto faktorov v treťom štvrťroku umožnilo určité zrýchlenie ekonomického rastu, ktorý sa v krajinách OECD medzištvrťročne zvýšil na 0,6 %, obnovené napätie na finančných trhoch viedlo k novému útlmu globálnej hospodárskej aktivity. Pretrvávajú aj štrukturálne problémy, ktoré budú podľa očakávaní spomaľovať tempo rastu globálnej ekonomiky v strednodobom horizonte. Tieto problémy pramenia najmä z pokračujúcej potreby úprav rozpočtov verejnej aj súkromnej sféry a z pretrvávajúcich nedostatkov na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých významných vyspelých ekonomikách.

Zvýšené napätie na finančných trhoch malo nepriaznivý vplyv na celosvetovú podnikateľskú aj spotrebiteľskú náladu. Ukazovatele a údaje z prieskumov naznačujú pokračujúce spomaľovanie

Graf 1 Globálny PMI pre produkciu

(mesačné údaje; difúzný index)

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

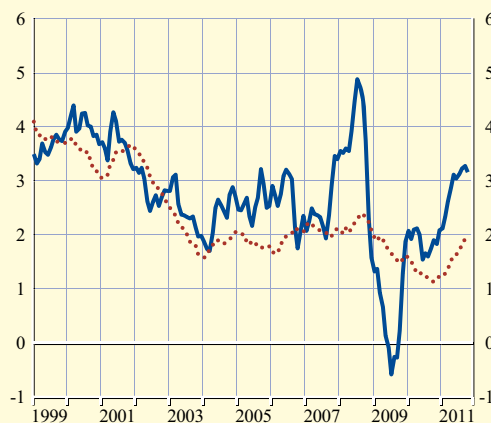


Zdroj: Markit.

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.

tempa rastu. Index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu priemyselnú výrobu potvrdzuje stratu podnikateľskej dôvery, keď od septembra do novembra 2011 zostal v priemere na úrovni 51,8. Hoci je pod priemernou hodnotou za prvý polrok 2011, jeho úroveň vysoko prevyšuje minimum zaznamenané v čase najhoršej fázy globálnej finančnej krízy na konci roku 2008. Rast globálnej priemyselnej produkcie sa v priebehu roka značne spomalil, čo potvrdzuje nepresvedčivý vývoj indexu PMI pre výrobu. Prieskum PMI poukazuje tiež na pokračujúcu stagnáciu nových obchodov. Zhoršila sa spotrebiteľská nálada v jednotlivých krajinách. Jej ukazovatele v Spojených štátoch poklesli na veľmi nízke hodnoty. Ukazovatele spotrebiteľskej dôvery v Spojenom kráľovstve a Japonsku sú podobne nepriaznivé, nedosahujú však najnižšie hodnoty zaznamenané vo fáze najväčšej krízy na globálnych finančných trhoch.

Posledné údaje o celosvetovom obchode naznačujú jeho slabú dynamiku, ktorá zodpovedá vývoju globálnej hospodárskej aktivity. Hoci aktuálne údaje o svetovom obchode s tovarmi do septembra 2011 poukazujú na určitú stabilizáciu celosvetového obchodu, pravdepodobne odrážajú priaznivý vplyv odstránenia prekážok v ponukových reťazcoch v globálnom obchode v priebehu tretieho štvrtroka. Globálny index PMI pre nové exportné objednávky stále vykazuje veľmi nízke hodnoty, čo signalizuje pretrvávajúcu stagnáciu vo svetovom obchode. Túto skutočnosť potvrdzujú aj iné ukazovatele obchodu, ako napríklad vývoj objemu leteckej a lodnej dopravy. Vo všeobecnosti to znamená, že rast svetového obchodu a zahraničný dopyt eurozóny sú aj v druhom polroku 2011 obmedzené.

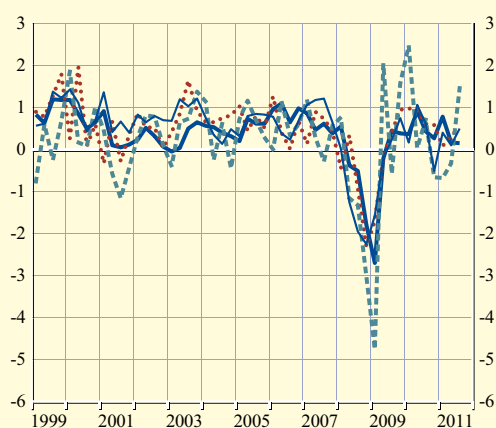
Ročná miera inflácie napriek miernemu zvýšeniu zaznamenanému v posledných mesiacoch zostala vo vyspelých ekonomikách relatívne nízka. V krajinách OECD sa ročná miera celkovej inflácie mierne znížila (zo septembrových 3,3 %) a v októbri dosiahla úroveň 3,2 %. Októbrová ročná miera inflácie bez cien potravín a energií v krajinách OECD mierne stúpla na hodnotu 2,0 % (v porov-

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách

— Eurozóna - - - Japonsko
 Spojené štáty — Spojené kráľovstvo

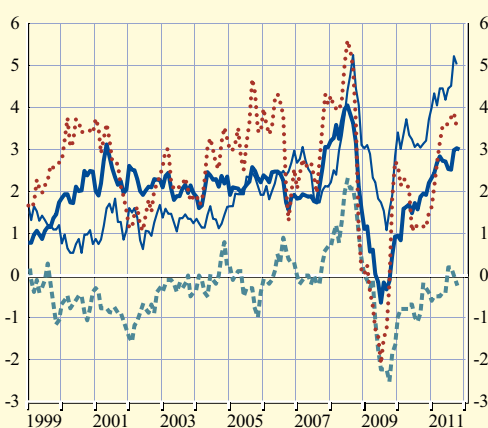
Vývoj HDP¹⁾

(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.

nani so septembrovou úrovňou 1,9 %). Napriek určitému zníženiu miery inflácie v rozvíjajúcich sa ekonomikách pretrvávajú v týchto krajinách silné inflačné tlaky.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po miernom raste zaznamenanom v prvom polroku 2011 sa hospodárske oživenie v Spojených štátoch v treťom štvrťroku ešte viac zintenzívnilo. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu dosiahla ročná miera rastu reálneho HDP Spojených štátov v treťom štvrťroku 2011 úroveň 2,0 % (medzištvrtročne 0,5 %). Bola teda nižšia, ako sa pôvodne očakávalo, avšak vyššia ako anualizovaná miera rastu, ktorá sa v druhom štvrťroku 2011 pohybovala na úrovni 1,3 %. Celkový vývoj v jednotlivých komponentoch naznačuje, že expanziu v treťom štvrťroku podporil rast spotrebiteľských výdavkov v dôsledku obnovenia nákupu tovarov dlhodobej spotreby a podnikových investícií, predovšetkým do zariadení a softvéru, hoci investície do nehnuteľností na bývanie zostali utlmené.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v októbri znížila na 3,5 % (z 3,9 % v predchádzajúcom mesiaci). Ide o najnižšiu úroveň od apríla 2011. Inflácia spotrebiteľských cien po niekoľkých mesiacoch, keď oproti očakávaniam pretrvávala na nezmenenej úrovni, začala ku koncu posledného štvrťroka klesať najmä v dôsledku uvoľnenia cien komodít. Inflácia spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií mierne stúpila. Jej ročná miera rastu bola na úrovni 2,1 % v porovnaní s 2,0 % z predchádzajúcich dvoch mesiacov. Aktuálny vývoj jadrovej inflácie čiastočne odráža určitú stabilizáciu cien nájomného, ktorá sa začala prejavovať po nepretržitom raste týchto cien od druhého polroka 2010 a vyplýva z uvoľnenia trhu s nehnuteľnosťami na bývanie.

Očakáva sa, že oživenie bude pokračovať v nastúpenom tempe aj v poslednom štvrťroku 2011 a na začiatku roka 2012 sa mierne spomalí. Na jednej strane sa v krátkodobom horizonte predpokladá pozitívny impulz v dôsledku odznenia niektorých prechodných problémov, ako bolo narušenie ponukových reťazcov po veľkom zemetrasení na východe Japonska alebo tlaky vyvolané vysokými cenami komodít. Na druhej strane však bude na rast hospodárstva v strednodobom horizonte pravdepodobne dlhodobejšie vplývať stagnácia na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, potreba ďalších rozpočtových úprav domácností a negatívny dosah bohatstva, ktoré odrážajú negatívny vývoj na finančných trhoch. Okrem toho sa očakáva, že rast v roku 2012 bude značne obmedzený v dôsledku vývoja vo fiškálnej oblasti, keďže niektoré prechodné opatrenia – napríklad zníženie daní z príjmu zamestnancov a zvýšenie dávok v nezamestnanosti – sa pravdepodobne prestanú uplatňovať. Budúci fiškálny vývoj je tiež neistý vzhľadom na skutočnosť, že komisii zloženej zo zástupcov dvoch strán sa nepodarilo dosiahnuť dohodu o opatreniach na zníženie deficitu a verejného dlhu na udržateľnú úroveň. Pokiaľ ide o ceny, zastavenie rastu cien komodít a stagnácia na trhu tovarov a práce by mali aj naďalej tlmieť tlaky na rast cien a znižovať infláciu.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee – FOMC) vo svojom vyhlásení z 2. novembra 2011 uviedol, že napriek určitému posilneniu hospodárskeho rastu v treťom štvrťroku sa v ďalších štvrťrokoch očakáva len jeho mierne tempo. Preto sa FOMC rozhodol ponechať cieľ pre sadzbu federálnych fondov na nezmenenej úrovni v rozpätí od 0 % do 0,25 % a predpokladá, že hospodárske podmienky by mali zaručiť mimoriadne nízke hodnoty tejto sadzby aspoň do polovice roka 2013. Výbor bude naďalej využívať program na predĺženie priemernej splatnosti cenných papierov v jeho držbe, ako to vyhlásil v septembri, aj existujúcu politiku reinvestovania vyplatenej istiny z dlhových cenných papierov a hypotekárnych záložných listov štátnych agentúr v jeho držbe do hypotekárnych záložných listov štátnych agentúr a prolongovať splatnosti štátnych cenných papierov v aukciách.

JAPONSKO

Predbežné údaje z národných účtov Japonska za tretí štvrťrok 2011 potvrdili, že hospodárska aktivita sa po veľkom marcovom zemetrasení na východe krajiny značne oživila. Reálny HDP sa po negatívnom raste zaznamenanom v predchádzajúcich troch štvrťrokoch v treťom štvrťroku 2011 medzištvrtročne zvýšil o 1,5 %. Oživenie hospodárskej aktivity vychádzalo z rastu domáceho dopytu a výrazného obnovenia čistého vývozu vyvolaného opätovnou tvorbou zásob v zahraničí, ktoré boli po narušení ponukových reťazcov v dôsledku zemetrasenia na nízkej úrovni. Pokiaľ ide o domáci dopyt, súkromná spotreba zostala stabilná a podnikové investície sa mierne zvýšili. Investície do nehnuteľností na bývanie výrazne narástli, čiastočne v dôsledku obnovy v oblastiach postihnutých prírodnou katastrofou a prechodných faktorov, ktoré súviseli s júlovým ukončením stimulačného programu na podporu ekologických rekonštrukcií obytných budov.

Očakáva sa, že hospodárska aktivita v poslednom štvrťroku 2011 značne oslabne. Vyplýva to zo zmiernenia globálneho dopytu a zhodnotenia japonského jenu. Priemyselná produkcia po prudkom septembrovom poklese o 3,3 % v nasledujúcom mesiaci medzimesačne stúpila o 2,4 % (sezónne očistený údaj). Reálny vývoz tovarov sa v októbri po prvý raz od zemetrasenia znížil (o 4,8 % v medzimesačnom vyjadrení) a reálny dovoz medzimesačne stúpil (o 4,7 %). Predpokladá sa, že dopyt vyvolaný obnovou po zemetrasení a implementácia tretieho doplnujúceho rozpočtu podporia rast HDP. Pokračujúce oslabovanie globálneho dopytu by však mohlo mať nepriaznivý vplyv na výhľad.

Pre vývoj spotrebiteľských cien bol charakteristický ďalší pokles, v októbri na -0,2 %, ktorý odrážal odznenie bázičného efektu zvýšenia daní z cigariet v októbri 2010. Ročná inflácia spotrebiteľských cien bez cien čerstvých potravín bola od júna po prvý raz záporná, na úrovni -0,1 %, a bez cien čerstvých potravín a energií poklesla na -1,0 % (zo septembrových -0,4 %). Bank of Japan sa na svojom zasadnutí k menovopolitickým otázkam 30. novembra 2011 rozhodla ponechať svoj cieľ pre jednoduchú nekolateralizovanú sadzbu v rozpätí od 0,0 % do 0,1 %.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVO

Hospodárska aktivita v Spojenom kráľovstve je aj naďalej tlmená. Reálny HDP v treťom štvrťroku 2011 stúpil o 0,5 %. Tento rast vyplýval z hromadenia zásob a odznievania niektorých dočasných faktorov v druhom štvrťroku, ako boli mimoriadne dni pracovného pokoja. V posledných mesiacoch bola väčšina ukazovateľov z prieskumov podnikov a domácností stále nepresvedčivá. Zhoršila sa aj situácia na trhu práce a miera nezamestnanosti v treťom štvrťroku stúpila na 8,3 %. Očakáva sa, že rast bude v krátkodobom horizonte ďalej stagnovať, v budúcnosti by však hospodársku aktivitu mali podporiť menové stimuly. Rast domáceho dopytu bude zrejme naďalej tlmený kvôli prísnyim úverovým podmienkam, úpravám rozpočtov domácností a výrazným fiškálnym reštrikciám, pričom zhoršovanie výhľadu zahraničného dopytu pravdepodobne povedie k obmedzeniu rastu exportu.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zostala v posledných mesiacoch vyššia. Inflácia spotrebiteľských cien zaznamenala v októbri pokles na 5,0 % (zo septembrových 5,2 %). Inflácia spotrebiteľských cien bez cien energií a nespracovaných potravín klesla o 0,1 percentuálneho bodu na 3,8 %. V krátkodobom horizonte sa očakáva, že inflácia ostane na vysokej úrovni. Neskôr sa však inflačné tlaky budú znižovať vďaka postupnému oslabovaniu niektorých dočasných faktorov (vyššie ceny komodít v minulosti, oneskorený efekt znehodnotenia libry a zvýšenie DPH v januári 2011) a existencii voľných kapacít. Výbor pre menovú politiku Bank of England zachoval oficiálnu úrokovú sadzbu z rezerv komerčných bánk na úrovni 0,5 % a 10. novembra rozhodol o ponechaní

objemu odkúpených aktív financovaných emisiou rezervy centrálnej banky na úrovni 275 mld. GBP po tom, ako v októbri rozhodol o jej zvýšení o 75 mld. GBP.

OSTATNÉ KRAJINY EÚ

V ostatných krajinách EÚ, ktoré nepatria do eurozóny, hospodárske oživenie pokračovalo aj v posledných štvrťrokoch. V treťom štvrťroku bol v mnohých krajinách opätovne zaznamenaný značný rast, ktorý vyplýval najmä z dočasných faktorov (napr. nárast zahraničného dopytu a dobré výsledky v poľnohospodárskej výrobe). Očakáva sa však zhoršenie vyhládok rastu, ktorý sa utlmí v dôsledku šírenia nepriaznivého vývoja z eurozóny a zhoršujúcich sa podmienok financovania zo zahraničia.

Reálny HDP vo Švédsku a Dánsku zaznamenal najmä vďaka domácejmu dopytu v druhom štvrťroku nárast, o 0,9 % vo Švédsku a o 1,0 % v Dánsku. Inflácia HICP v októbri stagnovala na úrovni 1,1 % vo Švédsku a 2,7 % v Dánsku.

V najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy pokračovalo v posledných štvrťrokoch oživenie. Očakáva sa však výrazné zhoršenie vyhládok rastu. Čiastočne bude spôsobené slabnúcou aktivitou na ich hlavných vývozných trhoch v eurozóne a sťažením podmienok financovania zo zahraničia. Hoci sa rast reálneho HDP medzištvrťročne v treťom štvrťroku zvýšil na 0,6 % v Maďarsku a 1,9 % v Rumunsku, tento vývoj odrážal hlavne dočasné faktory (ako napr. mimoriadne dobré výsledky v sektore poľnohospodárstva). Rast reálneho HDP v Českej republike v treťom štvrťroku stagnoval. V Poľsku si zachoval vysokú úroveň, 1 % na medzištvrťročnej báze. Podľa krátkodobých ukazovateľov pre hospodársku aktivitu a obchod dôjde v týchto krajinách k značnému spomaleniu rastu. Ročná miera inflácie HICP sa v posledných mesiacoch zmiernila a v októbri dosiahla úroveň 3,8 % v Maďarsku a 3,6 % v Rumunsku (čiastočne vďaka bazickým efektom a znižovaniu cien komodít). Inflácia HICP v Českej republike v októbri dosiahla 2,6 %, pričom mierne stúpila z úrovne, ktorá bola v porovnaní s ostatnými krajinami regiónu relatívne nízka. V Poľsku sa inflácia v posledných mesiacoch pohybovala medzi 3,5 % a 4 %. Očakáva sa, že zmeny v DPH a regulovaných cenách povedú k dočasnému zvýšeniu inflácie HICP v týchto krajinách s výnimkou Poľska.

V menších krajinách strednej a východnej Európy bol aj v treťom štvrťroku zaznamenaný silný rast. V budúcich štvrťrokoch sa však očakáva jeho spomalenie, ktoré spôsobia už spomenuté faktory. Rast v týchto krajinách vyplýval najmä z exportu, stúpol však aj podiel domácich faktorov (napr. súkromná spotreba) napriek vysokej miere nezamestnanosti najmä v Lotyšsku a Litve (pozri diskusiu o mobilitě na trhu práce v krajinách strednej a východnej Európy v boxe 2). V pobaltských štátoch sa inflácia udržala na vyššej úrovni (nad 4 %) a v Bulharsku sa pohybovala okolo 3 %. Očakáva sa, že inflácia bude v dôsledku nižšieho rastu a bazických efektov klesať.

Box 2

MOBILITA NA TRHU PRÁCE V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ ZO STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPY V POROVNANÍ S EUROZÓNOU, DÁNSKOM A ŠVÉDSKOM

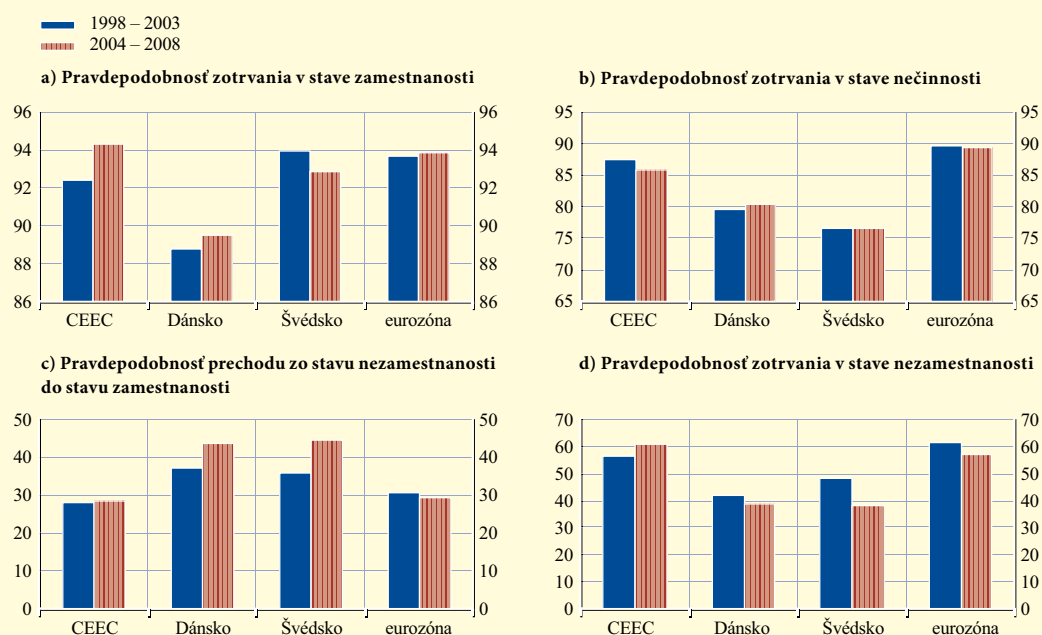
Tento box sa zaoberá mobilitou pracovníkov v krajinách EÚ zo strednej a východnej Európy (CEEC) a porovnáva ju s referenčnými údajmi o mobilitě pracovníkov v eurozóne, Dánsku a Švédsku (analýza tohto ukazovateľa za eurozónu sa nachádza v boxe 8 Mesačného bulletinu ECB z marca 2011).

V tomto boxe sa uvádzajú najmä alternatívne spôsoby zisťovania mobility na trhu práce v období 1998 – 2008, ktoré vychádzajú z mikroekonomických údajov z prieskumu pracovných síl (LFS) Eurostatu.^{1, 2} Aby bolo možné ilustrovať prechod medzi stavmi *zamestnanosť*, *nezamestnanosť* a *nečinnosť*, zisťovali sa miery pravdepodobnosti prechodu z jednotlivých stavov alebo zotrvania v týchto stavoch počas dvoch rokov.

Výsledky ukazujú, že priemerná pravdepodobnosť zotrvania v stave zamestnanosti v danom dvojročnom období je v krajinách strednej a východnej Európy, Švédsku a v eurozóne porovnateľná, avšak väčšia ako v Dánsku (graf A časť a). Pravdepodobnosť zotrvania v stave nečinnosti je taktiež porovnateľná v krajinách strednej a východnej Európy a v eurozóne, pričom je väčšia ako v Dánsku a Švédsku (graf A časť b).³ Z grafu A je tiež zrejmé, že pravdepodobnosť prechodu zo stavu nezamestnanosti do stavu zamestnanosti je v krajinách strednej a východnej Európy a v eurozóne oveľa nižšia ako v Dánsku a Švédsku (časť c),⁴ a pravdepodobnosť zotrvania v stave nezamestnanosti

- 1 Tento box sa sústreďuje najmä na členské krajiny EÚ, ktoré v roku 2008 neboli členmi eurozóny, teda na Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Švédsko. Zo zisťovania je z dôvodu chýbajúcich údajov vylúčené Spojené kráľovstvo a Bulharsko. V prípade Lotyšska, Litvy a Slovenska nie sú k dispozícii údaje pred rokom 2001, v prípade Rumunska a Maďarska chýbajú údaje pred rokom 1999 a v prípade Švédska nie sú k dispozícii údaje za rok 2005. Údaje za eurozónu na účely tohto boxu nezahŕňajú Nemecko, Maltu, Írsko, Španielsko a Holandsko. V prípade týchto krajín sú k dispozícii len aktuálnejšie prieskumy, prípadne údaje úplne chýbajú. Z krajín eurozóny nie sú k dispozícii údaje za Francúzsko za obdobie 2003 – 2005, za Luxembursko za obdobie pred rokom 1999 a za Slovinsko pred rokom 2000.
- 2 Údaje o postavení jednotlivcov na trhu práce vychádzajú zo subjektívneho posúdenia súčasného a minulého postavenia respondenta.
- 3 Keďže nečinnosť zahŕňa aj osoby v dôchodku a študentov, pravdepodobnosť zotrvania v stave nečinnosti sa po zohľadnení údajov o zmene stavu dôchodcov a študentov znižuje v priemere približne o 8 – 10 percentuálnych bodov.
- 4 Vyšší dopyt na trhu práce v Dánsku a Švédsku možno zdôvodniť aktívnou politikou trhu práce, ale aj veľkorysejšími zamestnaneckými dávkami a programami dlhodobej istoty práce (napr. „flexicurity“ v Dánsku).

Graf A Pravdepodobnosť zotrvania v každom stave na trhu práce počas dvojročného obdobia a pravdepodobnosť prechodu zo stavu nezamestnanosti do stavu zamestnanosti (1998 – 2008)



Zdroj: Prieskum LFS Eurostatu a výpočty ECB.

Poznámka: Zistenia sú vážené priemery podľa podielu pracovnej sily (osoby od 15 do 64 rokov) v každej krajine na súčte za CEEC. Rovnaký postup sa uplatňuje aj v prípade krajín eurozóny.

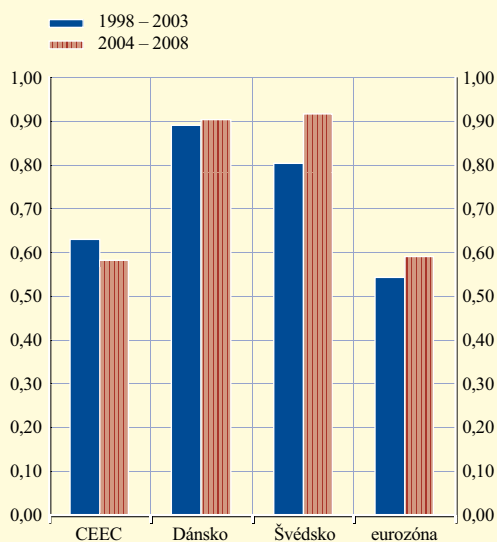
nosti je v krajinách strednej a východnej Európy a v eurozóne výrazne väčšia ako v Dánsku a Švédsku (časť d). Celkovo teda možno konštatovať, že situácia v krajinách strednej a východnej Európy a v eurozóne je podobná, pričom oba tieto regióny vykazujú nižšiu mobilitu na trhu práce ako Dánsko a Švédsko.

Shorrocksov index, súhrnná miera mobility,⁵ naznačuje, že mobilita na trhu práce v krajinách strednej a východnej Európy v priebehu času poklesla (graf B). Naopak v eurozóne, Dánsku a Švédsku mala miera mobility v rokoch 1998 až 2008 rastúci trend. Pokles flexibility na trhu práce v krajinách strednej a východnej Európy je zrejmy aj z miery pravdepodobnosti prechodu medzi uvedenými tromi stavmi v priebehu času. V porovnaní s obdobím 1998 – 2003 počet osôb, ktoré ostali nezamestnané, v krajinách strednej a východnej Európy od roku 2004 do roku 2008 stúpol, zatiaľ čo v Dánsku, Švédsku a eurozóne v rovnakom období klesol (graf A časť d).

Pokles mobility zaznamenaný v krajinách strednej a východnej Európy od roku 2004 súvisí so stabilizáciou trhu práce v regióne a zrejme odzrkadľuje značný hospodársky rast, ako aj politiky na podporu predlžovania priemernej dĺžky pracovného kontraktu (najmä v prípade mladých ľudí a vysokoškolsky vzdelaných pracovníkov). Tieto politiky však prispeli aj k neefektívnosti na trhu práce, čo potvrdzuje nárast miery pravdepodobnosti zotrvania v stave nezamestnanosti v krajinách strednej a východnej Európy.

Celkovo sa však výsledky krajín strednej a východnej Európy významne nelíšia od súhrnných výsledkov eurozóny, v ktorej je flexibilita na trhu práce v zmysle uvoľňovania podmienok prijímania (a prepúšťania) pracovníkov v porovnaní s Dánskom a najmä Švédskom stále relatívne malá. Poukazuje to na potrebu pokračovať v realizácii reforiem a zvyšovaní flexibility na trhu práce a v úsilí o lepšie zosúladenie odbornosti s potrebami trhu v krajinách strednej a východnej Európy a v eurozóne, čím sa zvýši účasť na trhu práce a znížia sa náklady vyplývajúce z dlhodobej nezamestnanosti.

Graf B Vývoj indexov mobility na trhu práce



Zdroj: Prieskum LFS Eurostatu a výpočty ECB.

Poznámka: Zistenia sú vážené priemery podľa podielu pracovnej sily (osoby od 15 do 64 rokov) v každej krajine na súčte za CEEC. Rovnaký postup sa uplatňuje aj v prípade krajín eurozóny. Viac v poznámke pod čiarou 5.

5 Ďalšie podrobnosti sa nachádzajú v článku Shorrocksa, A.F.: „The measurement of mobility“, *Econometrica*, zv. 46, 1978, s. 1013-34. Shorrocksov index zachytáva pravdepodobnosť presunu medzi stavom zamestnanosti, nezamestnanosti a nečinnosti v súčasnom a predchádzajúcom období. Index sa pohybuje od nuly po jeden, pričom nula znamená nulovú pravdepodobnosť mobility a hodnota jeden znamená úplnú mobilitu.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Rast reálneho HDP Turecka pokračoval v druhom štvrťroku 2011 výrazným tempom, 8,8 % medziročne. Podobne ako v prvom štvrťroku bol jeho hlavnou hybnou silou domáci dopyt, zatiaľ čo príspevok čistého vývozu zostal zväčša negatívny. Inflácia aj naďalej stúpala, medziročne až na novembrových 9,5 %. Bolo to spôsobené znehodnotením tureckej líry, ktorá od začiatku roka stratila v nominálnom efektívnom vyjadrení približne 20 % svojej hodnoty. Tieto devalvačné tlaky sa centrálna banka snažila zmierniť intervenovaním na devízových trhoch a súčasným sprísňovaním domácich menovopolitických podmienok, pričom v októbri zvýšila jednoduchú sadzbu z úverov z 9 % na 12,5 %. Na hospodársky výhľad bude v krátkodobom horizonte vplývať slabnúci globálny rast a horšie podmienky domáceho a zahraničného financovania.

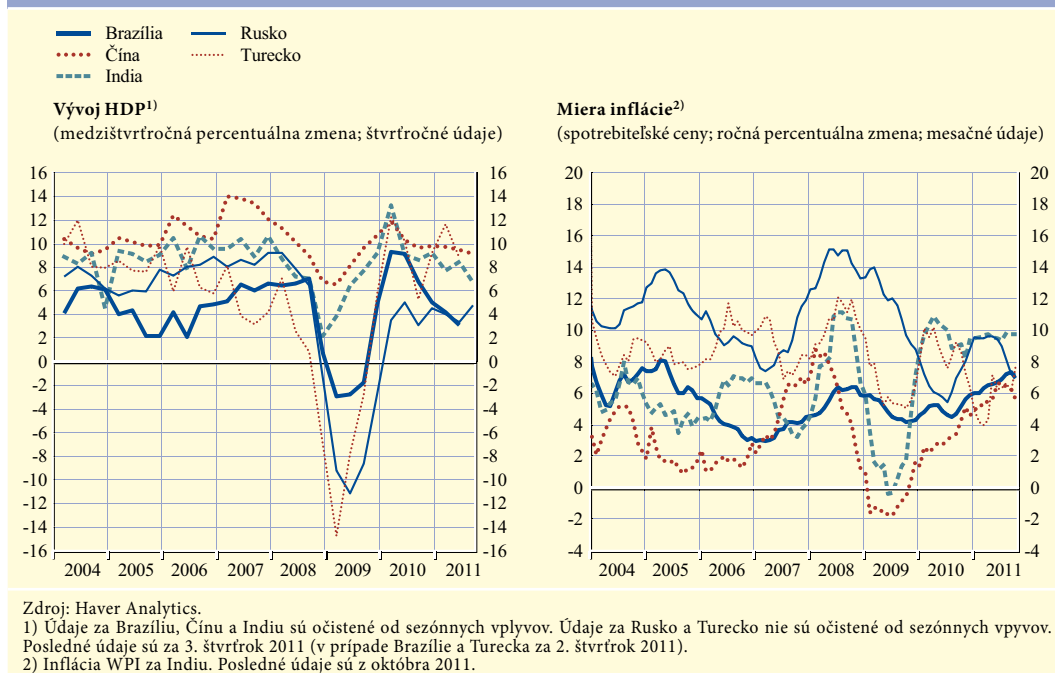
Po miernom spomalení v prvej polovici roka bol v Rusku v treťom štvrťroku 2011 zaznamenaný relatívne silný rast. Podľa predbežných rýchlych odhadov sa medziročný rast reálneho HDP v treťom štvrťroku zvýšil na 4,8 % oproti priemerným 3,7 %, ktoré dosahoval počas prvého polroka 2011. Podporil ho najmä značný rast v sektore poľnohospodárstva. Rast priemyselnej produkcie sa naďalej spomaľoval a v októbri medziročne dosiahol 3,6 %. Ročná miera inflácie sa od júla rýchlo znižovala a v novembri 2011 klesla na úroveň 6,8 %. Centrálna banka Ruska v polovici septembra zvýšila úrokovú sadzbu zo svojich depozitných operácií a znížila sadzbu repo operácií, čo viedlo k zúženiu úrokového koridoru na 150 bazických bodov. Cieľom tohto kroku bolo zníženie volatility medzi-bankových úrokových sadzieb. Hospodárska aktivita bude pravdepodobne závisieť predovšetkým od vývoja cien komodít, keďže v ekonomike zohráva významnú úlohu práve vývoz energetických komodít, zanedbať však nemožno ani vplyv zhoršujúcej sa globálnej ekonomickej situácie.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodársky rast v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa po spomalení zaznamenanom v druhom štvrťroku 2011 v treťom štvrťroku stabilizoval. V prostredí akomodačného nastavenia menovej politiky a výrazného rastu úverov sa zachovala stabilná súkromná spotreba a investície. Pre nepriaznivé podmienky v zahraničí však klesal export. Ročná miera inflácie v dôsledku nedávneho zmiernenia dovezenej inflácie a domácich dopytových tlakov pravdepodobne v treťom štvrťroku dosiahla svoj vrchol. Vzhľadom na signály o znižovaní inflácie a rizik hospodárskeho výhľadu centrálna banka v regióne pristúpila k zmierneniu prísnych menovopolitických opatrení, s výnimkou niektorých veľkých krajín, v ktorých pretrvávajú vysoká inflácia.

V Číne pokračovalo postupné spomaľovanie hospodárskeho rastu napriek tomu, že na hospodárstvo doposiaľ zhoršovanie globálneho výhľadu zväčša nevplývalo. V treťom štvrťroku 2011 sa zaznamenal medziročný rast HDP na úrovni 9,1 %. Klesol z 9,5 % dosiahnutých v druhom štvrťroku. Tento pokles súvisel so znížením domáceho dopytu a záporným príspevkom čistého vývozu. Podľa vysokofrekvenčných údajov sa v posledných týždňoch rast pridanej hodnoty v priemysle a maloobchodné tržby mierne znížili a rast investícií však zostal silný. Posledné údaje PMI však naznačujú, že v novembri došlo k spomaleniu aktivity v priemyselnej výrobe. V prostredí zhoršujúcej sa zahraničnej hospodárskej situácie nominálny rast vývozu Číny v októbri medziročne klesol na 15,8 % (v porovnaní s 20,5-percentným rastom v treťom štvrťroku), čo vyplývalo predovšetkým z nižšieho dopytu z Európy. Inflačné tlaky sa po dosiahnutí maxima v treťom štvrťroku naďalej zmiernovali. Ročná inflácia spotrebiteľských cien sa oproti septembru znížila o 0,6 percentuálneho bodu a v októbri dosiahla 5,5 %. Pokles spotrebiteľských cien vyplýval najmä z cien potravín. Znížila sa tiež inflácia spotrebiteľských cien nepotravinových tovarov. Ceny na trhu s nehnuteľnosťami naďalej klesali a zmenšil sa objem tržieb z ich predaja. Menové a úverové podmienky sa v októbri čiastočne uvoľnili, v dôsledku čoho objem nových úverov narástol na štvormesačné maximum. Na konci novembra centrálna banka Číny po prvý raz od konca roka 2008 znížila sadzby povinných minimálnych rezerv o 50 bazických bodov.

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja v najvýznamnejších rozvíjajúcich sa ekonomikách



Medziročný rast reálneho HDP Indie sa v treťom štvrtroku 2011 spomalil na 6,7 %, pričom klesol z 8,5 % zaznamenaných v predchádzajúcom štvrtroku. Tento pokles bol spôsobený najmä znížením investícií. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, zostala na vysokej úrovni (9,7 %) v septembri aj októbri. Veľký tlak na infláciu vyvolávali ceny priemyselných produktov a komodít. Reserve Bank of India preto zvýšila svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky v septembri o 25 bázičných bodov a v októbri o ďalších 25 bázičných bodov až na úroveň 8,5 %.

Reálny HDP Kórey sa v treťom štvrtroku 2011 medziročne zvýšil na 3,5 %, v porovnaní s 3,4 % zaznamenanými v druhom štvrtroku. Príspevok čistého vývozu a investícií sa medzištvrtročne znížil, súkromná spotreba však zostala stabilná s ročným tempom rastu na úrovni 3,2 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v októbri klesla na 3,9 % a po prvý raz v tomto roku sa pohybovala v cieľovom pásme 2 % až 4 % stanovenom Bank of Korea. V novembri sa však znova zvýšila na 4,2 %. Bank of Korea ponechala sadzbu menovej politiky na úrovni 3,25 %.

Spomedzi krajín skupiny ASEAN-5 (Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur a Thajsko) pokračoval silný hospodársky rast v Indonézii (v treťom štvrtroku 2011 medziročne o 6,5 %), najmä vďaka súkromnej spotrebe a čistému vývozu. Rast HDP sa v Malajzii, Singapure a Thajsku v treťom štvrtroku zvýšil hlavne v dôsledku silnej súkromnej spotreby. V Thajsku však v tomto čase došlo k najhorším povodňam za viac ako 50 rokov, čo viedlo k vážnym výpadkom v produkcii. Táto situácia bude mať nepriaznivý vplyv na hospodársky rast v poslednom štvrtroku 2011.

Očakáva sa, že hospodársky rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách Ázie zostane mierny. Hlavnými faktormi, ktoré môžu negatívne pôsobiť na rast, sú turbulencie na globálnych finančných trhoch

a stagnujúca hospodárska aktivita v popredných vyspelých ekonomikách. Vzhľadom na stabilizujúce sa ceny komodít sa predpokladá pokles inflácie, čo by malo viesť k zmierneniu obáv z prehriatia.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Rast HDP v tých krajinách vyvážajúcich ropu na Blízkom východe a v Afrike, v ktorých nedošlo k vážnym sociálnym nepokojom, bol aj naďalej podporovaný vysokými cenami energií a veľkým dopytom rozvíjajúcich sa ekonomík. Produkcia ropy v Líbyi sa postupne zvyšuje, zatiaľ však zasobuje prevažne domáci trh. Inflácia spotrebiteľských cien vo väčšine krajín vyvážajúcich ropu v treťom štvrťroku 2011 mierne stúpila, celkové inflačné tlaky však zostali len mierne.

Produkcia ropy v Saudskej Arábii bola aj v treťom štvrťroku 2011 na historicky vysokej úrovni. Čiastočne sa tým nahrádzal výpadok produkcie ropy v Líbyi, no krajina tak reagovala aj na vysoký dopyt rozvíjajúcich sa trhov. Zároveň sa postupne spomaľoval rast súkromnej spotreby, ku ktorému došlo v dôsledku minuloročných mimoriadnych odmien zamestnancov štátnej správy. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien v treťom štvrťroku medziročne stúpila na 5,0 %, v porovnaní so 4,7 % zaznamenanými v predchádzajúcom štvrťroku.

Hospodársky rast a makroekonomickú stabilitu v niektorých krajinách vyvážajúcich ropu na Blízkom východe a v severnej Afrike naďalej brzdilo pomalé tempo politickej transformácie a pokračujúce sociálne nepokoje, ako aj oslabovanie globálnej ekonomiky. Vysoké celosvetové ceny potravín a ropy a veľké sucho v Africkom rohu spôsobili prudký nárast inflácie v regióne, ktorý si v mnohých krajinách vyžiadal sprísnenie menovopolitických podmienok. Hospodársky výhľad krajín Blízkeho východu a Afriky bude závisieť od miery spomalenia globálnej hospodárskej aktivity a jej vplyvu na ceny komodít.

LATINSKÁ AMERIKA

Rast hospodárskej aktivity sa v Latinskej Amerike v treťom štvrťroku 2011 ďalej spomaľoval. Zmiernenie rastu bolo spôsobené predovšetkým zhoršením globálnych podmienok a oneskorením efektu sprísňovania domácich politík. Zároveň sa čiastočne zmiernovali inflačné tlaky, vo väčšine krajín regiónu však zostali vysoké.

V Brazílii existuje mnoho signálov, ktoré naznačujú spomaľovanie hospodárskeho rastu v treťom štvrťroku 2011 s celkovým zhoršovaním produkcie, dopytu a situácie na trhu práce. Priemyselná produkcia v uvedenom štvrťroku stagnovala. Zároveň pokračuje rast inflačných tlakov a ročná miera inflácie v treťom štvrťroku 2011 zaznamenala úroveň 7,1 %. Bola teda o 0,4 percentuálneho bodu vyššia ako v druhom štvrťroku 2011. Ročný rast reálneho HDP Mexika bol v treťom štvrťroku 2011 na úrovni 4,4 %, v porovnaní s 3,6 % z predchádzajúceho štvrťroka. Hospodársky rast bol v treťom štvrťroku v značnej miere podporovaný silným rastom v primárnom sektore, ktorý oproti prvému polroku 2011 zaznamenal oživenie. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien zostala v porovnaní s predchádzajúcimi štvrťrokmi v zásade nezmenená a v treťom štvrťroku 2011 dosiahla v priemere 3,4 %. Hospodársky rast v Argentíne sa začal spomaľovať po tom, ako počas predchádzajúceho roka a pol prudko stúpil. Tempo rastu priemyselnej produkcie sa v treťom štvrťroku zvýšilo na 5,7 %. Na porovnanie, v druhom štvrťroku bolo na úrovni 8,5 %. Miera inflácie sa zároveň naďalej pohybuje v blízkosti dvojcifrnej hodnoty, pričom inflácia spotrebiteľských cien v treťom štvrťroku 2011 znamenala úroveň 9,8 % a oproti predchádzajúcemu štvrťroku stúpila o 0,1 percentuálneho bodu.

Rast hospodárskej aktivity v tomto regióne sa bude podľa predpokladov ďalej spomaľovať hlavne kvôli trvalému poklesu vo vývoze. Očakáva sa tiež zmiernenie inflačných tlakov, pôjde však o postupný proces.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Cena ropy začala od začiatku septembra 2011 klesať, pričom cena za barel zaznamenala výrazné kolísanie od 101 USD do 116 USD za barel. Pokračovala teda volatilita cien, ktorú možno pozorovať od polovice mája 2011. Ropa Brent sa 7. decembra predávala za 110,3 USD za barel. V porovnaní so začiatkom roka ide o nárast o 18,4 %. 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 106,7 USD.

V druhej polovici septembra a na začiatku októbra 2011 cena ropy prudko klesla na 101 USD za barel, teda na úroveň zo začiatku roka 2011. Následne opäť stúpila a pohybovala sa v blízkosti 110 USD za barel. Septembrový výrazný pokles cien bol spôsobený rastúcim napätím na finančných trhoch s očakávaným negatívnym vplyvom na dopyt. Hoci sa turbulencie na finančných trhoch v ďalších mesiacoch zintenzívnili, na cene ropy sa to neodrazilo, naopak, stúpila takmer na svoju predchádzajúcu úroveň. Tento vývoj vyplýval z relatívne napätých trhových fundamentov, keď sa zásoby ropy v krajinách OECD od júna do septembra znižovali z dôvodu narušenia dodávok v kombinácii s aktuálne veľkým dopytom po rope.

V posledných mesiacoch sa výrazne znížili ceny neenergetických komodít. Ich úroveň je aktuálne o 16 % nižšia ako na začiatku septembra. Vzhľadom na relatívne priaznivé podmienky na strane ponuky, na ceny potravinových komodít a obyčajných kovov vplývalo skôr napätie na niektorých trhoch so štátnymi dlhopismi a jeho vplyv na celosvetový dopyt. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) na začiatku decembra o 14 % nižší ako na začiatku roka 2011.

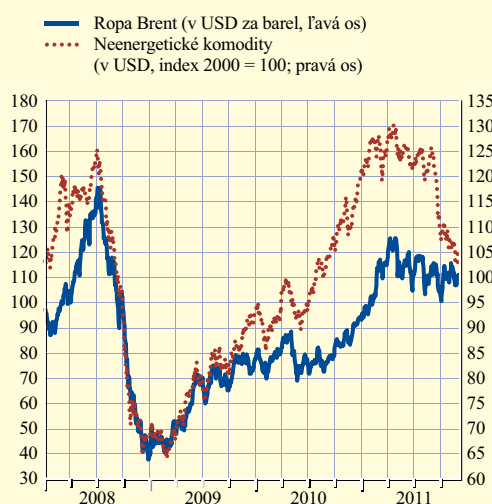
1.3 VÝMENNÉ KURZY

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Vzhľadom na zvýšenú volatilitu mal vývoj kurzu eura od konca augusta 2011 väčšinou klesajúci trend. V dôsledku toho euro stratilo väčšiu časť svojej hodnoty, ktorú malo po zhodnotení na začiatku roka, najmä v období medzi januárom a aprílom. Dňa 7. septembra bolo euro v nominálnom efektívnom vyjadrení, merané voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 2,8 % slabšie ako na konci augusta 2011 a 1,9 % pod priemernou úrovňou z roku 2010.

Pohyb výmenného kurzu eura od začiatku septembra spôsobujú hlavne neustále zmeny vo vnímaní trhu v súvislosti s fiškálnym a hospodárskym výhľadom krajín eurozóny, najmä vo vzťahu k výhľadu iných významných ekonomík, a v súvislosti s očakávaným vývojom rozdielov vo výnosoch v krajinách eurozóny a v iných vyspelých ekonomikách. Trvalé znehodnocovanie eura v nominálnom efektívnom vyjadrení v sledovanom období bolo zapríčinené pokračujúcou neochotou podstupovať zvýšené riziko a obavami o fiškálne vyhliadky niektorých krajín eurozóny. Tento

Graf 5 Hlavný vývoj na komoditných trhoch



trend bol prechodne prerušený v októbri, keď sa v prostredí mierne klesajúcej volatility euro voči americkému doláru a japonskému jenu výrazne posilnilo. Jeho následné oslabenie voči americkému doláru a japonskému jenu bolo len čiastočne vykompenzované posilnením voči iným menám, najmä menám strednej a východnej Európy (tabuľka 1).

Od augusta 2011 prevládala na eurovom devízovom trhu zvýšená volatilita. Implikovaná volatilita bilaterálnych výmenných kurzov eura voči americkému doláru, britskej libe a japonskému jenu v krátkodobom aj dlhodobom horizonte v septembri prudko stúpila, čo súviselo s celkovým nárastom neistoty na trhu vzhľadom na opätovné obavy o udržateľnosť štátneho dlhu nielen v eurozóne, ale aj v Spojených štátoch (graf 8). Implikovaná volatilita sa prechodne znížila v októbri a následne pokračovala vo zvyšovaní. Jedinou výnimkou je vývoj implikovanej volatility výmenného kurzu eura voči švajčiarskemu franku, ktorá zreteľne poklesla po tom, ako Švajčiarska národná banka na začiatku septembra oznámila zámer intervenovať v prospech minimálneho výmenného kurzu eura a švajčiarskeho franku.

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura na základe spotrebiteľských cien (meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny) bol v novembri 2011 o 1,7 % nižší ako priemer za rok 2010 (graf 7). Tento vývoj odráža najmä nominálne znehodnotenie eura oproti roku 2010, keďže rast spotrebiteľských cien v eurozóne bol v zásade porovnateľný s priemernými hodnotami v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

BILATERÁLNE VÝMENNÉ KURZY

Od začiatku septembra sa euro voči americkému doláru výrazne oslabovalo. Od 31. augusta do 7. decembra 2011 sa voči americkému doláru znehodnotilo o 7,4 % a obchodovalo sa na úrovni 0,9 % 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 týchto dvoch ekonomických regiónov.

Od konca augusta do začiatku októbra sa euro výrazne znehodnotilo aj voči jenu, potom sa však po zvyšok mesiaca zhodnocovalo. Od novembra sa euro voči jenu opäť oslabilo, pričom informá-

Tabuľka 1 Vývoj výmenných kurzov eura¹⁾

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

			Zhodnotenie (+)/znehodnotenie (–) eura k 7. decembru 2011			
	Váha v EER-20	Úroveň 7. decembra 2011	od:		v porovnaní s priemerom za rok 2010	
			31. augusta 2011	1. januára 2010		
Americký dolár	19,4	1,338	-7,4	-7,0		0,9
Libra šterlingov	17,8	0,857	-3,2	-3,8		0,0
Čínsky jüan	13,6	8,491	-7,8	-13,6		-5,4
Japonský jen	8,3	104,0	-5,9	-22,2		10,5
Švajčiarský frank	6,4	1,241	6,4	-16,5		10,1
Poľský zlotý	4,9	4,472	7,8	9,0		11,9
Švédska koruna	4,9	9,015	-1,6	-11,6		-5,5
Česká koruna	4,1	25,33	5,1	-3,6		0,2
Kórejský won	3,9	1,513	-1,7	-9,0		-1,3
Maďarský forint	3,1	300,2	10,4	11,3		9,0
NEER ²⁾		102,7	-2,8	-8,2		-1,9

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).

cie odvodené z cien menových opcií naznačujú, že napriek úsiliu japonských orgánov, ktoré sa snažia spomaliť zhodnocovanie jenu (napríklad intervenciami na devízovom trhu na konci októbra), nálada na trhu smeruje k ďalšiemu znehodnocovaniu eura voči jenu. Japonský jen sa na trhu obvykle považuje za bezpečnú investičnú príležitosť, preto má v prípade rastúcich výkyvov na trhu výraznú apreciačnú tendenciu v nominálnom vyjadrení. Dňa 7. decembra 2011 sa s eurom obchodovalo na úrovni o 5,9 % nižšou ako na konci augusta a 10,5 % pod priemerom za rok 2010.

Pokiaľ ide o ostatné meny, výmenný kurz eura voči britskej libe v prostredí zvýšenej volatility nemal od konca augusta jasný trend. Dňa 7. decembra sa euro voči britskej libe obchodovalo na úrovni o 3,2 % nižšej ako na konci augusta (tabuľka 1). Vo vzťahu k švajčiarskemu franku euro zaznamenalo od apríla do augusta 2011 veľké výkyvy. Najprv sa prudko znehodnotilo a 11. augusta dosiahlo historické minimum na úrovni 1,05. V ďalších augustových dňoch a začiatkom septembra sa potom výrazne zhodnocovalo. Odvtedy zostal kurz švajčiarskeho franku voči euru vo všeobecnosti stabilný a s frankom sa obchodovalo nad minimálnym výmenným kurzom jednostranne stanoveným Švajčiarskou národnou bankou na začiatku septembra. Tento kurz bol 7. decembra približne o 6,4 % vyšší ako úroveň z konca augusta 2011. V sledovanom období sa euro posilnilo voči niektorým iným európskym menám, najvýraznejšie voči českej korune o 5,1 %, maďarskému forintu o 10,4 % a poľskému zlotému o 7,8 %.

Meny zapojené do mechanizmu ERM II zostali od začiatku roka 2011 voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni centrálnych parít alebo v ich blízkosti. V tomto období sa lotyšský lat pohyboval okolo svojej centrálnej parity s jednostranne stanoveným fluktuácnym pásmom ± 1 percento.

1.4 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Očakáva sa, že hospodársky rast budú podporovať rozvíjajúce sa ekonomiky. Na pozadí tohto vývoja však bude prevládať zvýšené napätie na globálnych finančných trhoch a aktuálne štruk-

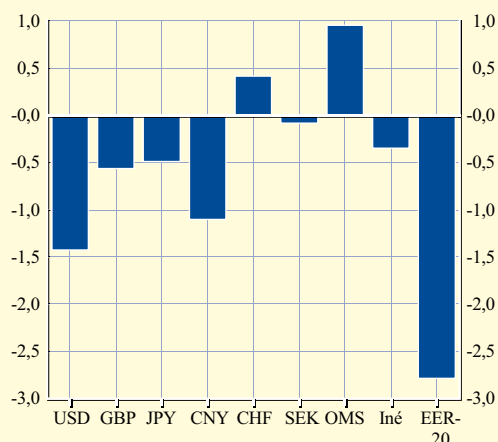
Graf 6 Efektívny výmenný kurz eura (EER-20) a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER-20²⁾

Od 31. augusta do 7. decembra 2011 (v percentuálnych bodoch)



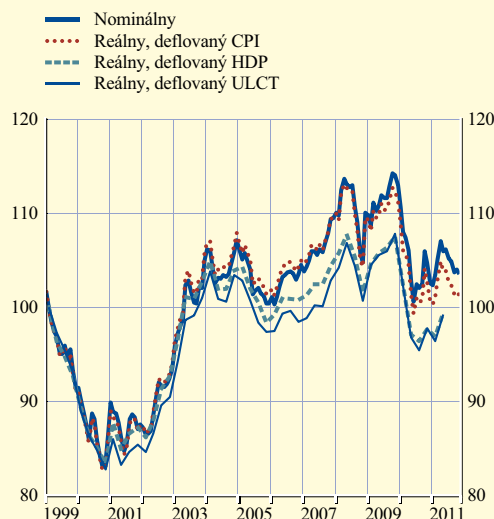
Zdroj: ECB.

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 (OČŠ)“ 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)

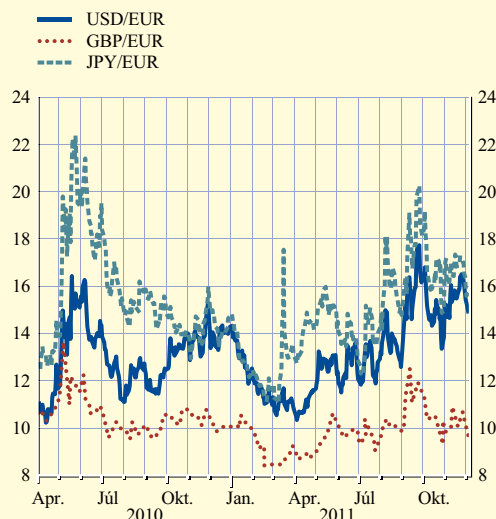


Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-20 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za november 2011. V prípade HDP a reálneho indexu EER-20 založeného na ULCT je posledný údaj za 2. štvrtrok 2011 a sčasti je odhadnutý.

Graf 8 Kurzový vývoj a implikovaná volatilita

(denné údaje)

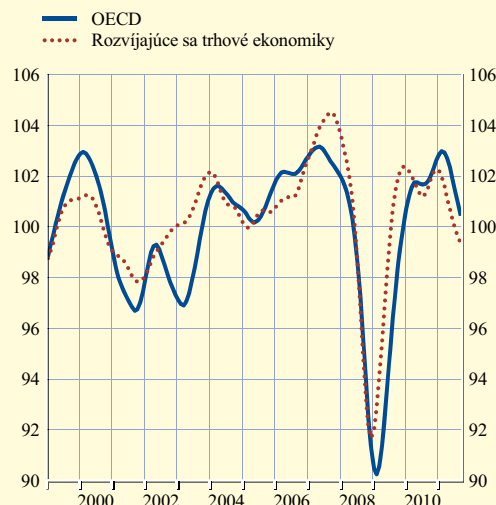


Zdroj: Bloomberg.

turálne problémy, ktoré negatívne vplyvajú na rast. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD v septembri naďalej poukazoval na spomalenie vo väčšine krajín OECD a iných významných ekonomikách. Ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo sa v poslednom štvrtroku zhoršil a v súčasnosti sa pohybuje pod svojím dlhodobým priemerom. Zhoršenie tohto indexu vyplýva z menej priaznivého hodnotenia súčasnej situácie. Podobná situácia sa očakáva aj počas ďalších šiestich mesiacov, pričom ukazovatele za Severnú Ameriku a Áziu sa budú ďalej zhoršovať. Na základe týchto údajov decembrové projekcie odborníkov Euro systému predpokladajú slabší výhľad v porovnaní so septembrovými projekciami (viac v časti 6). V prostredí veľkej neistoty je riziko poklesu hospodárskej aktivity zvýšené. Súvisí s ďalším prehĺbovaním napätia v niektorých segmentoch finančného trhu a s protekcionistickými tlakmi, ako aj s možnou nerovnomernou korekciou globálnych nerovnováh.

Graf 9 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravený o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A POHĽADÁVKY PFI

Napätá situácia na finančných trhoch a neistota spojená s hospodárskou aktivitou v treťom štvrťroku a v októbri 2011 výrazne poznačili menový vývoj a mali rozsiahlejší vplyv na obe strany súvah PFI. V auguste a septembri sa zaznamenali výrazné portfóliové odlevy rizikovejších aktív a prílevy do agregátu M3. V októbri sa zaznamenal čiastočný obrat, keď inštitucionálni investori presunuli finančné prostriedky do aktív mimo eurozóny. Finančný tlak na súvahy PFI spôsobený výberom vkladov nerezidentmi eurozóny a obmedzeným vydávaním dlhodobějších dlhových cenných papierov PFI bol súčasne čiastočne kompenzovaný výrazným zvýšením využívania operácií Eurosystému na dodanie likvidity. Poskytovanie úverov PFI súkromnému sektoru bolo za týchto okolností v treťom štvrťroku a októbri 2011 relatívne slabé. Pri pohľade na eurozónu ako celok neexistujú žiadne náznaky, že by sa poskytovanie úverov v období do októbra vo významnej miere obmedzilo. Vzhľadom na súčasné napätie v oblasti financovania a skutočnosť, že sa vplyv na ponuku úverov prejavuje s oneskorením, bude potrebné vývoj v tejto oblasti dôkladne sledovať. Celkovo základný rast menového agregátu a rast celkového objemu úverov zostali na miernych úrovniach

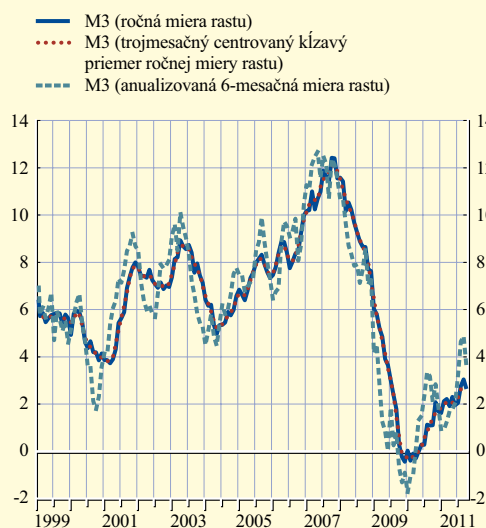
ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Na menový vývoj v treťom štvrťroku 2011 mala výrazný vplyv napätá situácia na finančných trhoch. Zvýšená neistota viedla k realokáciám portfólií, s tokmi do menových nástrojov, keďže sektor držiaci peniaze kládol dôraz na likviditu a kapitálovú bezpečnosť týchto aktív. Toto finančné prostredie zároveň motivovalo PFI, aby na vykonávanie zabezpečených transakcií na peňažnom trhu častejšie využívali centrálnu zmluvnú stranu, čím ešte viac podporili toky do širokého menového agregátu M3. Toto výrazné uprednostňovanie peňažných aktív v treťom štvrťroku sa však v ročnej miere rastu agregátu M3 odrazilo len čiastočne, a tento vývoj predstavuje priemerný vývoj počas uplynulých štyroch štvrťrokov. V dôsledku toho ďalej stúpala ročná miera rastu menového agregátu M3 a v treťom štvrťroku dosiahla 2,4 %, v porovnaní s 2,1 % v druhom štvrťroku (graf 10). Tento výrazný prílev, ktorý sa zaznamenal v menovom agregáte M3 v treťom štvrťroku, sa v októbri čiastočne zmenil, pričom ročná miera rastu M3 mierne poklesla z úrovne 3,0 %, ktorú dosiahla v septembri, na 2,6 %.

Vplyv neistoty na finančnom trhu bol jasne zreteľný vo všetkých typoch zložiek, ktoré zaznamenali najväčší prílev v treťom štvrťroku. Prílev do M1 sa najväčšou mierou podieľal na celkovom raste agregátu M3, čo je odrazom výraznejšieho uprednostňovania likvidity sektorom držby peňazí. Na rozdiel od obdobia po kolapse banky Lehman Brothers ovplyvnili tento šok v oblasti dopytu po peniazoch najmä jednoduché vklady, a nie stav peňazí v obehu. Význam úvah o stave likvidity sa odrazil aj v príleve do akcií a podielových listov fondov peňažného trhu, ktorý sa zaznamenal v treťom štvrťroku, aj napriek nízkej úrovni úročenia týchto nástrojov. Odlev z agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v októbri,

Graf 10 Rast agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

spôsobili v prevažnej miere inštitucionálni investori; tento odlev bol zreteľný vo všeobecnosti pri všetkých menových nástrojoch, s výnimkou obeživa.

Prílev do menového agregátu M3 v treťom štvrťroku a odlev v októbri sa vo všeobecnosti odzrkadlili vo vývoji čistej pozície zahraničných aktív PFI. Aj keď mesačné toky bývajú vysoko volatilné, najmä v časoch zvýšenej neistoty, a preto by sa mali interpretovať s určitou opatrnosťou, mohlo by to poukazovať na skutočnosť, že časť účastníkov sektora držby peňazí (konkrétne inštitucionálni investori) predávali v auguste a septembri rizikové aktíva a v októbri kupovali aktíva z krajín mimo eurozóny.

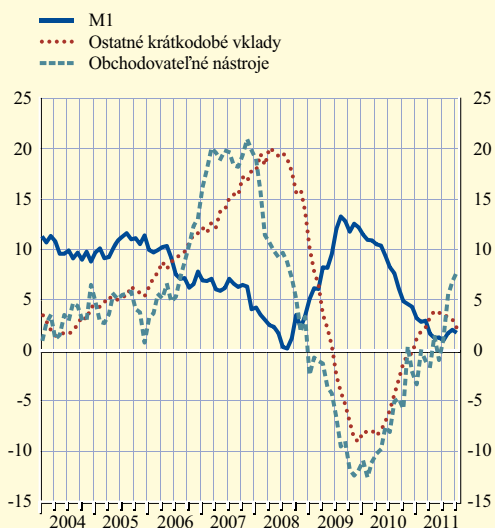
Napriek významnému prílevu do agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v treťom štvrťroku, PFI eurozóny čelili značnému tlaku na finančné pozície v dôsledku rastúcich výberov vkladov nerezidentmi eurozóny a obmedzeného vydávania dlhodobějších dlhových cenných papierov. Toto spolu s tlakom na kapitálové pozície bánk a so zvýšenou neistotou z vyhládok hospodárskeho rastu prispelo k stabilizácii ročnej miery rastu úverov PFI súkromnému nefinančnému sektoru. Údaje do októbra zároveň nepoukazujú na to, že by sa poskytovanie úverov v eurozóne ako celku vo významnej miere obmedzilo.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Ďalší nárast ročnej miery rastu obchodovateľných cenných papierov vysvetľuje výraznejší rast menového agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v treťom štvrťroku a októbri. V sledovanom období zároveň došlo k obratu dynamiky rastu úzkeho menového agregátu M1 a ostatných krátkodobých vkladov (graf 11). Ročná miera rastu menového agregátu M1 sa počas tretieho štvrťroku významne zvýšila, zatiaľ čo ročná miera rastu ostatných krátkodobých vkladov sa v uplynulých mesiacoch značne oslabil. V dôsledku toho hlavné zložky menového agregátu M3 prispeli k ročnej miere rastu tohto agregátu v októbri rovnakou mierou.

Graf 11 Hlavné zložky M3

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



Ročná miera rastu menového agregátu M1 poklesla z 1,7 % v druhom štvrťroku na 1,4 % v treťom štvrťroku, a potom sa v októbri vrátila na úroveň 1,7 % (tabuľka 2). Tento vývoj však maskuje výrazné zvýšenie ročnej miery rastu menového agregátu M1 v auguste a v septembri, po ktorom v októbri nasledovalo mierne spomalenie. Na výraznom príleve do menového agregátu M1, ktorý sa zaznamenal v auguste a septembri, sa podieľali prevažne jednoduché vklady, a tento prílev bol odrazom presunov v skladbe portfólií od rizikových aktív do likvidných aktív, ktoré uskutočňovali domácnosti a nepeňažní finanční sprostredkovatelia. Tento prílev bol teda odrazom zvýšeného napätia na finančných trhoch a hospodárskej neistoty, o čom svedčí aj prudký pokles cien akcií a dlhopisov a pokles dôvery spotrebiteľov. Pokles ročného rastu menového agregátu M1, ktorý sa zaznamenal v októbri, bol spôsobený najmä tým, že nepeňažní finanční sprostredkovatelia znižovali svoje držby jednoduchých vkladov. Bolo to pravdepodobne od-

Tabuľka 2 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Sep.	2011 Okt.
M1	48,8	4,9	3,2	1,7	1,4	2,0	1,7
Obeživo	8,6	5,6	4,9	4,2	4,5	5,3	6,5
Vklady splatné na požiadanie	40,1	4,7	2,9	1,2	0,8	1,4	0,8
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,0	-1,1	1,3	3,4	3,4	3,1	2,2
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	18,9	-8,7	-2,7	2,3	3,2	3,2	1,8
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,1	7,2	5,4	4,5	3,7	3,0	2,7
M2	87,7	2,2	2,4	2,4	2,3	2,5	2,0
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	12,3	-3,0	-1,7	-0,4	3,1	6,8	7,8
M3	100,0	1,5	1,9	2,1	2,4	3,0	2,6
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		3,4	3,7	3,1	2,4	2,3	1,6
Pohľadávky voči verejnej správe	11,8	10,9	6,5	5,1	5,6	-0,5	
Úvery verejnej správe	15,5	17,7	10,7	7,0	6,1	-1,2	
Pohľadávky voči súkromnému sektoru	1,5	2,1	2,3	1,8	1,5	2,1	
Úvery súkromnému sektoru	1,7	2,4	2,6	2,5	2,5	2,7	
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu	2,2	2,8	2,8	2,7	2,7	3,0	
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		2,7	2,8	3,4	3,6	3,3	3,3

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.

razom skutočnosti, že investičné fondy a ostatní inštitucionálni investori presúvali dočasne uložené finančné prostriedky, ktoré získali pri predchádzajúcom predaji cenných papierov, do aktív mimo eurozóny, ako aj výberov z investičných fondov. Domácnosti v októbri naďalej znižovali svoje držby jednoduchých vkladov. Bolo to však odrazom realokácií portfólií v rámci menového agregátu M3 s presunmi do krátkodobých úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov) a do krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutými splatnosťami do dvoch rokov) v súvislosti so zväčšením spreadov medzi úročením týchto typov vkladov a úročením jednoduchých vkladov, ktoré sa zaznamenalo od začiatku roka.

Priemerná ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých zostala v treťom štvrtroku nezmenená na úrovni 3,4 %, a potom v októbri poklesla na 2,2 %. Za týmto vývojom sa však skrýva ďalší významný štvrtročný prílev tak do krátkodobých vkladov, ako aj do krátkodobých úsporných vkladov. Je to najmä odrazom skutočnosti, že domácnosti naďalej zvyšovali svoje držby týchto nástrojov z dôvodu uvedených presunov v portfóliách, ako aj skutočnosti, že sa výnosy z akéhokoľvek prípadného predaja rizikovejších aktív alebo úspor presunuli do týchto druhov aktív. Spomalenie ročnej miery rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých, ktoré sa zaznamenalo v októbri, bolo vo veľkej miere zapríčinené nefinančnými spoločnosťami a investičnými fondmi, ktoré znižovali svoje držby krátkodobých vkladov. Tento vývoj pravdepodobne súvisel s tým, že spoločnosti presúvali svoje rezervy hotovosti do likvidnejších aktív, ako aj s už spomínanou realokáciou portfólií investičných fondov spojenou s presunmi do aktív mimo eurozóny.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa v treťom štvrtroku vrátila do výrazne kladných hodnôt – zvýšila sa z -0,4 % v druhom štvrtroku na 3,1 % v treťom štvrtroku – a potom sa v októbri ďalej výrazne zvýšila na úroveň 7,8 %. Tento vývoj je odrazom podobných trendov jednotlivých zložiek tejto

položky. Ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení sa ďalej zvyšovala, odrážajúc najmä značný objem zabezpečených medzibankových transakcií, ktoré sa uskutočnili prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Tento vývoj je odrazom súčasného uprednostňovania zabezpečených medzibankových úverov bankami pred nekolateralizovanými úvermi z dôvodu väčšej neistoty pokiaľ ide o finančnú stabilitu zmluvných strán. Ročný tok krátkodobých dlhových cenných papierov PFI sa v treťom štvrťroku dostal do kladného pásma po prvýkrát od druhého štvrťroku 2010 – a potom sa v októbri ďalej zvýšil. Tento vývoj však zakrýva skutočnosť, že prílevy boli v uplynulých mesiacoch v kumulatívnom vyjadrení mierne negatívne, pretože sektor držby peňazí nepovažoval investovanie do tohto typu aktív za atraktívne. Ročná miera rastu akcií a podielových listov fondov peňažného trhu zostala naďalej výrazne negatívna, hoci sa tempo poklesu spomalilo. V auguste a septembri sektor držby peňazí skutočne zvýšil investície do akcií a podielových listov fondov peňažného trhu, odrážajúc tak dočasné presuny z iných, rizikovejších akcií a podielových listov investičných fondov. Celkovo je pokračujúce oslabovanie tejto zložky odrazom nízkych výnosov týchto nástrojov v porovnaní s inými aktívami s podobným profilom rizík a splatností.

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 októbri na 3,0 %, čo je o niečo menej ako v treťom štvrťroku (graf 12). Za týmto poklesom sa však skrýva výrazné spomalenie ročného rastu vkladov M3 v októbri, čo je najmä odrazom, ako už bolo uvedené, významného znížovania držby týchto nástrojov inštitucionálnymi investormi. Na rozdiel od toho, držba vkladov M3 od domácností sa aj v treťom štvrťroku a októbri ďalej zvyšovala, čo svedčí o tom, že domácnosti v sledovanom období zvýšili svoje priame držby záväzkov PFI.

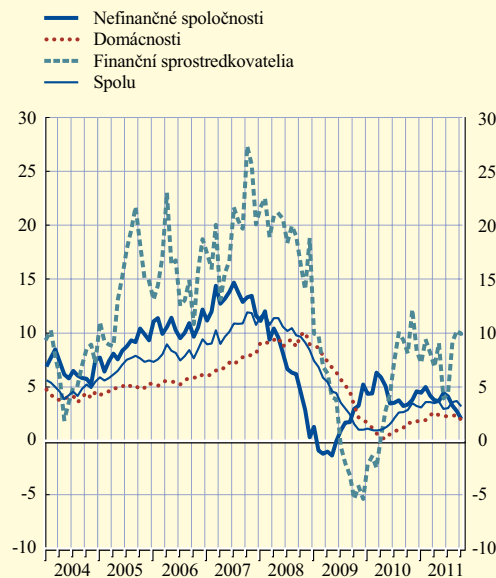
HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

V treťom štvrťroku 2011 sa finančná situácia úverových inštitúcií zhoršila v dôsledku zintenzívnenia krízy štátneho dlhu, o čom svedčí (i) rastúci výber vkladov nerezidentmi eurozóny a (ii) obmedzené vydávanie dlhodobějších dlhových cenných papierov. Následkom toho boli banky nútené omnoho častejšie využívať operácie Eurosystému na dodanie likvidity. Kríza štátneho dlhu a spomalenie hospodárskej aktivity vyvíjali tlak aj na kapitálové pozície bánk. Vo všeobecnosti však údaje do októbra nepoukazujú na to, že by sa pohľadávky PFI v eurozóne ako celku vo významnej miere zmenšili.

Ročná miera rastu celkových pohľadávok PFI voči rezidentom eurozóny poklesla v treťom štvrťroku z 3,1 % v predchádzajúcom štvrťroku na 2,4 %. Bolo to spôsobené najmä poklesom ročných mier rastu tak pohľadávok voči verejnej správe, ako aj pohľadávok voči súkromnému sektoru. Pokiaľ ide o úvery PFI verejnej správe, úverové inštitúcie eurozóny mali celkovo tendenciu ďalej

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.

znižovať svoje vystavenie sa vplyvu dlžníckych štátov v eurozóne. Zatiaľ čo výrazný štvrťročný prílev do cenných papierov iných ako akcie v plnom rozsahu odrážal nákup cenných papierov v rámci programu ECB pre trhy s cennými papiermi, štvrťročné toky do úverov boli mierne záporné. V dôsledku toho poklesla ročná miera rastu pohľadávok voči verejnej správe zo 6,5 % v druhom štvrťroku na 5,1 % v treťom štvrťroku. V októbri vypadol z údajov bázický efekt pohľadávok voči verejnej správe súvisiaci s prevodom aktív z PFI v rámci programu „zlých bánk“, ktorý bol pred rokom klasifikovaný ako súčasť sektora verejnej správy. V dôsledku toho ročná miera rastu celkových pohľadávok PFI voči rezidentom eurozóny poklesla v tomto mesiaci na úroveň 1,6 % (tabuľka 2) a ročná miera rastu pohľadávok voči verejnej správe sa vrátila do záporných hodnôt.

Ročná miera rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru klesla z 2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku na 1,8 % v treťom štvrťroku. Bolo to spôsobené čiastočne znižovaním rizikových aktív v držbe PFI (t. j. akcií a iných majetkových účastí) v prostredí zintenzívnenia nepokojov na finančných trhoch v auguste – teda správaním, ktoré sa zaznamenalo aj v októbri. V októbri sa zároveň zaznamenal najväčší mesačný prílev do celkových pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru od konca roka 2010, čím sa zvýšila ich ročná miera rastu na 2,1 %. Prevažná časť tohto vývoja však pramení z obchodov s likviditou, ktoré sa uskutočňujú prostredníctvom centrálnych zmluvných strán klasifikovaných ako nepeňažní finanční sprostredkovatelia iní ako poisťovne a dôchodkové fondy (OFS), t. j. subjekty, ktoré patria do sektora držby peňazí. Je to odrazom zvýšenej neochoty bánk požičiavať si navzájom bez kolaterálu v prostredí zvýšenej neistoty spojenej s úverovou dôveryhodnosťou zmluvných strán.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru – najväčšej zložky pohľadávok voči súkromnému sektoru (upravenej o predaj úverov a sekuritizáciu) – zostala v treťom štvrťroku v porovnaní s druhým štvrťkom vo všeobecnosti nezmenená na úrovni na 2,7 %, potom sa v októbri zvýšila na 3,0 % (tabuľka 2). Aktivita v oblasti sekuritizácie, ktorá sa v treťom štvrťroku zvýšila len mierne, sa v októbri zvýšila výrazne, odrážajúc tak úsilie niektorých bánk získať akceptovateľný kolaterál, aby sa mohli zúčastňovať na refinančných operáciách Eurosystemu. Naopak, zvýšenie objemu držby cenných papierov súkromného sektoru iných ako akcie bankami, ktoré sa zaznamenalo v októbri, sa prevažne rovnalo objemu úverov zabezpečených v tomto mesiaci.

Poskytovanie úverov súkromnému nefinančnému sektoru zo strany PFI eurozóny bolo v treťom štvrťroku i v októbri relatívne nízke, odrážajúc tak zhoršovanie sa hospodárskeho prostredia i očakávaní podnikov. V ročnej miere rastu dominovali úvery domácnostiam, ktoré sa podieľali na väčšej časti spomalenia v dôsledku relatívne nízkej úrovni poskytovania týchto úverov. Po očistení rastu úverov PFI od vplyvu predaja úverov a sekuritizácie zostáva toto hodnotenie vo všeobecnosti nezmenené, pretože aktivity v oblasti sekuritizácie zostali v prípade úverov domácnostiam tlmené napriek miernemu nárastu v treťom štvrťroku. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla na 2,5 % v októbri (z 3,0 % v júni). Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravené o predaj úverov a sekuritizáciu) dosahovala v októbri úroveň 2,3 % (sa v porovnaní s júnom nezmenila). Naopak, ročná miera rastu úverov OFS sa zvýšila z 3,4 % v júni na 4,5 % v septembri, a potom sa v októbri výrazne zvýšila na 8,7 %. Vývoj v treťom štvrťroku išiel úplne na vrub transakcií uskutočnených prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré dominovali aj pri poskytovaní úverov OFS v októbri, odrážajúc tak nedávne zvýšenie napätia na finančných trhoch.

Členenie úverov domácnostiam podľa účelu naznačuje, že k spomaleniu poskytovania úverov PFI domácnostiam prispel najmä vývoj v oblasti poskytovania úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie a v menšej miere i poskytovanie spotrebiteľských úverov. Ročná miera rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie ďalej poklesla, zo 4,4 % v júni na 3,9 % v septembri, a v októbri dosiahla

úroveň 3,0 %. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov zostala zároveň v treťom štvrťroku i v októbri evidentne v záporných číslach na úrovni -1,9 %, teda v porovnaní s júnom zostala vo všeobecnosti nezmenená (bližšie informácie sú uvedené v časti 2.7).

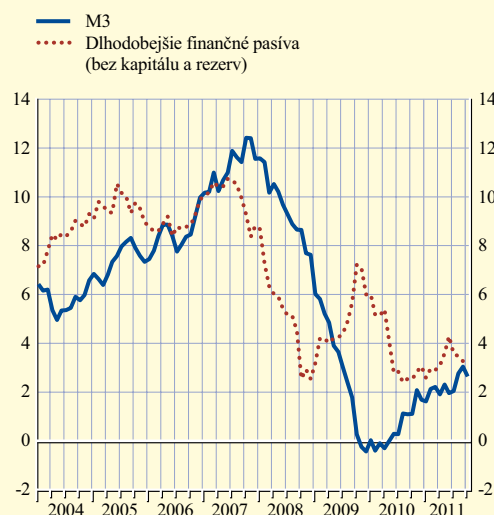
Napriek zintenzívneniu napätia na finančných trhoch a rastúcim obavám z finančnej situácie bánk v treťom štvrťroku bol štvrťročný tok úverov nefinančným spoločnostiam len o niečo nižší, ako úroveň, ktorá sa zaznamenala v predchádzajúcom štvrťroku. Konkrétne, objem úverov nefinančným spoločnostiam dosiahol najväčší objem v septembri, t. j. po značnom zintenzívnení napätia na trhoch v auguste. V niektorých krajinách však zvýšenie významu krátkodobých úverov v spojení s niektorými informáciami o využívaní úverových liniek môže poukazovať na to, že nefinančné spoločnosti mohli čerpať svoje úverové linky v dôsledku obáv z nedostatočnej ponuky úverov v budúcnosti. Mohlo to byť spôsobené aj tým, že sa krátkodobé úvery využívali na získanie prevádzkového kapitálu z dôvodu klesajúcich peňažných tokov. Vo väčšine krajín eurozóny sa však najväčší štvrťročný tok v treťom štvrťroku zaznamenal pri úveroch nefinančným spoločnostiam.

Čo sa týka ostatných protipoložiek menového agregátu M3, v októbri poklesla ročná miera rastu dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) na 3,3 % z 3,6 % v treťom štvrťroku a 3,4 % v druhom štvrťroku (graf 13). Dlhodobější vklady sektora držby peňazí zaznamenali výrazné zvýšenie príslušných ročných mier rastu, odrážajúc prevažne výraznú aktivitu v oblasti sekuritizácie v októbri. Na rozdiel od toho, dlhodobější dlhové cenné papiere PFI (t. j. cenné papiere s pôvodnou splatnosťou dlhšou ako dva roky) zaznamenali v októbri veľký pokles nesplatených objemov, čím stlačili svoje ročné miery rastu na 2,5 % zo 4,6 % na konci druhého štvrťroku.

Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny, ktorá vyjadruje kapitálové toky sektora držby peňazí, ktoré sa uskutočňujú prostredníctvom PFI, ako aj prevody aktív vydaných sektorom držby peňazí, mala rozhodujúcu úlohu ako protipoložka ku dvom tokom, a to k výrazným prílevom do

Graf 13 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

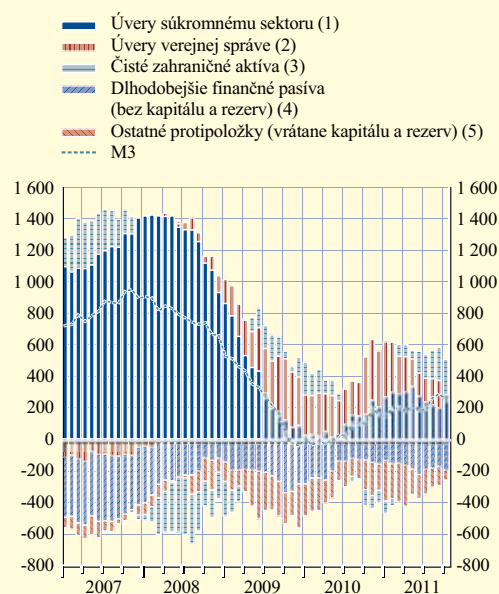
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



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.

menového agregátu M3 v auguste a septembri a k veľkým odlevom v októbri. Vývoj v auguste a septembri, ktorý prevažne odrážal repatriáciu finančných prostriedkov, vyústil do ďalšieho zvyšovania ročného prílevu do čistej pozície zahraničných aktív PFI (graf 14). V októbri sa však zaznamenali značné mesačné odlevy tak do čistej pozície zahraničných aktív PFI, ako aj do menového agregátu M3 (s ročným odlevom 73 mld. €, ktorý sa zaznamenal v prípade čistej pozície zahraničných aktív PFI), čo môže naznačovať, že inštitucionálni investori eurozóny uprednostňovali aktíva z krajín mimo eurozóny. (Bližšie informácie sú v boxe 2, „Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny“.)

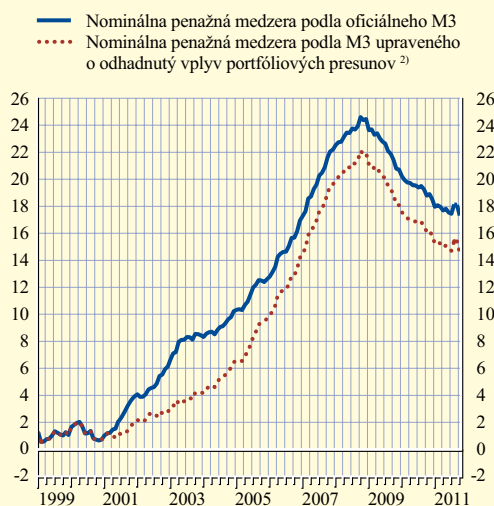
CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Veľké prílevy do menového agregátu M3 v treťom štvrťroku 2011 zastavili sťahovanie peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred finančnou krízou (grafy 15 a 16). Výsledné zvýšenie peňažnej medzery zastavilo priebežné sťahovanie likvidity, ktoré sa pozorovalo od začiatku roka 2009. Toto zvýšenie peňažnej medzery však možno pripísať šoku v oblasti dopytu po peniazoch, ktorý spôsobila neistota na finančných trhoch, preto by nemalo mať priamy vplyv na výhľad cenovej stability v strednodobom horizonte. Navyše, tento trend sa neskôr zmenil v dôsledku odlevu z menového agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v októbri. Treba však pripomenúť, že indikátor likvidity takého charakteru treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádza z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou.

Zrýchľovanie tempa rastu peňažnej zásoby, ktoré sa zaznamenalo v treťom štvrťroku 2011 a prejavilo sa aj v októbrovej ročnej miere rastu, bolo vo všeobecnosti spôsobené šokmi na strane

Graf 15 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



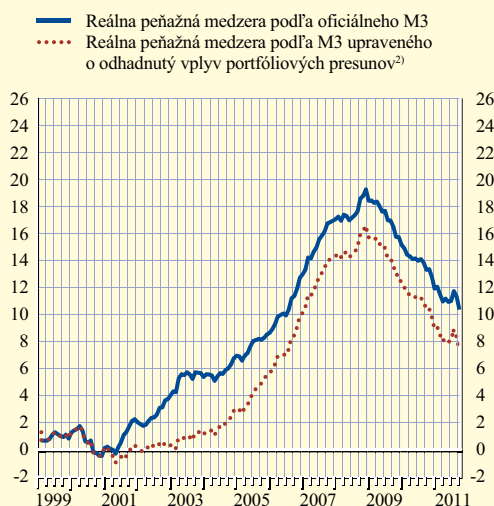
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 16 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

dopytu po peniazoch súvisiacimi s neistotou. Zároveň sa stabilizovala ročná miera rastu úverov PFI súkromnému nefinančnému sektoru. Tento vývoj naznačuje, že tempo základnej menovej expanzie zostalo naďalej nevýrazné. Zároveň sa zvýšila neistota výhľadu tokov finančného sprostredkovania v prostredí zvýšených tlakov na financovanie a kapitál bánk. Vzhľadom na skutočnosť, že vplyv na ponuku úverov sa prejavuje s určitým oneskorením, treba vývoj pohľadávok dôkladne sledovať.

Box 3

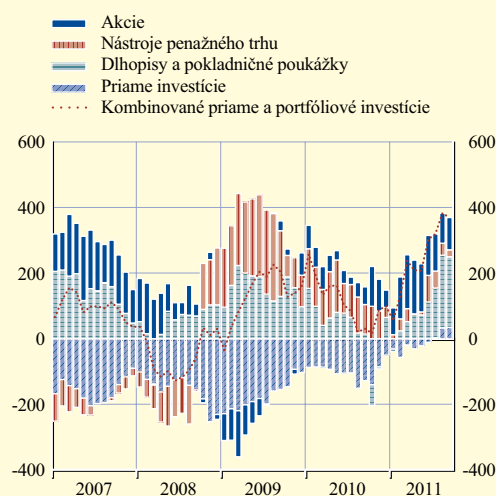
NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V tomto boxe sa analyzuje najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny. Čistý prílev do finančného účtu eurozóny sa počas dvanásťmesačného obdobia končiaceho sa septembrom zvýšil. Bol spôsobený najmä väčším čistým prílevom spojených priamych a portfóliových investícií, ktorý sa významne zvýšil a počas dvanásťmesačného obdobia do septembra dosiahol historické maximum 369,4 mil. € (30,6 mld. € v predchádzajúcom roku), pričom bol len čiastočne kompenzovaný väčším čistým odlevom ostatných investícií (tabuľka a graf). Zdá sa však, že obnovenie napätia na finančných trhoch viedlo v treťom štvrťroku 2011 k zmenám investičného správania. Došlo k výraznému zníženiu čistých kapitálových tokov a k najvýznamnejšej zmene patrí obmedzenie cezhraničnej finančnej angažovanosti tak investorov eurozóny, ako aj zahraničných investorov.

Väčšie prílevy do spojených čistých priamych a portfóliových investícií boli počas dvanásťmesačného obdobia končiaceho sa septembrom podporované najmä čistými prílevmi do portfóliových investícií, ale aj menším odlevom do priamych zahraničných investícií. Najväčší čistý prílev do portfóliových investícií sa zaznamenal najmä v oblasti dlhových cenných papierov, odrážajúc rozsiahle nákupy cenných papierov eurozóny vydaných sektorom PFI a sektorom inštitúcií iných ako PFI zahraničnými investormi v prvom polroku 2011, ako aj miernym poklesom investícií eurozóny do zahraničných cenných papierov. Výrazný bol predovšetkým zahraničný dopyt po likvidnejších dlhových cenných papieroch s vysokým ratingom vydaných sektorom inštitúcií iných ako PFI kľúčových krajín eurozóny v druhom štvrťroku 2011, odrážajúc tak pravdepodobne presuny k bezpečnejším aktívam v súvislosti s očakávaním nižšieho hospodárskeho rastu v hlavných vyspelých ekonomikách. Tieto prílevy portfóliových investícií do sektora inštitúcií iných ako PFI navyše pozitívne prispeli k množstvu likvidity v eurozóne a čiastočne sa odrazili aj vo vývoji širšieho menového agregátu M3. V skutočnosti,

Hlavné položky finančného účtu

(v mld. EUR, dvanásťmesačné kumulované čisté toky; mesačné údaje)



Zdroj: ECB.

Finančný účet platobnej bilancie eurozóny

(mld. €; údaje nie sú očistené od sezónnych zmien)

			Trojmesačné kumulované údaje				Dvanásťmesačné kumulované údaje	
	2011	2011	2010	2011			2010	2011
	Aug.	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Sep.	Sep.
Finančný účet¹⁾	6,8	2,8	9,5	15,7	20,6	12,2	20,0	58,0
Spojené priame a portfóliové investície	31,7	13,5	99,0	118,7	127,1	24,7	30,6	369,4
Čisté priame investície	-0,3	-7,2	79,5	-9,9	-28,5	-6,8	-127,3	34,3
Čisté portfóliové investície	31,9	20,7	19,5	128,5	155,6	31,5	157,9	335,1
Akcie	19,1	5,8	6,7	89,2	-29,3	31,8	54,0	98,4
Dlhové nástroje	12,8	14,9	12,8	39,3	184,9	-0,3	103,9	236,7
Dlhopisy a pokladničné poukážky	19,2	17,9	42,1	16,8	145,4	11,2	13,6	215,5
Nástroje peňažného trhu	-6,4	-3,0	-29,3	22,5	39,5	-11,5	90,2	21,2
Čisté ostatné investície	-27,4	-14,1	-96,8	-89,1	-114,3	-13,0	-9,1	-313,3
z toho: sektor držitelia peniaze²⁾								
Čisté priame investície	0,8	-8,0	83,5	-5,3	-22,3	-8,7	-114,7	47,1
Čisté portfóliové investície	-22,8	22,4	-103,1	61,5	79,4	-18,7	-13,3	19,0
Akcie	-10,6	2,9	17,0	82,3	-20,9	16,3	69,8	94,8
Dlhové nástroje	-12,2	19,5	-120,1	-20,8	100,2	-35,0	-83,2	-75,8
Čisté ostatné investície	16,8	-0,5	-36,4	31,1	-37,8	35,4	30,8	-7,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Údaje zodpovedajú bilancii (čisté toky). Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev.

2) Verejná správa a ostatné sektory platobnej bilancie.

ako vidno z menovej prezentácie platobnej bilancie, sú tieto transakcie sektora držiaceho peniaze zrkadlovým odrazom postupného nárastu čistej pozície zahraničných aktív PFI v roku 2011.¹

Nedávno však došlo k významným zmenám tokov portfóliových investícií. Konkrétne, v treťom štvrťroku 2011 významne poklesol čistý prílev do dlhových cenných papierov, zatiaľ čo sa čistý odlev z majetkových cenných papierov zmenil na čistý prílev. Tento vývoj zakrýva proces likvidácie pozícií, v rámci ktorého investori eurozóny sťahovali prostriedky, ktoré pôvodne investovali do zahraničných cenných papierov, a nerezidenti eurozóny prestávali investovať do cenných papierov eurozóny. Zatiaľ čo v eurozóne sektor PFI a sektor inštitúcií iných ako PFI likvidovali zahraničné cenné papiere, zahraniční investori prestali investovať najmä do cenných papierov vydaných sektorom inštitúcií iných ako PFI, najmä sektorom štátnej správy. Na rozdiel od toho zostal dopyt nerezidentov eurozóny po cenných papieroch eurozóny vydaných sektorom súkromných inštitúcií iných ako PFI na vysokej úrovni, čo sa v treťom štvrťroku 2011 odrazilo v čistých zahraničných aktívach PFI. Tento vývoj treba hodnotiť na pozadí ďalšieho zintenzívnenia napätia na finančných trhoch, ako aj volatilitných a klesajúcich cien na svetových akciových trhoch. Rastúce obavy spojené s krízou štátnych dlhopisov a neistotou z vyhliadok svetovej ekonomiky ovplyvnili náladu na trhu a prispeli k zmene správania investorov. Zdá sa, že rastúca neochota podstupovať riziko spolu s evidentným zvýšeným preferovaním domácich investícií investormi viedli k investičným tokom typu úniku k bezpečnejším aktívam.

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 držitelia peniaze tvoria domácnosti, nefinančné spoločnosti, nepeňažní 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*, No 96, ECB, 2008. Pozri tiež článok „The external dimension of monetary analysis (Vonkajší rozmer menovej analýzy)“, *Mesačný bulletin*, ECB, august 2008.

Pokiaľ ide o sektor PFI, prílev do dlhových cenných papierov eurozóny vydaných PFI v treťom štvrťroku 2011 poklesol, tak v prípade dlhopisov a pokladničných poukázok, ako aj v prípade nástrojov peňažného trhu. Tento pokles bol obzvlášť výrazný v prípade nástrojov peňažného trhu, čo naznačuje, že došlo k zmene doterajšieho investičného správania zahraničných investorov na peňažných trhoch. PFI zároveň v čoraz väčšom rozsahu pokračovali v likvidácii svojich pozícií zahraničných dlhových cenných papierov, v súlade s reštrukturalizáciou svojich bilancií. PFI eurozóny mohli zintenzívniť snahy likvidovať svoje pozície zahraničných cenných papierov azda aj s cieľom získať finančné peňažné prostriedky z dôvodu škrtov zahraničných investorov.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora ostala v druhom štvrťroku 2011 vo všeobecnosti nezmenená, a to i napriek zvýšeniu ročnej miery rastu investícií do nástrojov PFI. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov ďalej klesala, odrážajúc tak nižšie objemy investícií domácností do poisťno-technických rezerv. Zvýšené napätie na finančných trhoch v treťom štvrťroku 2011 viedlo z rozsiahlejšiemu splácaniu všetkých hlavných typov investičných fondov.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V druhom štvrťroku 2011 (poslednom štvrťroku, za ktorý sú údaje k dispozícii) zostala ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančnými sektormi na zhruba nezmenenej úrovni 3,3 %, čím sa v historickom porovnaní stabilizovala na relatívne nízkej úrovni (tabuľka 3). Ak by neexistoval účinok prevodu aktív z PFI v rámci programu „zlých bánk“ klasifikovaných ako sú-

Tabuľka 3 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
Finančné investície	100	3,7	3,7	3,5	2,6	2,6	2,6	2,7	3,4	3,2	3,3
Obeživo a vklady	24	7,5	6,9	6,0	3,3	1,9	1,5	2,2	3,0	3,4	3,7
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	3,6	1,2	0,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,9	4,8	7,6	8,6
z toho: krátkodobé	0	-11,7	-22,3	-32,4	-35,7	-26,9	-22,3	-8,2	-5,8	3,6	2,8
z toho: dlhodobé	5	5,9	4,8	5,0	2,6	0,5	-0,3	-2,4	5,7	8,0	9,1
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	30	4,4	4,6	4,3	2,9	2,6	2,2	2,2	2,3	1,9	2,1
z toho: kótované akcie	6	5,3	5,1	5,0	4,6	4,9	3,6	2,5	3,3	1,3	1,4
z toho: nekótované akcie a iný majetok	23	4,2	4,5	4,1	2,5	2,1	1,9	2,1	2,1	2,0	2,3
Akcie podielových fondov	5	-5,4	-3,5	-2,6	0,3	0,2	-1,7	-0,3	-0,1	-1,6	-0,3
Poisťno-technické rezervy	15	2,7	3,1	3,5	4,4	5,0	4,8	4,6	4,3	3,6	3,4
Ostatné ²⁾	21	1,6	1,8	2,0	2,3	3,8	5,2	4,9	5,3	4,6	3,8
M3 ³⁾		5,2	3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	2,0

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.

časť sektora verejnej správy, ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora by bola stále veľmi blízka minimám zaznamenaným od konca roka 2009 do začiatku roka 2010. Nevýrazný vývoj, ktorý sa pozoroval v druhom štvrťroku 2011, zakrýva rast ročných mier rastu väčšiny nástrojov, ktoré boli vo všeobecnosti vyvážené poklesom ročných mier rastu investícií do poisťno-technických rezerv a iných aktív (najmä úverov a ostatných pohľadávok). Ročná miera rastu investícií do nástrojov vydaných PFI bola vyššia ako ročná miera rastu investícií do ostatných nástrojov po prvýkrát od polovice roka 2009, čo poukazuje na určité úpravy portfólií v prospech pasív bánk. Dostupné informácie zo súvahovej štatistiky PFI naznačujú, že tento trend sa počas tretieho štvrťroku zosilnil, k čomu prispela vysoká miera neistoty na finančných trhoch.

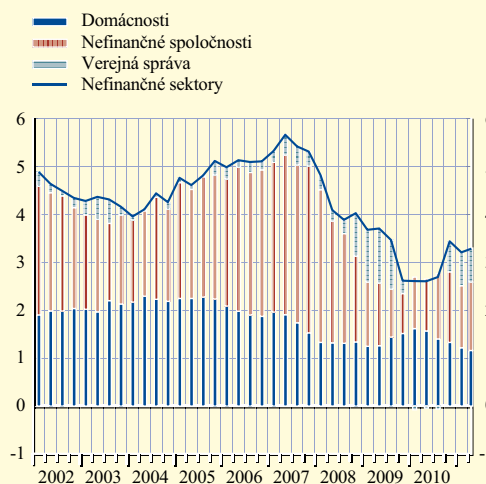
Zo sektorového hľadiska je skutočnosť, že ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančnými sektormi zostala v druhom štvrťroku na zhruba nezmenenej úrovni, odrazom zvýšenia príspevku nefinančných spoločností, ktoré bolo kompenzované o niečo nižšími finančnými investíciami domácností (graf 17). Spomalenie akumulácie finančných aktív domácnosťami treba vnímať v prostredí nízkej miery úspor a stagnácie nominálneho rastu disponibilného príjmu. To sa odrazilo v zbavovaní sa akcií podielových fondov a znižovaní investícií do poisťno-technických rezerv. Zvýšenie, ktoré sa zaznamenalo pri tempe rastu finančných investícií nefinančných spoločností v druhom štvrťroku poukazuje na návrat k postupnému oživeniu, ktoré pokračuje od začiatku roka 2010 a ktoré sa v prvom štvrťroku 2011 prerušilo. Rýchlejšia akumulácia finančných aktív nefinančných spoločností bola v druhom štvrťroku spôsobená najmä nákupom akcií a iných majetkových účastí. Kým niektoré z týchto nákupov mali formu kótovaných a nekótovaných akcií, odrážajúc tak akumuláciu nerozdelených ziskov a pravdepodobne aj aktivity v oblasti fúzií a akvizícií, k tomuto vývoju prispeli aj akcie podielových fondov. Napokon, ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy zostala v druhom štvrťroku nezmenená na vysokej úrovni, v dôsledku, ako už bolo uvedené, pretrvávajúceho vplyvu prevodu aktív z PFI v rámci programu „zlých bánk“. V druhom štvrťroku došlo k zvýšeniu ročnej miery rastu objemu obeživa v držbe verejnej správy, ako aj vkladov a ďalších pohľadávok verejnej správy, ktorý bol kompenzovaný poklesom nadobúdania dlhových cenných papierov a poskytovaní úverov, ako aj zbavovaním sa akcií a iných majetkových účastí. Podrobnejšie informácie týkajúce sa vývoja finančných tokov i súvah súkromných nefinančných sektorov sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Pomalé tempo investícií domácností do poisťno-technických rezerv, ktoré sú hlavným faktorom rozhodujúcim o finančných prostriedkoch, ktoré môžu investovať poisťovne a penzijné fondy, viedlo k ďalšiemu poklesu ročnej miery rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v druhom štvrťroku 2011. Táto ročná miera rastu klesla v uvedenom štvrťroku na 2,5 % (graf 18), čo je najnižšia úroveň od roku 1999.

Graf 17 Finančné investície nefinančných sektorov

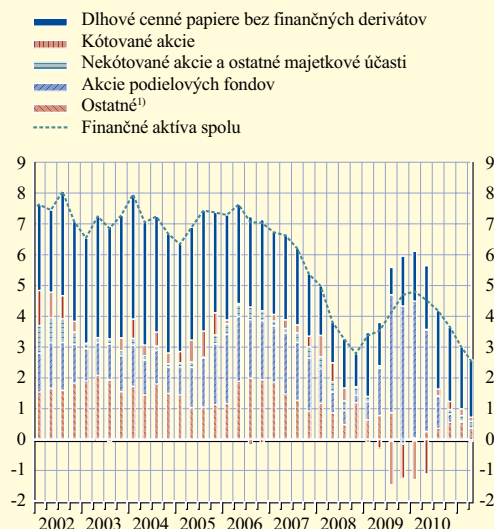
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Graf 18 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

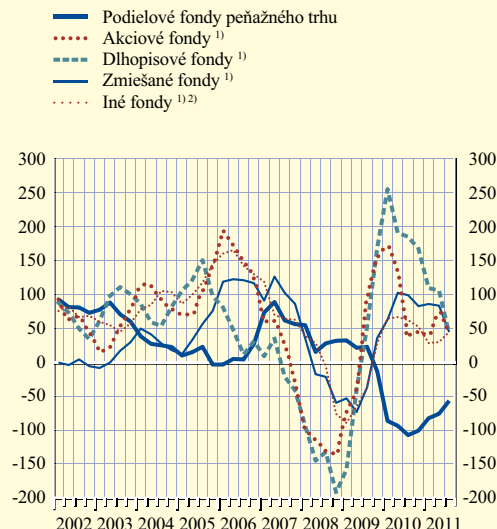


Zdroj: ECB.

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

Graf 19 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.

Pokiaľ ide o tento nástroj, dlhové cenné papiere boli naďalej hlavným cieľom investícií poisťovní a penzijných fondov. Investície do akcií podielových fondov, ktoré sa v minulosti významnou mierou podieľali na finančných investíciách tohto sektora, boli v uplynulých štvrťrokoch zanedbateľné, čo poukazuje na uprednostňovanie priamych investícií do cenných papierov. V druhom štvrťroku sa zaznamenal aj pokles ročných mier rastu čistého majetku domácnosti v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov.

Zvýšená neistota na finančných trhoch v treťom štvrťroku 2011, ktorá sa odrazila v prudkom poklese cien finančných aktív, a značných úprav portfólií, mali výrazný vplyv na prílev do investičných fondov. V treťom štvrťroku poklesol ročný prílev do akcií a podielových listov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) na 174 mld. € potom, ako v predchádzajúcom štvrťroku dosiahol 297 mld. €, v dôsledku čoho ročná miera rastu poklesla na 3,1 % z 5,4 % v druhom štvrťroku. Ročný prílev poklesol pri všetkých troch hlavných typoch investičných fondov (t. j. pri akciových, dlhopisových a zmiešaných fondoch), čo je odrazom všeobecného nezáujmu o rizikovejšie aktíva a uprednostňovania aktív, ktoré ponúkajú záruku vrátenia investovanej istiny, ako sú peňažné nástroje (graf 19). Fondom, ktoré sú vnímané ako fondy ponúkajúce vyššiu úroveň kapitálovej bezpečnosti (ako sú majetkové fondy) alebo ktoré sú schopné dosahovať výnosy aj v nepriaznivých podmienkach (ako sú hedžové fondy), sa v treťom štvrťroku stále darilo lákať investorov a zvýšiť ročný prílev. Z tejto situácie na finančných trhoch profitovali aj fondy peňažného trhu, vďaka prílevom, ktoré sa pozorovali v treťom štvrťroku, keďže tieto fondy sa často využívajú na dočasné uloženie finančných prostriedkov stiahnutých z iných typov fondov. Tieto prílevy však zároveň nemohli kompenzovať odlev, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich štvrťrokoch (ktorý pravdepodobne súvisel s relatívne nízkymi výnosmi, ktoré tieto fondy ponúkali), výsledkom čoho bol pokračujúci ročný odlev, ktorý sa v treťom štvrťroku pozoroval pri akciách a podielových listoch fondov peňažného trhu.

Pri bližšom pohľade na vývoj počas tretieho štvrťroka 2011, keď sa napätie na finančných trhoch výrazne zhoršilo, sa – podľa údajov neočistených od sezónnych zmien – v prípade akcií a podielových listov investičných fondov (s výnimkou fondov peňažného trhu) zaznamenal odlev 42 mld. €. Bol to prvý štvrťročný odlev od prvého štvrťroku 2009, ale bol podstatne nižší ako odlev, ktorý sa zaznamenal po kolapse banky Lehman Brothers. Pri všetkých troch hlavných typoch investičných fondov sa zaznamenalo čisté splácanie, ktoré sa sústredilo najmä v akciových fondoch, ktoré sa podieľalo na troch štvrtinách odlevu počas tohto štvrťroka. Aj akciové fondy zaznamenali najväčšie zníženie hodnoty, keď sa v dôsledku zmien cien akcií v treťom štvrťroku znížili splatné sumy o približne 15 %. Čisté splácanie, ktoré zaznamenali investičné fondy, sa odrazilo na strane aktív súvah v dôsledku rozsiahleho zbavovania sa akcií a iných majetkových účastí, cenných papierov iných ako akcie a akcií investičných fondov. Investičné fondy (iné ako fondy peňažného trhu) zároveň zvýšili objem svojich vkladov, čiastočne ako investície na zachovanie kapitálu v dôsledku volatility na finančných trhoch, ale aj preto, aby mohli zvládnuť vysoký objem splácania cenných papierov, ktorému čelili.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

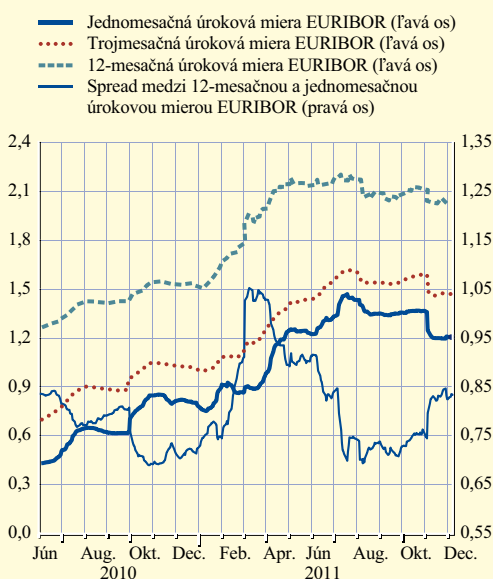
Úrokové miery peňažného trhu od 7. septembra do 7. decembra 2011 vo všeobecnosti poklesli v dôsledku revízie očakávaní krátkodobých úrokových mier smerom nadol tak koncom októbra, ako aj v novembri. Okrem toho, dňa 3. novembra 2011 sa Rada guvernérov rozhodla znížiť kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov s účinnosťou od splatnosti hlavnej refinančnej operácie dňa 9. novembra 2011. Volatilita úrokových mier peňažného trhu sa zároveň ďalej zvyšovala.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu klesali od 7. septembra do 7. decembra 2011 len mierne. Jedno-, troj-, šesť- a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosiahli dňa 7. decembra 2011 hodnoty 1,21 %, 1,47 %, 1,70 %, resp. 2,04 %, teda o 14, 6, 3, resp. 3 bázické body menej ako 7. septembra 2011. Celkovo sa spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v uvedenom období zväčšil o 11 bázických bodov na 83 bázických bodov dňa 7. decembra (graf 20).

Úrokové miery zabezpečených nástrojov peňažného trhu počas sledovaného obdobia vo všeobecnosti klesali, čím došlo čiastočne k obratu od celkovo rastúceho trendu, ktorý sa pozoroval od januára 2011 (graf 21). Trojmesačná úroková miera jednoduchých indexových swapov dosiahla dňa 7. decembra 0,47 %, teda o 24 bázických bodov menej ako 7. septembra. Zodpovedajúca nezabezpečená sadzba EURIBOR poklesla len mier-

Graf 20 Úrokové miery peňažného trhu

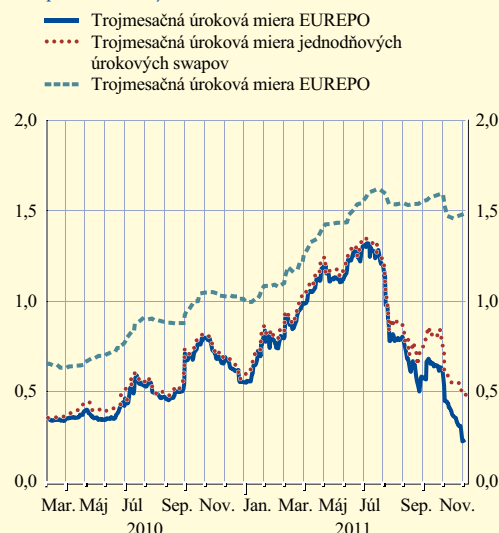
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

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

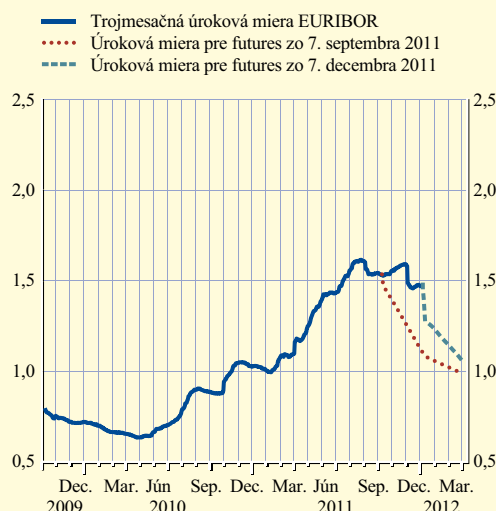
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

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

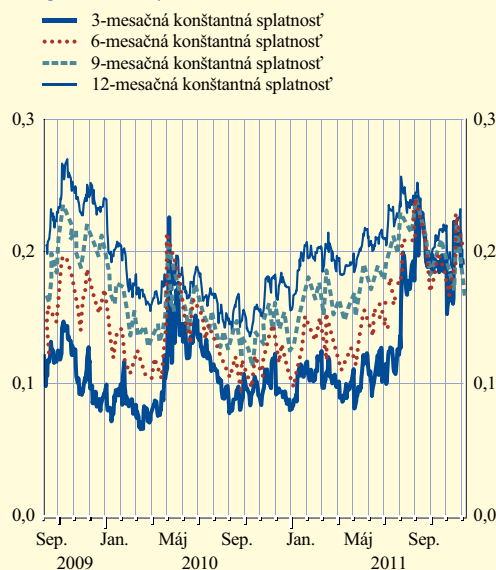
ne, takže spread medzi týmito dvoma sadzbami sa zvýšil zo 77 bázičných bodov dňa 7. septembra na 101 bázičných bodov dňa 7. decembra. Tento vývoj možno vysvetliť obnovením napätia na niektorých finančných trhoch eurozóny.

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných futures na EURIBOR splatných v decembri 2011 a v marci a júni 2012 dosahovali dňa 7. decembra hodnoty 1,28 %, 1,04 % a 0,97 %, t. j. predstavovali zvýšenie o 6 a 2 bázičné body a pokles o 2 bázičné body v porovnaní s úrokovými mierami zaznamenanými dňa 7. septembra, 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 trojmesačné futures na EURIBOR zostala počas uplynulých troch mesiacov na maximálnych úrovniach, najmä pri kratších splatnostiach (graf 23).

Čo sa týka jednodňovej splatnosti, sadzba EONIA zostala počas sledovaného obdobia relatívne volatilná. Bolo to spôsobené obnovením napätia na finančných trhoch, v dôsledku čoho banky

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.

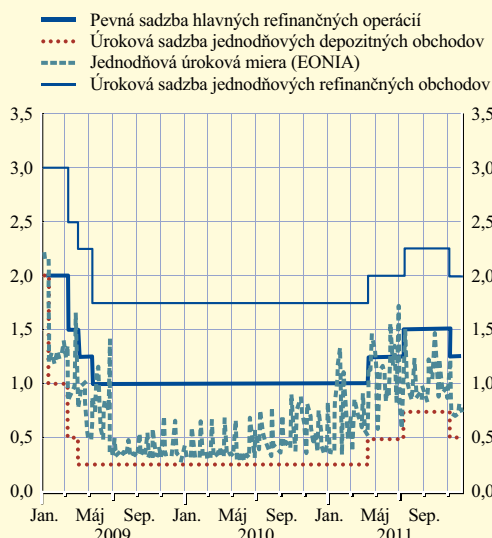
Poznámky: Tieto volatility sa vypočítavajú v dvoch krokoch. Najprv sa implikované volatility odvodené z opcí na trojmesačné futures EURIBOR konvertujú tak, že sa namiesto vyjadrenia v zaprotokolovaných cenách vyjadria v zaprotokolovaných výnosoch. V druhom kroku sa výsledné implikované volatility, ktoré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

v čoraz väčšej miere využívali operácie Euro-systému na dodanie alebo stiahnutie likvidity. V dôsledku toho sa suma nadbytočnej likvidity v systéme zvýšila, o čom svedčí objem jednoduchých sterilizačných operácií. Preto zostal spread medzi sadzbou EONIA a sadzbami hlavných refinančných operácií počas sledovaného obdobia záporný. Dňa 3. novembra Rada guvernérov znížila kľúčové úrokové sadzby o 25 bazických bodov, čím sa znížili sadzby jednoduchých sterilizačných obchodov na 0,50 %, sadzby hlavných refinančných operácií 1,25 % a sadzby jednoduchých refinančných obchodov na 2,00 %. Sadzba EONIA kopírovala tento pohyb a dňa 7. decembra dosiahla úroveň 0,747 % (graf 24).

Počas sledovaného obdobia ECB pokračovala v poskytovaní podpory peňažným trhom prostredníctvom celého radu operácií na dodanie likvidity so splatnosťami jeden týždeň, jedna udržiavacia perióda a tri mesiace. Všetky operácie Eurosystému na dodanie likvidity sa realizovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Vzhľadom na napätie na finančných trhoch sa ECB rozhodla dodať likviditu aj prostredníctvom dvoch dodatočných dlhodobějších refinančných operácií – uskutočňovaných aj vo forme formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov so splatnosťami približne dvanásť a trinásť mesiacov. Prvá z týchto dvoch operácií sa uskutočnila 26. októbra. ECB pokračovala aj v uskutočňovaní jednotýždňových operácií na stiahnutie likvidity vo forme tendra s pohyblivou sadzbou a maximálnymi úrokovými sadzbami ponúk 1,50 % v deviatej a desiatej udržiavacej perióde tohto roka a 1,25 % v jedenástej 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 7. decembra dosiahli celkovú výšku 207,6 mld. €. Ďalšie informácie týkajúce sa situácie v oblasti likvidity a operácií menovej politiky sú v boxe 3.

Graf 24 Úrokové miery ECB a jednoduchá úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Box 4

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

V tomto boxe sa opisujú operácie ECB na voľnom trhu počas troch udržiavacích období končiacich sa 13. septembra, 11. októbra a 8. novembra 2011. Počas tohto obdobia sa všetky refinančné operácie v eurách naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Rada guvernérov dňa 4. augusta 2011 rozhodla, že 10. augusta 2011 sa uskutoční doplnujúca dlhodobější refinančná operácia na dodanie likvidity so splatnosťou približne šesť mesiacov.

Táto operácia sa uskutočnila formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Následne, dňa 6. októbra 2011, Rada guvernérov rozhodla o uskutočnení ďalších dvoch dlhodobějších refinančných operácií – jednej so splatnosťou približne 12 mesiacov, ktorá sa mala uskutočniť v októbri 2011, a druhej, so splatnosťou približne 13 mesiacov, ktorá sa mala uskutočniť v decembri 2011, takisto vo forme tendra s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

V ten istý deň Rada guvernérov oznámila, že sa v novembri 2011 začne realizovať druhý program nákupu krytých dlhopisov (CBPP2), s cieľom zlepšiť podmienky financovania úverových inštitúcií a podnikov a motivovať úverové inštitúcie, aby udržali a zvyšovali objem úverov poskytovaných klientom. V rámci CBPP2 sa majú nakúpiť akceptovateľné kryté dlhopisy v celkovej nominálnej hodnote 40 mil. €. Očakáva sa, že tieto nákupy sa v plnom rozsahu zrealizujú do konca októbra 2012.¹

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 452,4 mld. €. Išlo o pokles o 30,0 mld. € v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy (t. j. obdobie od 11. mája do 9. augusta 2011).

Odrážalo to najmä ďalší pokles priemernej hodnoty autonómnych faktorov o 26,4 mld. € na celkových 245,9 mld. €. Priemerná hodnota povinných minimálnych rezerv klesla na 206,4 mld. €, čo je o 1,1 mld. € menej ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach.

Ponuka likvidity

V sledovanom období sa celková likvidita dodaná prostredníctvom operácií na voľnom trhu pohybovala v priemere na úrovni 615,3 mld. €, čo bolo o 99,1 mld. € viac ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach, keď sa v tendrových operáciách² dodávala likvidita v priemernej hodnote 408,5 mld. € (čo je o 26,9 mld. € viac ako v predchádzajúcom sledovanom období, najmä v dôsledku nárastu dlhodobějších refinančných operácií).

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

Graf A Držba bánk na bežných účtoch prevyšujúca povinné minimálne rezervy

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



Zdroj: ECB.

1 Podrobnejšie údaje sú uvedené v tlačovej správe ECB z 3. novembra 2011: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111103_1.en.html

2 Tendrové operácie znamenajú hlavné refinančné operácie, dlhodobější refinančné operácie a dolaďovacie operácie, pričom naposledy menované môžu byť určené buď na dodanie likvidity, alebo na jej stiahnutie.

171,6 mld. €, zatiaľ čo priemerná likvidita dodaná prostredníctvom refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jednej udržiavacej periódy poklesla o 8,5 mld. € na 64,0 mld. €. Priemerná likvidita dodaná prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií zároveň poklesla o 17,1 mld. € na 261,6 mld. €. Okrem toho sa prostredníctvom uvedenej doplňujúcej šesťmesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, ktorá bola vyrovnaná 11. augusta 2011, dodalo 49,7 mld. € a ďalších 56,9 mld. € sa dodalo prostredníctvom uvedenej doplňujúcej dvanásťmesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, ktorá bola vyrovnaná 27. októbra 2011. Celkový objem likvidity dodanej prostredníctvom dlhodobějších refinančných operácií bol v priemere 384,0 mld. €, v porovnaní s 317,0 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období.

Prostredníctvom prvého programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP) a Programu pre trhy s cennými papiermi (SMP) sa dodalo spolu v priemere 206,7 mld. €, v porovnaní s priemerom 134,6 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach.

Prostredníctvom CBPP, v rámci ktorého sa nákupy ukončili 30. júna 2010, sa poskytlo 59,4 mld. €, to znamená, že došlo k miernemu poklesu zo 60,6 mld. € dodaných v predchádzajúcom sledovanom období, z dôvodu splatnosti predchádzajúcich operácií. Čistá hodnota nákupov v rámci programu SMP dosiahla 4. novembra 2011 hodnotu 183,0 mld. €, čo je podstatne viac ako 73,9 mld. €, ktorú predstavovala 5. augusta 2011.

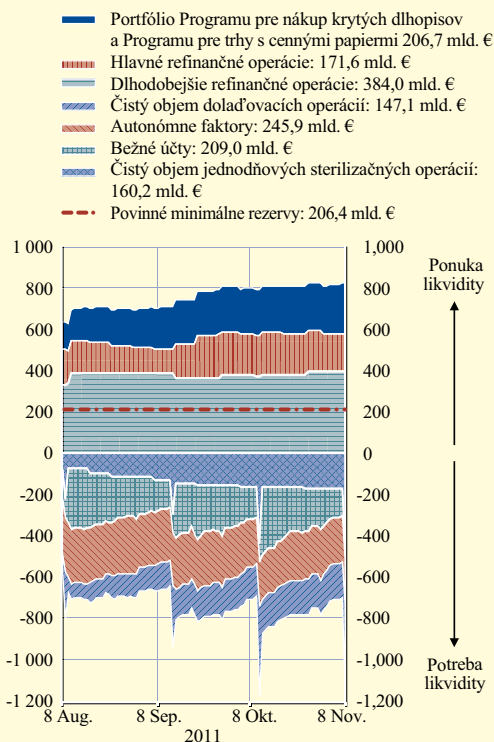
Súčasne sa v rámci jednotýždňových operácií neutralizovala všetka likvidita dodaná prostredníctvom programu SMP, čím sa v priebehu uvedeného obdobia týždenne sťahovala likvidita v priemernej výške 139,2 mld. €. Sťahovanie likvidity prostredníctvom dolaďovacích operácií s jednotňovou splatnosťou, ktoré sa uskutočnili v posledný deň každej udržiavacej periódy, predstavovalo v priemere 241,6 mld. € (graf B).

Využívanie automatických operácií

Vo všeobecnosti malo zvýšené dodávanie likvidity za následok zvýšenie priemerného prebytku v sledovanom období na 164,3 mld. € (z 36,2 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období). Objem jednotňových refinančných operácií bol počas sledovaného obdobia v priemere 0,1 mld. €, čo je približne o 1,4 mld. € menej ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach. Najvýraznejšie sa to

Graf B Potreby likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

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



Zdroj: ECB.

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

prejavilo počas tretej sledovanej udržiavacej periódy (kedy tento priemer dosahoval 2,8 mld. €). Priemerný denný objem jednoduchých operácií sa zároveň zvýšil na 161,7 mld. €, z 33,5 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období. To viedlo k nárastu čistého objemu jednoduchých operácií³, najmä v druhej a tretej sledovanej udržiavacej perióde. Priemerný denný objem jednoduchých operácií dosiahol 160,2 mld. €. V porovnaní s objemom 33,5 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období sa teda zvýšil.

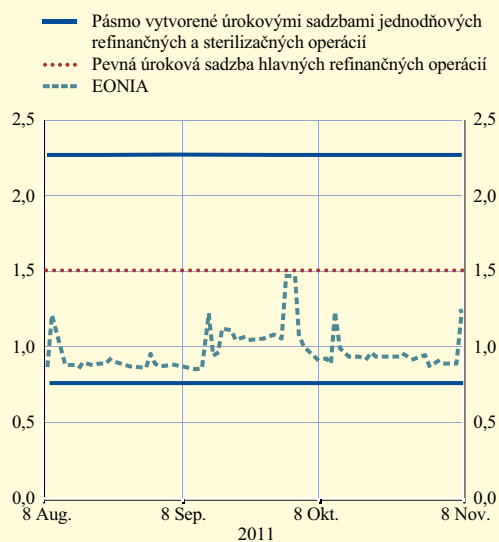
Úrokové sadzby

Kľúčové úrokové sadzby zostali počas sledovaných troch udržiavacích období nezmenené, sadzby hlavných refinančných operácií, jednoduchých sterilizačných operácií a jednoduchých refinančných operácií teda boli 1,50 %, 0,75 % a 2,25 %. Rozhodnutie z 3. novembra 2011 o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 25 bazických bodov sa uplatnilo 9. novembra 2011 v 11. udržiavacej perióde tohto roka.

Objem likvidity bol počas sledovaného obdobia naďalej vysoký a EONIA a ostatné veľmi krátkodobé sadzby peňažného trhu zostávali nižšie ako sadzby hlavných refinančných operácií, pričom zvyčajne ku koncu udržiavacej periódy klesali s tým, ako sa naplňali stavy povinných rezerv (graf C). Sadzba EONIA dosahovala v priemer 0,96 %, pričom sa pohybovala v intervale od 0,85 % do 1,46 %. Maximálna hodnota 1,46 % sa zaznamenala 30. septembra 2011, na konci tretieho štvrtroka.

Graf C Sadzba EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sazby v percentách)



Zdroj: ECB.

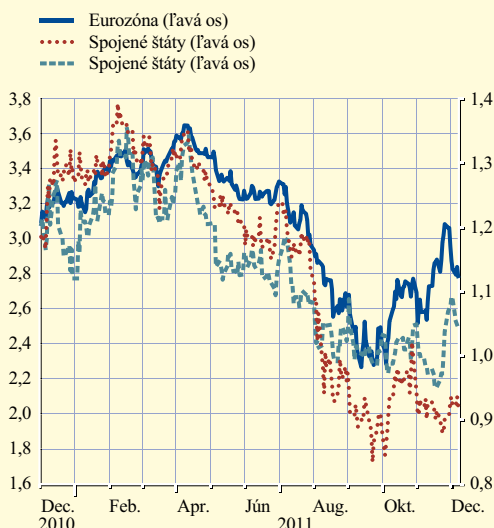
2.4 TRHY S DLHOPISMI

Od konca augusta do 7. decembra výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA vzrástli, zatiaľ čo porovnateľné výnosy štátnych dlhopisov Spojených štátov poklesli. Tento celkový nárast výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov odzrkadľoval najmä rastúce obavy spojené s krízou štátneho dlhu, ktorá má vplyv dokonca aj na krajiny s ratingom AAA. Neistota spojená s budúcim vývojom na dlhopisových trhoch vyjadrená implikovanou volatilitou sa zvýšila a spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov sa v prípade väčšiny krajín ešte viac rozšírili. Trhové ukazovatele zároveň naznačujú, že inflačné očakávania účastníkov trhu sú naďalej v plnom rozsahu v súlade s cenovou stabilitou.

Od konca augusta do začiatku 7. decembra stúpili výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 10 bazických bodov na úroveň 2,8 % zaznamenanú na konci sledovaného obdobia. V Spojených štátoch na rozdiel od toho klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov o 20 bazických bodov a 7. decembra dosahovali úroveň 2,0 % (graf 25). V dôsledku toho sa rozdiel nominálnych úrokových mier medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch počas tohto obdobia zväčšil o 30 bazických bodov. V Japonsku ostali výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v podstate nezmenené, pričom v 7. decembra dosahovali úroveň 1,1 %.

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 prípade eurozóny sú zohľadnené iba štátne dlhopisy s ratingom AAA.

Neistota investorov spojená s vývojom na trhu s dlhopismi v eurozóne v krátkodobom výhľade meraná volatilitou odvodenou z opcí sa počas tohto obdobia celkovo zvýšila. Tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch sa implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch v období do stretnutia hláv štátov a predsedov vlád eurozóny, ktoré sa konalo 26. októbra, výrazne zvýšila, čo bolo odrazom neistoty investorov spojenej s výsledkami tohto stretnutia. Po prekvapujúcom vyhlásení gréckeho premiéra o hlasovaní o vyjadrení dôvery gréckej vláde a o gréckom referende sa implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch ešte viac zvýšila, a v eurozóne dosiahla úrovne porovnateľné maximálnym úrovniám, ktoré sa zaznamenali v polovici augusta 2011. Po neskoršom odvolaní referenda implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch trochu poklesla, i keď aj naďalej ostala na vysokých úrovniach, pretože kríza štátneho dlhu sa začala šíriť ďalej, aj do väčších krajín a krajín s vyšším ratingovým hodnotením. Počas sledovaného obdobia bola úroveň implikovanej volatility na dlhopisových trhoch v eurozóne podstatne vyššia ako v Spojených štátoch.

Vývoj výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA v eurozóne i Spojených štátoch odzrkadľoval obavy z krízy štátneho dlhu i neistotu spojenú s vyhládkami svetového hospodárstva. V prvej časti referenčného obdobia viedli očakávania, a následne i vyhlásenie, že Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu predĺži priemernú splatnosť štátnych cenných papierov, ktoré má v držbe, k tlakom na znižovanie dlhodobých výnosov v Spojených štátoch. Potom nasledoval rast výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny i Spojených štátov, ktorý bol spôsobený očakávaniami, že výsledky stretnutia hláv štátov a predsedov vlád eurozóny, ktoré sa konalo 26. októbra, zlepšia situáciu na trhu, pretože sa očakávalo uskutočnenie dôležitých krokov na riešenie krízy štátneho dlhu v eurozóne. K zmierneniu obáv investorov spojených s celkovým spomalením hospodárskeho rastu prispeli aj určité ekonomické údaje zo Spojených štátov, ktoré boli lepšie, ako sa očakávalo. Tieto údaje prispeli aj k tlakom na výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov smernom nahor na oboch stranách Atlantického oceánu. Po oznámení rozhodnutí prijatých 26. októbra sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny a Spojených štátov opäť zvýšili v dôsledku zlepšenia nálady na trhu a zmenšenia neochoty podstupovať riziko. Časť tohto zvýšenia sa však pri dlhodobých výnosoch opäť znížila po prudkom zhoršení nálady na trhu po prekvapivom oznámení možného referenda v Grécku. V novembri, keď kríza štátneho dlhu ovplyvnila aj krajiny s ratingom AAA a keď účastníci trhu negatívne vnímali aukciu desaťročných nemeckých dlhopisov, ktorá nedosiahla plánovaný objem, sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA zvýšili, ale výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov Spojených štátov ešte viac poklesli.

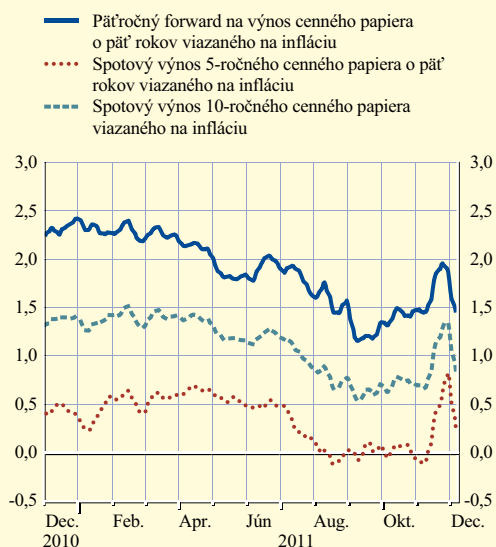
Spready výnosov štátnych dlhopisov eurozóny voči výnosom štátnych dlhopisov Nemecka sa počas sledovaného obdobia ešte viac rozšírili v prípade väčšiny krajín. Dopyt po likvidných štátnych dlhopisov s vysokým ratingom zároveň naďalej vyvíjal tlak na zníženie výnosov nemeckých štátnych dlhopisov. Zároveň sa znížil rating niekoľkých krajín eurozóny. Španielsku a Taliansku znížili rating všetky tri hlavné ratingové agentúry, Belgicku znížili rating dve ratingové agentúry a Portugalsku

jedna. Okrem toho, agentúra Moody's varovala, že by sa mohol zmeniť ratingový výhľad Francúzska na negatívny, a agentúra Fitch Ratings uviedla, že Francúzsko by mohlo absorbovať ďalšie šoky bez toho, že by došlo k ohrozeniu ratingu AAA. Napokon, agentúra Standard & Poor's na základe svojho hodnotenia, že systémová záťaž má vplyv na úverový rating eurozóny ako celku, naznačila, že zníženie ratingu hrozí 15 členským štátom eurozóny. Po stretnutí hláv štátov a predsedov vlád eurozóny, ktoré sa uskutočnilo 26. októbra, sa spready výnosov dlhopisov štátov eurozóny voči nemeckým dočasne značne zúžili. Tento vývoj sa však zmenil, a po obnovení neistoty na trhu spôsobenom prekvapujúcim oznámením prípadného referenda v Grécku a po zhoršení politickej situácie v Taliansku sa spready opäť výrazne rozšírili. Ku koncu sledovaného obdobia sa spready desaťročných výnosov voči výnosom nemeckých štátnych dlhopisov významne zúžili, čo bolo spôsobené zlepšením nálady na trhu pred stretnutím hláv vlád a predsedov vlád eurozóny dňa 9. decembra.

Počas sledovaného obdobia sa zmenil spôsob odhadovania reálnych výnosov a rovnovážnych mier inflácie, aby sa predišlo narušeniam spôsobeným rozširujúcimi sa spreadmi medzi výnosmi francúzskych a nemeckých štátnych dlhopisov (bližšie informácie sú v boxe „Odhad reálnych výnosov a rovnovážnych mier inflácie po nedávnom zintenzívnení krízy štátneho dlhu“). Výnosy päť- a desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu sa od konca augusta zvýšili o 10 bazických bodov (graf 26). Dňa 7. decembra dosahovali päť a desaťročné reálne spotové výnosy hodnotu okolo 0,2 %, resp. 0,8 %. Implikovaný forward na swapové miery inflácie (t. j. päťročných forwardov o päť rokov) v eurozóne sa zároveň v rovnakom období zvýšil o 9 bazických bodov, a dňa 7. septembra dosahoval úroveň 2,3 % (graf 27). Zodpovedajúce rovnovážne miery inflácie sa zvýšili o 14 bazických bodov a k rovnakému dátumu dosahovali úroveň 2,6 %. Rovnovážne miery inflácie boli počas uplynulých mesiacov volatilné, odrážajúc tak vysokú mieru volatility nominálnych a reálnych výnosov dlhopisov

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.
Poznámka: Od augusta 2011 sú reálne výnosy určované ako priemerné reálne výnosy za Francúzsko a Nemecko vážené ich HDP. V čase predtým sa reálne výnosy určovali ako odhad reálnej výnosovej krivky pre Francúzsko a Nemecko.

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.
Poznámka: Od augusta 2011 sú rovnovážne miery inflácie určované ako priemer dvoch osobitných odhadov rovnovážnych mier inflácie za Francúzsko a Nemecko vážených HDP. V čase predtým sa rovnovážne miery inflácie určovali porovnaním výnosov nominálnej výnosovej krivky dlhopisov AAA eurozóny s kombinovanou reálnou výnosovou krivkou odvodenou z francúzskych a nemeckých štátnych dlhopisov viazaných na infláciu.

v období napätia na trhoch a presunov k bezpečnejším aktívam. V tejto situácii sú preto inflačné očakávania odvodené z trhu swapov viazaných na infláciu spoľahlivejšími signálmi ako očakávania odvodené z dlhopisových trhov. Trhové ukazovatele celkovo naznačujú, že dlhodobé inflačné očakávania účastníkov trhu sú naďalej v plnom rozsahu v súlade s cenovou stabilitou.

Celkové správanie výnosov dlhodobých dlhopisov eurozóny s ratingom AAA môže viesť k zmenám očakávaní vývoja úrokových mier (a s tým súvisiacich rizikových prémie) v rôznych časových horizontoch (graf 28). V porovnaní s koncom augusta sa časová štruktúra krátkodobých forwardových sadzieb presunula smernom nadol pri horizontoch splatností kratších ako rok a pol, čo bolo spôsobené revíziou očakávaného vývoja krátkodobých úrokových sadzieb smerom nadol. Pri splatnostiach od jeden a pol roka do osem a pol roka sa krátkodobé forwardové sadzby posunuli smernom nahor. Tento vývoj bol najmä odrazom úprav rizikových prémie v dôsledku zintenzívnenia krízy štátneho dlhu v eurozóne.

Pri najnižších ratingových triedach sa zväčšili spready podnikových dlhopisov investičnej triedy vydané nefinančnými spoločnosťami, zatiaľ čo pri vyšších ratingových triedach sa zmenšili alebo zostali v podstate stabilné. Spready podnikových dlhopisov investičnej triedy vydané finančnými spoločnosťami sa pri nižších ratingových triedach zväčšili výrazne, ale pri vyšších ratingových triedach zostali v zásade stabilné. Tieto spready boli počas sledovaného obdobia volatilné, čo bolo odrazom zmien neochoty investorov podstupovať riziko a vývoja na trhu spojeného s krízou štátneho dlhu.

Box 5

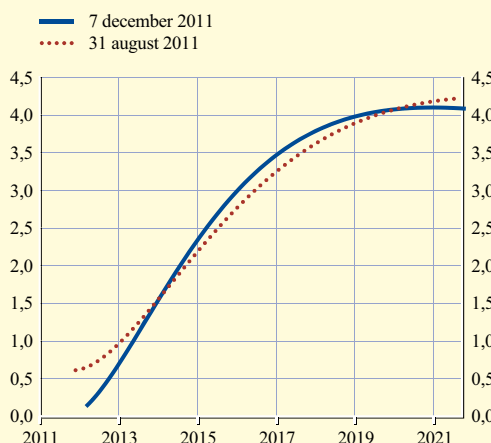
ODHAD REÁLNYCH VÝNOSOV A ROVNOVÁŽNYCH MIER INFLÁCIE PO NEDÁVNOM ZINTENZÍVNEŇÍ KRÍZY ŠTÁTNEHO DLHU

Rozšírenie spreadov medzi výnosmi nemeckých a francúzskych štátnych dlhopisov, najmä počas novembra 2011, spolu s rozdielnymi štruktúrami splatnosti dlhopisov viazaných na infláciu vydaných týmito dvoma krajinami – pričom nesplatené nemecké dlhopisy majú relatívne kratšie splatnosti ako nesplatené francúzske – viedli k významnému narušeniu kombinovanej krivky reálnych výnosov dlhopisov týchto dvoch krajín. V dôsledku toho došlo tiež k narušeniam rovnovážnej miery inflácie odvodené z kombinovanej reálnej výnosovej krivky. V tomto boxe sa stručne opisujú dôvody tohto narušenia a predkladá sa alternatívny spôsob odhadu, pri ktorom sa potláča tá časť narušenia, ktorá je dôsledkom rozširovania spreadov medzi výnosmi nemeckých a francúzskych dlhopisov.

Na ilustráciu narušenia kombinovanej reálnej výnosovej krivky v prostredí súčasného napätia na dlhu štátnych dlhopisov sú na grafe A znázornené výnosy nemeckých a francúzskych dl-

Graf 28 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



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

Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová 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.

hopisov viazaných na infláciu spolu s odhadovanými výnosovými krivkami dlhopisov týchto dvoch krajín a kombinovanou výnosovou krivkou odhadnutou na základe dlhopisov oboch týchto krajín. Je jasné, že oblasti krátkych splatností kombinovanej krivky sú ovplyvnené najmä nemeckými dlhopismi, zatiaľ čo v oblasti dlhých splatností dominujú francúzske dlhopisy. Preto sa sklon kombinovanej výnosovej krivky líši od výnosovej krivky odhadnutej osobitne pre nemecké a osobitne pre francúzske dlhopisy. V skutočnosti je pri päťročných a desaťročných splatnostiach kombinovaná krivka omnoho strmšia ako sklon dvoch osobitných kriviek, v dôsledku čoho je narušenie forwardových sadzieb obzvlášť výrazné.

Z grafu B vidno, že reálne forwardové sadzby (päťročné forwardové sadzby o päť rokov) podľa odhadnutej kombinovanej krivky sa v uplynulých týždňoch významne zvýšili, pričom dočasne dosiahli hodnoty blízke 3 %. Ako už bolo uvedené, tieto úrovne forwardov na reálne výnosy sú umelo zvýšené. Tento problém možno vyriešiť tak, že sa reálne výnosy vypočítajú ako priemery reálnych výnosových kriviek vážené odhadnutými hrubými domácimi produktmi Nemecka a Francúzska.

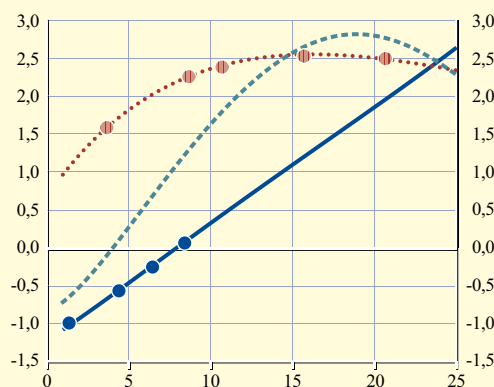
Tak, ako sú narušené reálne, sú narušené aj rovnovážne miery inflácie, pretože pri výpočte krivky rovnovážnych mier inflácie sa odhadovaná kombinovaná reálna krivka odpočítava od nominálnej výnosovej krivky štátnych dlhopisov s ratingom AAA.¹ V skutočnosti forward na rovnovážne miery inflácie založený na odhadovanej kombinovanej krivke počas uplynulých týždňov prudko poklesol, pričom dosiahol úroveň nižšiu ako 1 %. Takéto nízke úrovne forwardov na rovnovážne miery inflácie sú v rozpore s informáciami odvodenými z trhu swapov viazaných na infláciu, ktorý je omnoho menej ovplyvnený úverovým rizikom a vplyvmi stavu likvidity ako indexy odvodené z trhu s dlhopismi.

1 Nominálna výnosová krivka eurozóny je vypočítaná na základe veľkého počtu štátnych dlhopisov s ratingom AAA s rôznou splatnosťou vydaných rôznymi krajinami, a preto je v prostredí rozširujúcich sa spreadov omnoho menej ovplyvnená skreslením ako reálna výnosová krivka.

Graf A Reálne výnosové krivky dlhopisov viazaných na infláciu a dlhopisov s nulovým kupónom

(v percentách za rok; údaje sú očistené od sezónnych vplyvov) x-ová os: roky

● Nemecké dlhopisy — Výnosová krivka nemeckých dlhopisov
 ● Francúzske dlhopisy — Výnosová krivka francúzskych dlhopisov
 — Kombinovaná výnosová krivka — Výnosová krivka kombinovanej výnosovej krivky

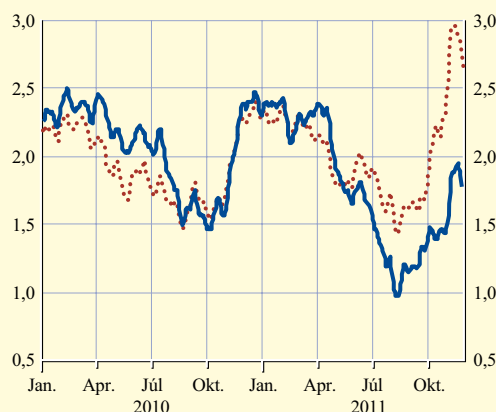


Zdroje: Bloomberg, Thomson Reuters a výpočty ECB.
 Poznámka: Údaje sú zo 16. novembra 2011.

Graf B : Reálne päťročné forwardové miery eurozóny o päť rokov

(v percentách za rok; päťdňové kľúčové priemery denných údajov; údaje sú očistené od sezónnych vplyvov)

— Nový spôsob (priemer dvoch osobitných výnosových kriviek)
 — Starý spôsob (odhad kombinovanej výnosovej krivky)



Zdroje: Bloomberg, Thomson Reuters a výpočty ECB.

Aby sa predišlo narušeniu odhadov kriviek rovnovážnych mier inflácie, môžu sa vypočítavať krivky rovnovážnych mier inflácie osobitne pre Nemecko a osobitne pre Francúzsko. Priemer týchto dvoch odhadov rovnovážnych mier inflácie vážených HDP sa potom môžu použiť na odhad inflačných očakávaní účastníkov trhu. Takto odvodené rovnovážne miery inflácie sú v lepšom súlade so signálmi získanými z trhu swapov viazaných na infláciu ako rovnovážne miery inflácie odvodené z kombinovanej reálnej výnosovej krivky; v súčasnosti sa tieto dlhodobé inflačné očakávania pohybujú v blízkom okolí 2 % (graf 27). V súčasnej situácii na trhu, t. j. v prostredí obnoveného napätia na viacerých trhoch štátnych dlhopisov spôsobujúceho kolísanie výnosov nominálnych dlhopisov a dlhopisov viazaných na infláciu, sú však sadzby swapov viazaných na infláciu spoľahlivejšími ukazovateľmi inflačných očakávaní účastníkov trhu ako rovnovážne miery inflácie odvodené z trhov štátnych dlhopisov. Aj napriek tomu informácie z trhu s dlhopismi, ak sú riadne upravené, tak, aby zohľadňovali toto napätie na trhu, sú užitočnými informáciami, ktoré možno krížovo porovnať s informáciami odvodenými z trhu swapov viazaných na infláciu.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

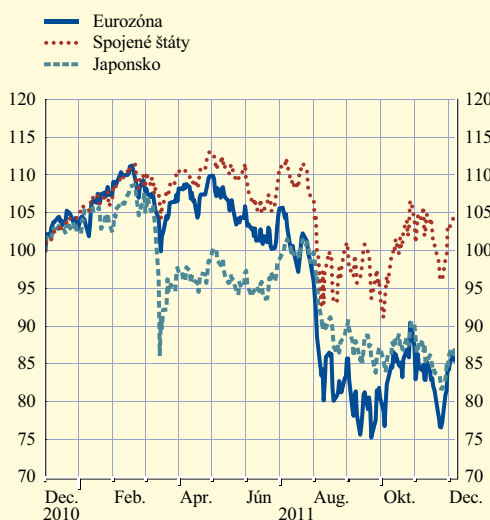
Od konca augusta do 7. decembra ceny akcií v eurozóne vo všeobecnosti mierne poklesli, zatiaľ čo ceny akcií v Spojených štátoch stúpili. Neistota na akciových trhoch v eurozóne i Spojených štátoch meraná implikovanou volatilitou bola v sledovanom období vysoká. Zmeny nálady na trhu spojené s krízou štátneho dlhu v eurozóne naďalej ovplyvňovali vývoj cien akcií, najmä vo finančnom sektore. Okrem toho bola väčšina zverejnených ekonomických údajov za eurozónu pre účastníkov trhu i naďalej znepokojujúca, zatiaľ čo v druhej polovici sledovaného obdobia boli v Spojených štátoch zverejnené ekonomické údaje, ktoré boli lepšie, ako sa očakávalo.

Od konca augusta do 7. decembra ceny akcií v eurozóne mierne poklesli, zatiaľ čo v Spojených štátoch stúpili. Ceny akcií v eurozóne vyjadrené širokým indexom Dow Jones EURO STOXX poklesli v období od konca augusta do 7. decembra vo všeobecnosti o 0,6 %. Index Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch sa zvýšil o 3,5 % (graf 29). Ceny akcií v Japonsku merané indexom Nikkei 225 sa v rovnakom období znížili o 2,6 %.

Neistota na akciových trhoch v eurozóne i v Spojených štátoch meraná implikovanou volatilitou bola v sledovanom období vysoká (graf 30). Bolo to spôsobené najmä napätím v mnohých segmentoch trhu súvisiacim s krízou štátneho dlhu eurozóny a pokračujúcou neistotou spojenou s vyhliadkami svetového hospodárstva. Rovnako ako na dlhopisových trhoch, aj v tomto prípade bola úroveň implikovanej volatility podstatne vyššia v eurozóne ako v Spojených štátoch.

Graf 29 Burzové indexy

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

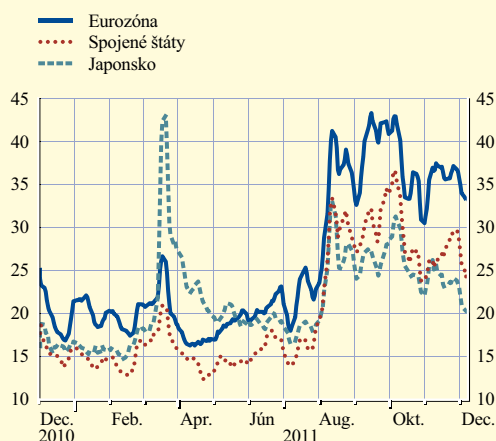


Zdroj: Thomson Reuters.

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

Graf 30 Implikovaná volatilita akciových trhov

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



Zdroj: Bloomberg.

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

Zmeny nálady na trhu spojené s krízou štátneho dlhu v eurozóne počas sledovaného obdobia ďalej ovplyvňovali vývoj cien akcií. Okrem toho bola väčšina zverejnených ekonomických údajov za eurozónu pre účastníkov trhu i naďalej znepokojujúca, zatiaľ čo v druhej časti sledovaného obdobia boli zverejnené ekonomické údaje v Spojených štátoch lepšie ako sa očakávalo. Ceny akcií sa pred stretnutím hláv štátov a predsedov vlád eurozóny dňa 26. októbra a krátko potom zvýšili, ako sa zlepšovala nálada na trhu po vyhlásení rozhodnutí prijatých na stretnutí. Tento prudký rast cien sa však zmenil, keď sa nálada na trhu prudko zhoršila po oznámení gréckeho predsedu vlády o hlasovaní o vyjadrení dôvery vláde a o gréckom referende, a potom, ako sa kríza rozšírila aj do väčších krajín i do krajín s vyšším ratingom. Ku koncu tohto obdobia sa ceny akcií prudko zvýšili, keď Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Európska centrálna banka, Federálny rezervný systém a Swiss National Bank oznámili spoločné opatrenia na zlepšenie ich schopnosti dodávať likviditu

globálnemu finančnému systému s cieľom znížiť napätie na finančných trhoch. Okrem toho sa nálada na trhu zlepšila aj pred stretnutím hláv štátov alebo predsedov vlád eurozóny, ktoré sa konalo 9. decembra.

Vývoj indexov cien akcií v eurozóne bol na úrovni sektorov zmiešaný. Ceny akcií finančných inštitúcií eurozóny poklesli najviac, zatiaľ čo sa ceny akcií niektorých iných sektorov zvýšili,

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	10,0	6,9	16,5	8,5	19,9	5,4	14,0	4,7	6,6	7,7
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q3 2011	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
Okt. 2011	8,4	12,9	6,7	10,9	15,4	6,2	3,8	9,4	12,1	4,6	1,4
Nov. 2011	-2,6	0,2	-0,4	-1,4	0,2	-7,2	0,2	-2,5	-4,4	-4,0	-2,0
31. Aug. – 07. Dec. 2011	-0,6	0,0	-0,3	1,2	11,3	-4,8	3,1	-4,0	2,6	-3,4	-0,9

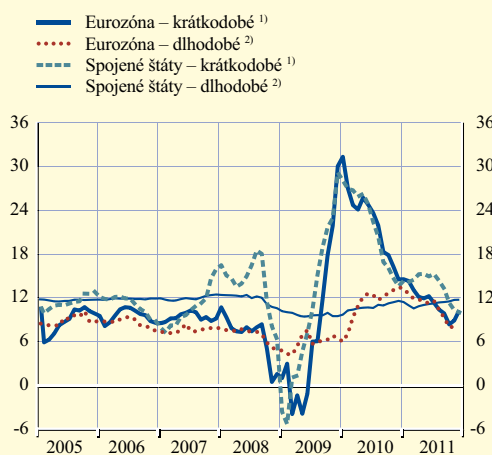
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

najmä sektora ropy a plynu (tabuľka 4). Pokles cien akcií finančných inštitúcií eurozóny súvisel s krízou štátneho dlhu v eurozóne, ktorá mala vplyv na objem štátnych dlhopisov v držbe bánk, na požiadavky na rekapitalizáciu bánk, a mala za následok zníženie ratingov agentúrami a zvýšenie napätia na trhoch financovania bánk. V Spojených štátoch patrila sektor finančných inštitúcií k sektorom s najväčším poklesom cien akcií, hoci bol tento pokles omnoho nižší ako v eurozóne.

Rast skutočných ročných výnosov na akciu spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX klesol z 19 % v auguste na 0 % v novembri. Rast výnosov na akciu odhadovaný účastníkmi trhu na nasledujúcich 12 mesiacov takisto mierne poklesol, z 10 % v auguste na 9 % v novembri (graf 31). Dlhodobý očakávaný rast výnosov na akciu takisto mierne poklesol z 10 % v auguste na 8 % v novembri.

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).

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od júla do októbra 2011 zostali reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny v podstate nezmenené. Táto celková stabilita nákladov na financovanie zastiera rozdielny trend hlavných zložiek. Pokiaľ ide o finančné toky, ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v treťom štvrtroku 2011 mierne zvýšil na úroveň 1,6 %. Zdá sa, že tlmená dynamika úverov je zhruba v súlade so spomalením hospodárskeho rastu v eurozóne. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa v treťom štvrtroku 2011 mierne zvýšilo.

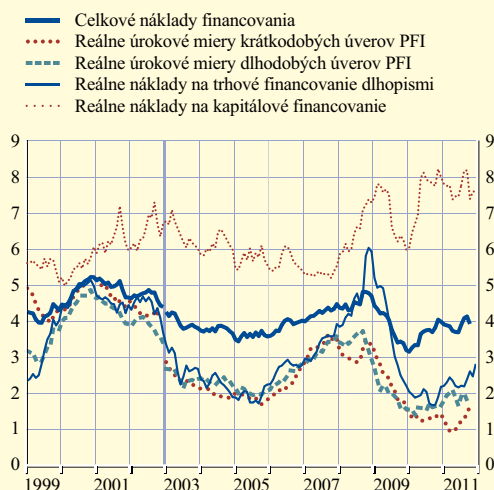
PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov vypočítané vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia sa od júla do októbra v podstate nezmenili, pričom v októbri 2011 dosiahli úroveň 3,9 % (graf 32).

Stabilita celkových nákladov na financovanie maskuje odlišný vývoj hlavných zložiek. Konkrétne, reálne náklady na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií poklesli v tomto období o 38 bázičských bodov na úroveň 7,4 % zaznamenanú v októbri, prevažne z dôvodu rastu cien akcií počas októbra. Na rozdiel od toho sa reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu a reálne krátkodobé úrokové miery zvýšili o 40 bázičských bodov, a v októbri 2011 dosiahli úroveň 2,6 %, resp. 1,6 %. Reálne dlhodobé úrokové miery zostali v období od júla do októbra v podstate nezmenené na úrovni 1,9 %. Najnovšie údaje do prvého decembrového týždňa poukazujú na ďalší rast reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom akcií o 20 bázičských bodov v dôsledku poklesu ich cien akcií a nižšieho rastu výnosov ako sa očakávalo. Reálne náklady na

Graf 32 Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)



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

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

financovanie prostredníctvom trhu sa v rovnakom období tiež zvýšili o 20 bazických bodov. Z dlhodobejšej perspektívy dosiahli celkové reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny v októbri svoj historický priemer od roku 2003. Reálne náklady na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií zostali nad historickou úrovňou, zatiaľ čo reálne úrokové miery úverov (tak krátkodobých ako aj dlhodobých) a reálne náklady na financovanie prostredníctvom dlhu dosahovali hodnoty nižšie, ako sú ich dlhodobé priemery.

Od júla 2011 do októbra 2011 sa väčšina nominálnych úrokových sadzieb PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam zvýšila v prípade krátkodobých splatností, ale znížila v prípade dlhodobých splatností (tabuľka 5). Konkrétne, krátkodobé úrokové sadzby sa zvýšili o 18 bazických bodov v prípade malých úverov (do 1 mil. €) a o 6 bazických bodov v prípade veľkých úverov (viac ako 1 mil. €). Dlhodobé úrokové miery PFI pri malých úveroch poklesli o 22 bazických bodov, kým úrokové sadzby pri veľkých úveroch klesli počas rovnakého obdobia o 6 bazických bodov. Tento rast krátkodobých úrokových sadzieb bankových úverov pre nefinančné spoločnosti do určitej miery odrážajú rast kľúčových úrokových sadzieb ECB, o ktorých

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bazické body)

							Zmena v bazických bodoch do októbra 2011 ¹⁾		
	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Sep.	2011 Okt.	2010 Júl	2011 Júl	2011 Sep.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,79	3,86	4,01	4,27	4,41	4,46	77	19	5
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,35	3,50	3,70	3,94	4,18	4,27	97	18	9
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,79	3,86	4,19	4,39	4,19	4,23	28	-22	4
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,26	2,59	2,63	2,92	2,92	3,06	81	6	14
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,51	3,50	3,84	3,29	3,68	3,65	45	-6	-3
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,89	1,01	1,24	1,55	1,55	1,59	69	-2	4
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	1,89	2,25	2,91	3,61	5,47	6,66	489	234	119
Výnosy 7-ročných vládnych dlhopisov	2,14	2,71	3,19	2,89	1,96	2,17	-21	-33	21

Zdroj: ECB.

1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

zmene ECB rozhodla v júli, ale môže byť čiastočne aj odrazom pretrvávajúceho napätia pri financovaní bánk a zhoršovania úverovej dôveryhodnosti spoločností v niektorých jurisdikciách. Výnosy sedemročných štátnych dlhopisov poklesli v sledovanom období za eurozónu ako celok o 33 bazických bodov, ale zaznamenali sa značné rozdiely v jednotlivých krajinách.

Spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných spoločností a výnosmi štátnych dlhopisov sú od leta tohto roka volatilné. Spready podnikových dlhopisov s ratingom AA sa od júla do septembra rozšírili o 25 bazických bodov, zatiaľ čo spready dlhopisov s vysokými výnosmi sa rozšírili o viac ako 340 bazických bodov, v dôsledku znepokojujúcich ekonomických údajov a zvýšenej makroekonomickej neistoty (graf 33). Nálada na trhu sa v októbri mierne zlepšila, čo malo za následok užšie spready pri všetkých ratingových kategóriách. Obnovené napätie na trhu v novembri súvisiace s krízou štátneho dlhu v eurozóne a rozšírenie sa negatívnych vplyvov aj do väčších krajín a krajín s lepším ratingom však vytvárali tlak najmä na rozširovanie spreadov strednodobých podnikových dlhopisov a dlhopisov s nižším ratingom.

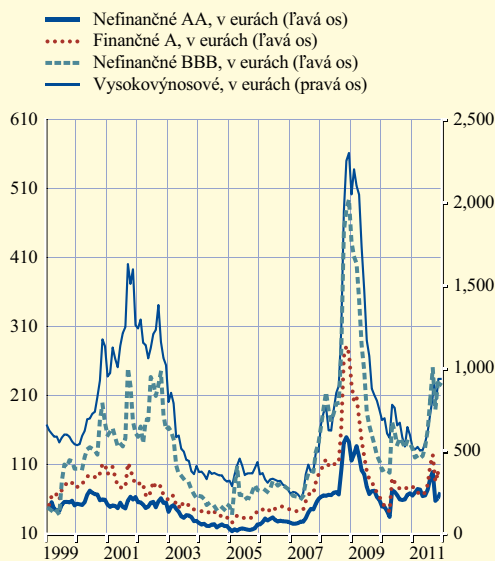
FINANČNÉ TOKY

Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny informuje o ďalšom zlepšovaní situácie v treťom štvrtroku a v prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrtroku 2011. Zároveň klesol ročný rast výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne, z úrovne okolo 40 % na prelome rokov na približne 4 % v novembri 2011 (graf 34). Čo sa týka budúceho vývoja, účastníci trhu v nasledujúcich mesiacoch očakávajú zmenu pôvodných korekcií smerom nadol na postupné oživovanie v nasledujúcich mesiacoch.

Pokiaľ ide o financovanie z vonkajších zdrojov, zotavovanie úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ktoré sa zaznamenáva od roku 2010, stratilo v treťom štvrtroku 2011 na intenzite. Stabilizácia poskytovania úverov PFI nefinančným spoločnostiam bola v rovnakom období sprevádzaná miernym zvyšovaním aktivity v oblasti vydávania dlhových cenných papierov (graf

Graf 33 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(bazické body; mesačné priemery)

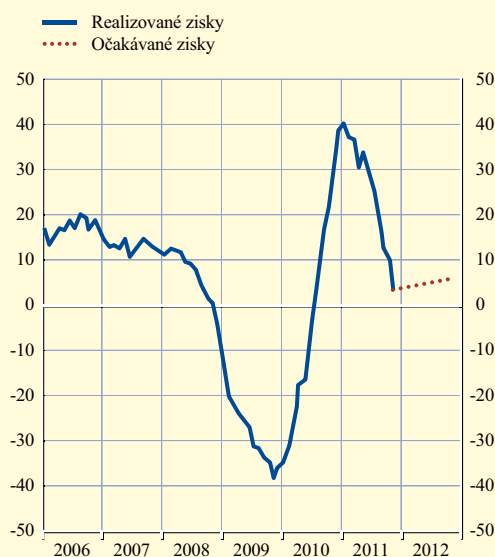


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

Graf 34 Zisk na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



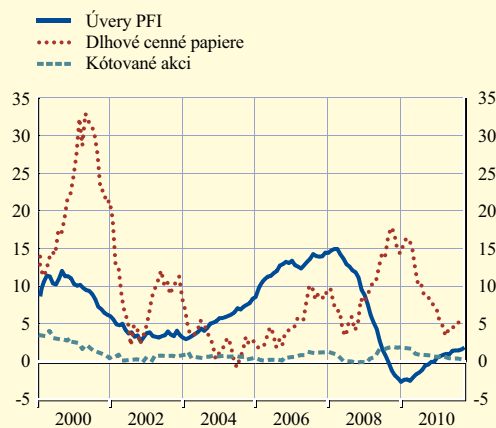
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

35). O niečo výraznejšia aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami bola v plnom rozsahu výsledkom vydávania dlhodobých dlhových cenných papierov sadzbou, zatiaľ čo vydávanie krátkodobých dlhových cenných papierov a dlhodobých dlhových cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou naďalej klesalo. Na rozdiel od toho sa ročná miera rastu vydávania kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami mierne spomalila, k čomu prispel rast nákladov na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií.

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa v treťom štvrťroku 2011 zvýšila len mierne na úroveň 1,6 % (tabuľka 6), odrážajúc zvýšenie ročnej miery rastu bankových úverov so splatnosťou viac ako päť rokov, ktoré bolo kompenzované poklesom ročnej miery rastu krátkodobých úverov (úverov so splatnosťami do jedného roka). Miera poklesu poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam so strednodobými splatnosťami (t. j. viac ako jeden rok do piatich rokov) zostala v treťom štvrťroku 2011 v podstate nezmenená. Preto je klesajúca dynamika poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam naďalej v súlade s nižším dopytom po úveroch v prostredí spomaľovania hospodárskej aktivity.

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 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Úvery PFI	-0,5	-0,1	0,9	1,4	1,6
Do 1 roka	-6,0	-3,2	0,1	4,2	4,1
Od 1 do 5 rokov	-2,5	-2,8	-2,3	-3,7	-3,7
Nad 5 rokov	2,8	2,4	2,4	2,0	2,3
Vydané dlhové cenné papiere	8,6	7,4	4,7	4,2	5,0
Krátkodobé	-12,5	-6,4	-4,9	2,6	19,3
Dlhodobé, z toho ¹⁾	11,1	8,8	5,7	4,3	3,6
S pevnou úrokovou mierou	13,9	11,0	7,3	5,3	4,3
S pohyblivou úrokovou mierou	-1,5	-0,6	-1,0	-1,9	-3,8
Vydané kótované akcie	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	2,0	2,2	2,2	2,4	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	1,9	1,9	2,6	3,1	-
Poisto-technické rezervy ³⁾	0,4	1,1	1,0	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.

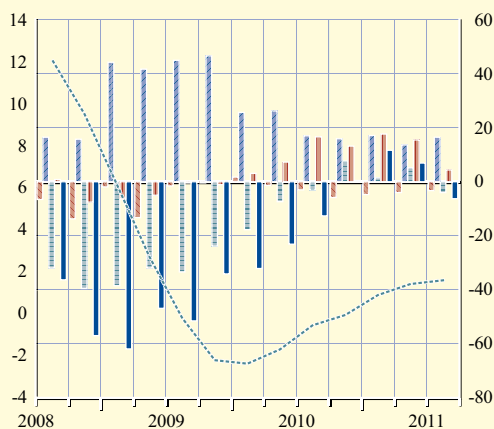
Z výsledkov najnovšieho prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne za tretí štvrťrok 2011 vidno, že došlo k prvému poklesu dopytu po úveroch nefinančným spoločnostiam od druhého štvrťroka 2010. Svedčí to o viditeľnom poklese dopytu sektora spoločností po úveroch počas leta, ktorý bol spôsobený spomalením tempa rastu hospodárskej aktivity. Čistý pokles dopytu po úveroch bol spôsobený evidentným poklesom potreby financovať fixné aktíva a znížením podielu potrieb financovania zásob a prevádzkového kapitálu (graf 36). Okrem toho, banky eurozóny v treťom štvrťroku 2011 výrazne sprísnila úverové podmienky pre poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam. Toto sprísnenie úverových podmienok je odrazom faktorov spojených so situáciou v oblasti financovania bánk prostredníctvom trhu a zhoršenia celkového hospodárskeho prostredia. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú ďalšie sprísňovanie podmienok pre poskytovanie úverov a ďalší pokles dopytu po úveroch zo strany nefinančných spoločností. V boxe 5 sú uvedené výsledky prieskumu o prístupe malých a stredných podnikov eurozóny k finančným prostriedkom.

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 druhého štvrťroka 2011. Medzera vo financovaní (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi výdavkami na reálne investície a vnútorne vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) – bola pri vyjadrení kľavým priemerom za štyri štvrťroky v druhom štvrťroku v podstate stabilná.

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

- Fixné investície (pravá os)
- Fixné investície (pravá os)
- Fúzie a akvizície a podniková reštrukturalizácia (pravá os)
- Reštrukturalizácia dlhu (pravá os)
- Interné financovanie (pravá os)
- Úvery nefinančným spoločnostiam (ľavá os)



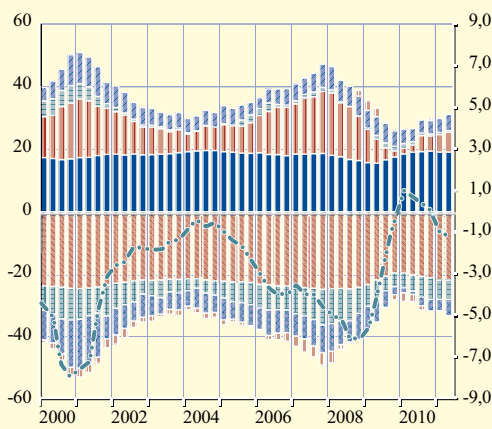
Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu.

Graf 37 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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

- Hrubé úspory a čisté kapitálové transfery
- Dlhové financovanie
- Emisia kótovaných akcií
- Emisia nekótovaných akcií
- Tvorba hrubého kapitálu
- Čisté obstaranie finančných aktív bez majetkových účastí
- Čisté obstaranie majetkových účastí
- Ostatné
- Finančná medzera (pravá os)



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.

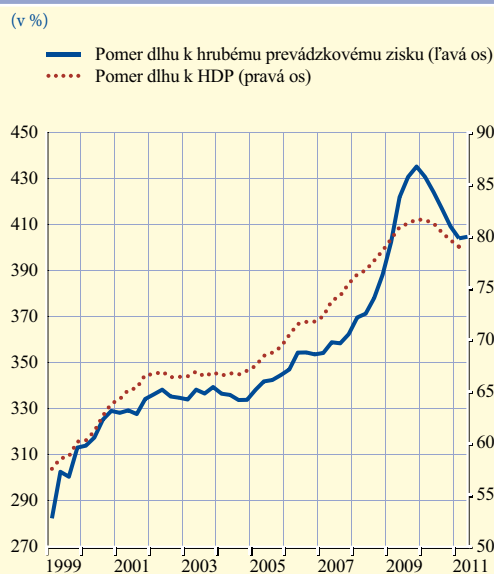
V porovnaní s historickými údajmi zostala medzera vo financovaní stále relatívne na nízkej úrovni, -1,1 %, a to aj napriek určitým znakom normalizácie v predchádzajúcich štvrťrokoch. Dôvodom bola relatívne nízka tvorba kapitálu a vysoký objem vnútorne vytváraných zdrojov. Ako vyplýva z grafu, reálne investície podnikov (tvorba hrubého fixného kapitálu) mohli byť financované najmä z vlastných zdrojov, takže zostali ako zdroj podnikového financovania veľmi malé, aj napriek tomu, že sa financovanie z vonkajších zdrojov mierne zlepšilo. Čisté akvizície finančných aktív vrátane majetkových účasti sa zároveň v druhom štvrťroku 2011 mierne zvýšili.

FINANČNÁ POZÍCIA

Podľa štatistiky účtov eurozóny zostala zadlženosť sektora nefinančných spoločností vyjadrená pomerom dlhu k DPH v druhom štvrťroku 2011 vo všeobecnosti nezmenená na úrovni 79 % a vo vyjadrení pomerom dlhu k hrubému prevádzkovému zisku na úrovni 405 % (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 zvyšovalo (graf 39). Tento rastúci trend pokračoval do tretieho štvrťroka 2011, aj keď miernejším tempom, až sa úrokové zaťaženie dostalo na úroveň nad dlhodobým priemerom.

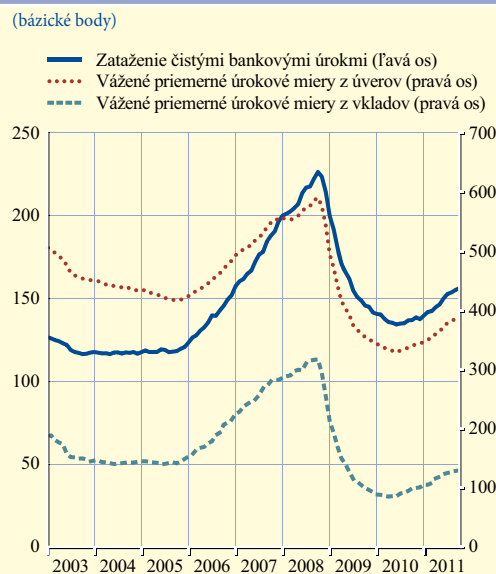
Proces ústupu od dlhového financovania, ktorý sa začal na konci roka 2009, prispieval k zlepšovaniu finančnej situácie podnikov, tento proces sa však v druhom štvrťroku 2011 mierne spomalil v dôsledku oživenia dlhového financovania v prostredí spomalenia hospodárskeho rastu.

Graf 38 Pomery dlhu nefinančných spoločností



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 Zaťaženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokmi



Zdroj: ECB.
 Poznámka: Zataženie 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.

Box 6

VÝSLEDKY PRIESKUMU O PRÍSTUPE MALÝCH A STREDNÝCH PODNIKOV EUROZÓNY K FINANCIÁM

Tento box prezentuje výsledky piatej vlny prieskumu o prístupe malých a stredných podnikov eurozóny k financiám.¹ Prieskum sa uskutočnil v období od 22. apríla do 7. októbra 2011 a prebehol v 8 316 podnikoch, z ktorých 7 690 (t. j. 92 %) malo menej ako 250 zamestnancov (a preto sú zaradené ako malé a stredné podniky (MSP)).² Tento box obsahuje informácie o finančnej situácii, finančných potrebách a prístupe MSP k financovaniu v eurozóne v porovnaní s veľkými podnikmi počas predchádzajúcich šiestich mesiacov (t. j. od apríla do septembra 2011).³

Celková finančná situácia MSP je naďalej zložitá

Finančná situácia MSP eurozóny je naďalej zložitá, ale nie až tak ako v období od septembra 2010 do februára 2011. Naopak, priaznivá situácia pretrvávala vo veľkých podnikoch. Čistá percentuálna hodnota MSP eurozóny, ktoré vykázali zvýšenie obratu počas predchádzajúcich šiestich mesiacov, sa zvýšila o ďalších 9 %, odrážajúc tak najmä vyššie tempo hospodárskeho rastu v prvom polroku 2011 (graf A). Zároveň však podniky naďalej uvádzali pokles ziskov, i keď podiel podnikov s klesajúcim ziskom sa znížil na 15 % (z 21 %). Okrem toho, naďalej uvádzali zvýšenie nákladov práce a ostatných nákladov (43 %, resp. 59 % v čistom vyjadrení), aj keď bol tento nárast nižší ako v predchádzajúcom prieskume. Celkovo túto situáciu, t. j. zvýšenie nákladov, vnímali rovnako aj veľké podniky, v prípade ktorých sa však zdá, že ich viac ovplyvnilo zvýšenie nákladov práce. Vo väčšine prípadov sa však zdá byť celková finančná

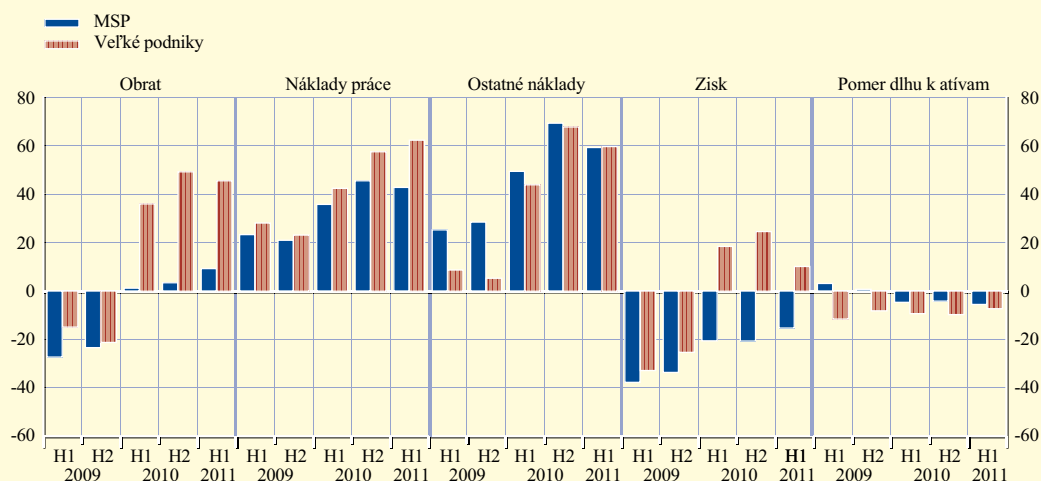
1 Ďalšie informácie, ako aj podrobné štatistické tabuľky a ďalšie členenie sú uvedené v časti internetovej stránky ECB, ktorá sa venuje štatistike v časti Menové a finančné štatistiky/Prieskumy/Prístup k financovaniu MSP.

2 Na rozdiel od predchádzajúceho prieskumu sa tento prieskum uskutočnil na malej vzorke zo šiestich najmenších krajín eurozóny. Ak by sa vzorka podnikov z týchto krajín nezobrala do úvahy, výsledky prieskumu za eurozónu by sa zmenili len veľmi málo.

3 Referenčné obdobie predchádzajúceho prieskumu bolo od septembra 2010 do februára 2011.

Graf A Ukazovatele finančnej situácie podnikov eurozóny

(zmena počas uplynulých šiestich mesiacov; percento odpovedí)



Zdroj: Prieskum ECB a Európskej komisie o prístupe malých a stredných podnikov k financiám v eurozóne.

Poznámka: Čistá percentuálna hodnota je rozdiel medzi percentom podnikov, ktoré uviedli zvýšenie určitého faktora a percentom podnikov, ktoré vykázali jeho zníženie.

situácia veľkých podnikov lepšia ako malých a stredných. Veľké podniky celkovo naďalej uvádzali zvýšenie ziskov, i keď v menšej miere ako počas predchádzajúcej vlny prieskumu (10 %, v porovnaní s 25 %), ako aj zvýšenie obratu (45 % v porovnaní so 49 %).

Čistý percentuálny podiel MSP eurozóny, ktoré uvádzali ďalší mierny pokles financovania z cudzích zdrojov (definovaného ako pomer dlhu k aktívam), sa mierne zvýšil na 6 % v porovnaní so 4 % v prieskume, ktorý sa uskutočnil v druhom polroku 2010. Bolo to spôsobené neustálou potrebou MSP ustupovať od celkovo vysokých úrovni zadlženosti v prostredí zvýšenej citlivosti na úverové riziká a celkovú udržateľnosť dlhov. Zároveň sa znížil čistý percentuálny podiel veľkých podnikov, ktoré uvádzali, že ich zadlženosť počas predchádzajúcich šiestich mesiacov poklesla, a to z 10 % počas predchádzajúceho prieskumu na 7 %.

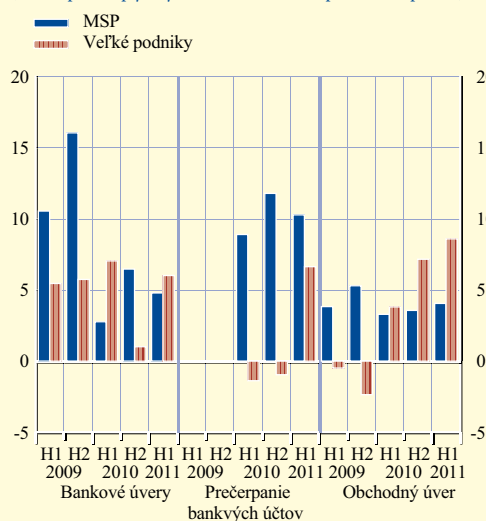
Potreby financovania MSP z vonkajších zdrojov sa naďalej zvyšovali, ale menej ako pri predchádzajúcom prieskume

V porovnaní s predchádzajúcim prieskumom MSP eurozóny nevykazovali v podstate žiadnu zmenu potreby bankových úverov (5 %, v porovnaní so 6 %, graf B). Pokiaľ ide o ich potreby financovať sa prečerpaním bankových účtov a úverovými linkami, MSP naďalej signalizovali čisté zvýšenie, i keď nižšie v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom (pokles z 12 % na 10 %), a pokiaľ ide ich potrebu obchodných úverov, v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom došlo len k malej zmene. Naproti tomu, vyššie percento veľkých podnikov uviedlo, že sa ich potreba financovania z vonkajších zdrojov zvýšila. Toto percento bolo takisto vyššie ako pri predchádzajúcom prieskume. Konkrétne sa ich potreba bankových úverov zvýšila na 6 % (v porovnaní s 1 %), obchodných úverov na 9 % (zo 7 %)

a povoleného prečerpania bankových účtov na 7 % (z -1 %).

Graf B Potreby financovania MSP eurozóny z vonkajších zdrojov

(zmena počas uplynulých šiestich mesiacov; percento odpovedí)



Zdroj: Prieskum ECB a Európskej komisie o prístupe malých a stredných podnikov k financiam v eurozóne.
Poznámka: Čistá percentuálna hodnota je rozdiel medzi percentom podnikov, ktoré uviedli zvýšenie určitého faktora a percentom podnikov, ktoré vykázali jeho zníženie. Údaje o prečerpaní bankových účtov (ktoré zahŕňajú aj úverové linky a kreditné karty) nie sú za prvé dve vlny prieskumu k dispozícii.

Pokiaľ ide o faktory, ktoré mali vplyv na potreby financovania MSP z vonkajších zdrojov, aj tu došlo v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom k malej zmene, keďže fixné investície, ako aj zásoby a prevádzkový kapitál prispeli k zvýšeniu finančných potrieb v menšej miere. Na rozdiel od toho, k rastu finančných potrieb veľkých podnikov prispel investičný a prevádzkový kapitál vo väčšej miere, ako fixné investície.

Dostupnosť financovania z vonkajších zdrojov sa v období od apríla do septembra 2011 zhoršila

Výsledky prieskumu ukazujú, že prístup k zdrojom financovania z vonkajších zdrojov, najmä k bankovým úverom, sa naďalej zhoršoval, pričom MSP vykazovali ďalší pokles čistej dostupnosti bankových úverov (14 %, v porovnaní s 9 % pri predchádzajúcom prieskume; graf C). Pokiaľ ide o ďalšie zdroje

je financovania z vonkajších zdrojov, ako sú obchodné úvery, MSP neuvádzali, že by došlo k zhoršeniu ich dostupnosti. Na rozdiel od toho, veľké podniky eurozóny vykázali výraznejšie zníženie dostupnosti bankových úverov (zo 6 % na -10 % v čistom vyjadrení).

Pokiaľ ide o podmienky poskytovaných úverov, MSP vykazovali zvýšenie úrokových sadzieb a „ostatných nákladov na financovanie“, a vo všeobecnosti pociťovali, že necenové podmienky (t. j. požiadavky na kolaterál, ďalšie zmluvné dojednania a ostatné záruky) sa sprísnilo menej ako úrokové sadzby.“

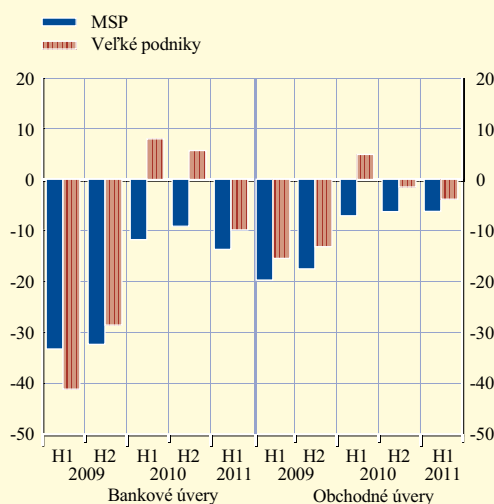
„Dostupnosť finančných zdrojov“ označilo 16 % MSP eurozóny a 11 % veľkých podnikov vo všeobecnosti ako svoj najväčší problém, čo sa v oboch prípadoch v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom nezmenilo. 23 % MSP uviedlo ako najväčší problém „získavanie nových klientov“, a len približne 15 % uviedlo buď „dostupnosť kvalifikovaných zamestnancov alebo skúsených vedúcich pracovníkov“ alebo „konkurenčný tlak“. Najväčším problémom veľkých podnikov bolo „získavanie nových klientov“, potom nasledovala „dostupnosť kvalifikovaných zamestnancov alebo skúsených vedúcich pracovníkov“.

Žiadosti o poskytnutie bankového úveru boli o niečo menej úspešné

Od apríla do septembra 2011 požiadalo 22 % MSP o poskytnutie bankového úveru (ide o pokles z 25 % v druhom polroku 2010, pričom je táto percentuálna hodnota najnižšia odkedy sa uskutočňuje prieskum), zatiaľ čo 51 % MSP (t. j. nárast zo 46 %) nepožiadalo o úver, pretože boli presvedčené, že na krytie svojich finančných potrieb majú dostatok vlastných finančných prostriedkov. Percentuálny podiel podnikov, ktoré nepožiadali o poskytnutie úveru z obavy zo zamietnutia, zostal v podstate nezmenený, na úrovni 6 %. Pri otázke o výslednej úspešnosti žiadostí o poskytnutie bankového úveru MSP od-

Graf C Dostupnosť financovania z vonkajších zdrojov pre podniky eurozóny

(zmena počas uplynulých šiestich mesiacov; percentuálny podiel podnikov, ktoré požiadali o financovanie z vonkajších zdrojov)

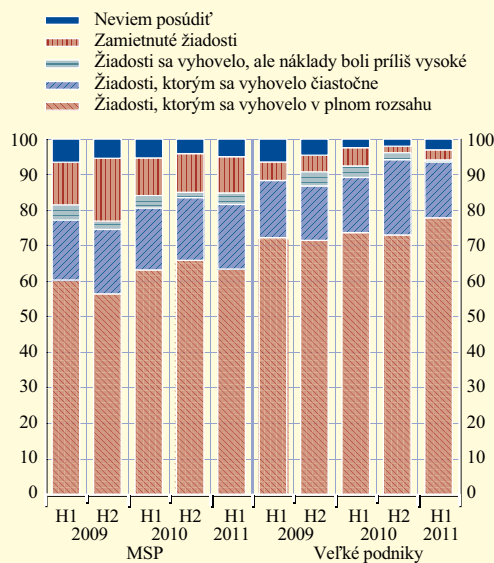


Zdroj: Prieskum ECB a Európskej komisie o prístupe malých a stredných podnikov k k financiám v eurozóne.

Poznámka: Čistá percentuálna hodnota je rozdiel medzi percentom podnikov, ktoré uviedli zvýšenie určitého faktora a percentom podnikov, ktoré vykázali jeho zníženie.

Graf D Výsledok žiadostí podnikov eurozóny o financovanie z vonkajších zdrojov

(zmena počas uplynulých šiestich mesiacov; Ppercentuálny podiel podnikov, ktoré požiadali o bankový úver alebo obchodný úver)



Zdroj: Prieskum ECB a Európskej komisie o prístupe malých a stredných podnikov k k financiám v eurozóne.

povedali, že v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom v zásade nedošlo k zmene podielu neúspešných žiadostí (10 %) (graf D). Okrem toho, percento MSP eurozóny uvádzajúcich, že dostali celú sumu, o ktorú požiadali, mierne pokleslo na 63 % (zo 66 % pri predchádzajúcom prieskume). V porovnaní s MSP veľké podniky naďalej vykazovali nižšiu mieru zamietnutých žiadostí (3 %, v porovnaní s 2 % pri predchádzajúcom prieskume) a vyššiu mieru úspešnosti žiadostí o poskytnutie bankového úveru (78 % zo 73 %). Pri alternatívnych zdrojoch financovania, najmä obchodných úveroch, sa situácia vyvíjala podobne.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Podmienky na trhu financovania domácností sa v treťom štvrťroku 2011 naďalej zlepšovali. Zatiaľ čo úrokové sadzby úverov domácnostiam zostali v podstate v priemere nezmenené, došlo k značnému čistému sprísneniu podmienok poskytovania úverov všetkých kategórií. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam ďalej klesala, až na úroveň 2,2 % zaznamenanú v októbri, prevažne z dôvodu miernejšieho rastu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie domácností a pomer zadlženosti domácností k hrubému disponibilnému príjmu zostalo v treťom štvrťroku 2011 v podstate nezmenené.

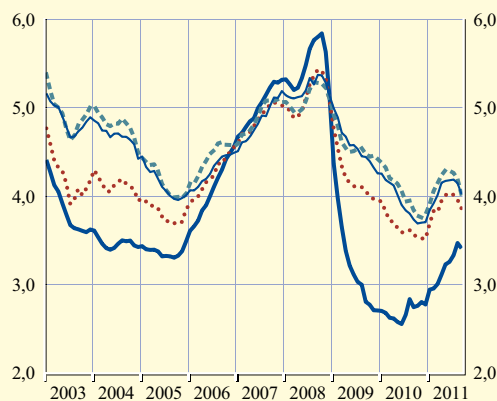
PODMIENKY FINANCOVANIA

V treťom štvrťroku 2011 zostali náklady na financovanie sektora domácností eurozóny v podstate nezmenené – po ich zvyšovaní počas prvých šiestich mesiacov roka – pričom sa zmeny úrokových sadzieb jednotlivých kategórií úverov vo všeobecnosti navzájom kompenzovali. Vývoj úrokových sadzieb úverov PFI sa preto mierne líši od vývoja sadzieb na trhu, kde úrokové sadzby nekolateralizovaných úverov zostali v podstate nezmenené, kým úrokové sadzby kolateralizovaných úverov v treťom štvrťroku klesli. Členenie úverov domácnostiam podľa účelu naznačuje, že úrokové sadzby nových úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie sa v treťom štvrťroku v priemere v podstate nezmenili. S výnimkou hypotekárnych úverov s pohyblivými úrokovými sadzbami alebo krátkymi počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby (t. j. s počiatočnými dobami fixácie do jedného roka), v prípade ktorých sa zaznamenal výrazný nárast, boli úrokové sadzby všetkých typov úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie nižšie, ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 40). Údaje za eurozónu však do určitej miery zakrývajú značnú heterogenitu na úrovni jednotlivých krajín. V októbri zostali úrokové sadzby hypotekárnych úverov v podstate nezmenené.

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.

Naproti tomu, nové spotrebiteľské úvery zaznamenali v treťom štvrťroku zvýšenie úrokových sadzieb vo všetkých kategóriách počiatočnej doby fixácie, pričom rast sadzieb sa pozoruje už štvrtý štvrťrok po sebe. Konkrétne, úrokové sadzby spotrebiteľských úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo krátkou počiatočnou dobou fixácie sa výrazne zvýšili, zatiaľ čo úrokové sadzby úverov s dlhými počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby (t. j. s dobou fixácie úrokovej sadzby viac ako päť rokov) sa zvýšili len mierne. Týmto vývoj sa čiastočne zmenil v októbri, keď úrokové sadzby spotrebiteľských úverov mierne klesli.

Napokon, úrokové sadzby ostatných úverov domácnostiam v treťom štvrťroku celkovo poklesli – najmä z dôvodu úverov s dlhými počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby. Rast úrokových sadzieb úverov so strednými počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby (t. j. s počiatočnými dobami fixácie od jedného do piatich rokov) boli vyvážené poklesom úrokových sadzieb úverov s krátkymi počiatočnými dobami fixácie.

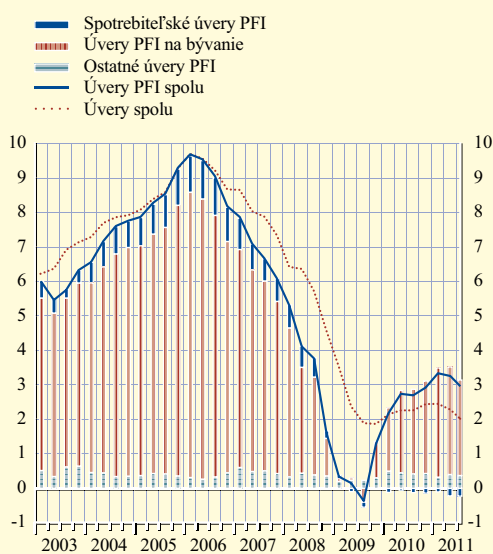
Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra 2011 banky eurozóny sprísnila podmienky poskytovania úverov domácnostiam v dôsledku zhoršenia očakávaní celkovej hospodárskej situácie, poklesu konkurencie medzi bankami a rastu nákladov na financovanie a bilančných obmedzení. K sprísneniu podmienok pre poskytovanie úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie prispeli aj horšie vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami, zatiaľ čo klesajúca úverová dôveryhodnosť spotrebiteľov si vyžiadala sprísnenie podmienok poskytovania spotrebiteľských a iných úverov. Čo sa týka budúceho vývoja, banky eurozóny predpokladajú, že v priebehu štvrtého štvrťroku sa podmienky poskytovania úverov domácnostiach ešte viac sprísnia.

FINANČNÉ TOKY

Celkové poskytovanie úverov sektoru domácností eurozóny bolo v druhom štvrťroku 2011 (t. j. v poslednom štvrťroku, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) relatívne slabé, odzrkadľujúc tlmenú úroveň úverových aktivít tak v sektore PFI, ako aj v sektore nepeňažných finančných inštitúcií. V dôsledku toho, ročná miera rastu celkového objemu úverov poskytnutých domácnostiam klesla len mierne, z 2,5 % v prvom štvrťroku na 2,3 %. Ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI domácnostiam (neupravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla na konci druhého štvrťroku na 3,3 % (z 3,4 % na konci predchádzajúceho štvrťroku). Aj keď predaj úverov a činnosť v oblasti sekuritizácie – ktoré často majú za následok presuny úverov domácnostiam medzi sektorom PFI a sektorom nepeňažných finančných inštitúcií – zostali v druhom štvrťroku tlmené, nezabránilo to ďalšiemu poklesu ročnej miery rastu úverov nepeňažných finančných inštitúcií domácnostiam z -2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku na -3,1 %. Preto objem úverov poskytnutých inštitúciami inými ako PFI pokračuje v klesajúcom trende, ktorý

Graf 41 Úvery domácnostiam spolu

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



Zdroj: ECB.

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

je evidentný od polroka 2009. Odhady na tretí štvrťrok 2011 naznačujú, že celkový objem úverov domácnostiam zostane vo všeobecnosti nezmenený (graf 41).

Pri pohľade na údaje PFI, ktoré sú k dispozícii za tretí štvrťrok a október, rast objemu poskytovania úverov domácnostiam zostal relatívne nízky. Ročná miera rastu úverov PFI na nákup nehnuteľností na bývanie v treťom štvrťroku klesla ďalej na 3,0 %, odrážajúc zmiernenie štvrťročných tokov úverov domácnostiam. Bolo to spôsobené čiastočne relatívne vysokými úrovňami sekuritizácie úverov domácnostiam v niekoľkých krajinách, najmä v júli. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam je aj po úprave o vplyv predaja úverov a sekuritizáciu stále klesajúca, čo poukazuje na oslabenie aktivity v tejto oblasti. V októbri bola ročná miera rastu úverov PFI eurozóny domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) na úrovni 2,5 % (bližšie informácie sú v časti 2.1), čo predstavuje pokles o 0,5 percentuálneho bodu od konca druhého štvrťroka.

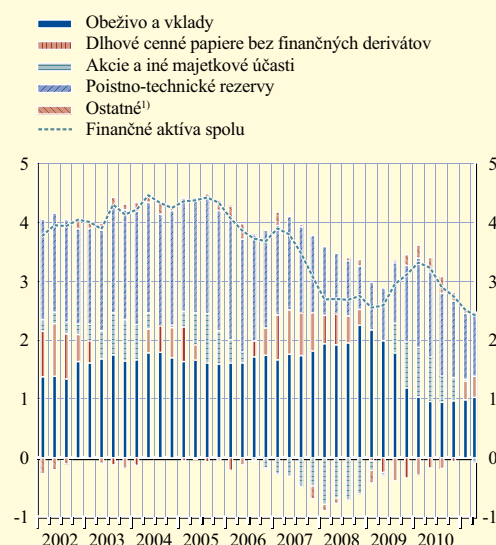
Pokles ročnej miery rastu úverov PFI domácnostiam, ktorý sa zaznamenal v treťom štvrťroku, bol spôsobený najmä nižšími štvrťročnými tokmi do úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie, pravdepodobne v súvislosti s oslabovaním rastu a zhoršením vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami. Ročná miera rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla na 3,4 % v septembri (z 3,9 % v júni), pred ďalším poklesom na úroveň 3,3 % v októbri. Úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie naďalej tvorili prevažnú časť objemu úverov PFI poskytnutých domácnostiam. K poklesu celkovej miery rastu prispeli aj spotrebiteľské úvery, pričom v treťom štvrťroku sa zaznamenal výrazný záporný prílev a ročná miera rastu bola v septembri na úrovni -1,9 %, t. j. v porovnaní s júnom v podstate nezmenená. A napokon, ročná miera rastu ostatných úverov domácnostiam, ktorá odzrkadľuje najmä úvery živnostníkom a podnikateľom, ostala v treťom štvrťroku takisto v podstate nezmenená na úrovni 2,3 %. Ročná miera rastu spotrebiteľských a iných úverov domácnostiam zostala v októbri prakticky nezmenená.

Pri skúmaní základných príčin relatívne slabého rastu úverov PFI domácnostiam zisťujeme, že podľa prieskumu úverovej aktivity bánk za rok 2011 došlo k výraznému poklesu dopytu po všetkých kategóriách úverov. Túto skutočnosť je potrebné vnímať v prostredí výrazného poklesu dôvery spotrebiteľov, ktorá pravdepodobne odráža obavy domácností, že by sa kríza štátneho dlhu v eurozóne mohla rozšíriť do reálnej ekonomiky. Okrem toho, zhoršenie vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami negatívne ovplyvnilo poskytovanie hypotekárnych úverov, čo spolu so skutočnosťou, že domácnosti míňajú menej na tovar dlhodobej spotreby, prispelo k zníženiu dopytu po úveroch v treťom štvrťroku 2011. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú v štvrtom štvrťroku 2011 ďalší pokles dopytu tak pri úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, ako aj pri spotrebiteľských úveroch.

Pokiaľ ide o stranu aktív bilancie sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií zostala v druhom štvrťroku

Graf 42 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)



Zdroj: ECB a Eurostat.

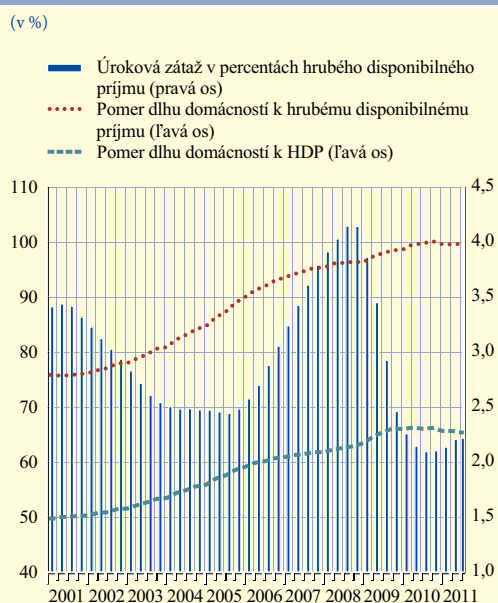
1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

2011 v zásade nezmenená na úrovni 2,4 % po poklese počas troch štvrtrokov po sebe (graf 42). Tento vývoj je vo veľkej miere odrazom podobných trendov jednotlivých zložiek tejto položky. Tento klesajúci trend vývoja cien akcií a iných majetkových účasti, ktorý sa zaznamenal od polovice roka 2010 pokračoval, odrážajúc tak neochotu domácností vlastniť rizikové aktíva v čase zvýšenej neistoty na finančnom trhu. Podiel poistno-technických rezerv na ročnej miere rastu celkových finančných investícií takisto poklesol, ale v sledovanom štvrtroku zostal naďalej výrazne kladný. Podiely hotovosti a vkladov, ako aj dlhových cenných papierov (s výnimkou finančných derivátov) sa ďalej postupne zvyšovali, profitujúc z uprednostňovania likvidnejších a menej rizikových aktív. Finančné napätie na trhu, ktoré sa zaznamenalo počas tretieho štvrtroka 2011 malo pravdepodobne významný vplyv na finančné investície domácností, ktoré ďalej v čoraz väčšej miere uprednostňovali peňažné nástroje a rástla ich averzia voči cenným papierom.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pomer zadlženosti domácností k hrubému disponibilnému príjmu domácností sa v treťom štvrtroku 2011 odhaduje na úrovni 99,7 % (graf 43). Znamená to, že zostal v podstate nezmenený už od polovice roka 2010, pričom sa hrubý disponibilný príjem domácností zvyšoval tempom podobným rastu celkovej zadlženosti. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie sektora domácností zostalo bolo v treťom štvrtroku 2011 na úrovni 2,1 %, ktorá sa v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v lete 2010 zvýšili len okrajovo. Napriek tomu úrokové zaťaženie zostáva v porovnaní s historickými štandardmi stále relatívne nízke. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k HDP poklesol v sledovanom štvrtroku 2011 na úroveň okolo 65,4 %, zo 65,7 % v predchádzajúcom štvrtroku.

Graf 43 Dlh domácností a platby úrokov



Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3 CENY A NÁKLADY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v novembri 2011 oproti predchádzajúcim dvom mesiacom nezmenila a pohybovala sa na úrovni 3,0 %. Inflácia bola od konca minulého roka väčšia najmä v dôsledku vyšších cien energií a ostatných komodít. V nasledujúcich mesiacoch by sa mala pohybovať nad úrovňou 2 % a následne by mala začať klesať pod 2 %. V tomto predpoklade sa odrážajú očakávania, podľa ktorých by v prostredí tlmeného rastu v eurozóne a tlmeného globálneho rastu mali na nízkej úrovni zostať aj tlaky na zvyšovanie nákladov, miezd a cien v eurozóne. Tieto úvahy sú zohľadnené v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému z decembra 2011, podľa ktorých by sa mala ročná miera inflácie HICP eurozóny pohybovať na úrovni od 2,6 % do 2,8 % v roku 2011, od 1,5 % do 2,5 % v roku 2012 a od 0,8 % do 2,2 % v roku 2013. Riziká výhľadu strednodobého vývoja cien sú v zásade vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ostala ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri 2011 nezmenená a tretí mesiac po sebe sa pohybovala na úrovni 3,0 % (tabuľka 7). Celková inflácia HICP bola od konca roka 2010 na vyššej úrovni, čo bolo spôsobené hlavne vysokou ročnou mierou rastu cien energií a potravín v dôsledku predchádzajúceho prudkého nárastu celosvetových cien komodít. K celkovo vyššej miere inflácie v niektorých ekonomikách eurozóny prispel tiež rast nepriamych daní a regulovaných cien. V júli a v auguste ostala inflácia HICP nezmenená na úrovni 2,5 % a v septembri opäť stúpila na 3,0 %. Tento nárast nebol len odrazom slabnutia vplyvu štatistických úprav HICP v dôsledku novej úpravy vykazovania sezónnych výrobkov,¹ ale aj niektorých skutočných tlakov na jej rast v neskorších fázach výrobného reťazca. Či sa budúce cenové tlaky – hlavne pri cenách neenergetických priemyselných tovarov – v nadchádzajúcich mesiacoch naplnia, bude závisieť predovšetkým od podmienok na strane dopytu. V prvotných fázach výrobného reťazca sa cenové tlaky ďalej uvoľňovali, čo by malo časom prispieť k postupnému zmierňovaniu celkovej miery inflácie.

Hospodársky výhľad eurozóny je vzhľadom na napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi v súčasnosti veľmi neistý. Prognostici preto v súvislosti s očakávaniami vyvinuli metódy, ako zohľadniť

1 Viac v boxe s názvom "Methodological changes in the compilation of the HICP and their impact on recent data." Mesačný bulletin, ECB, apríl 2011.

Tabuľka 7 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

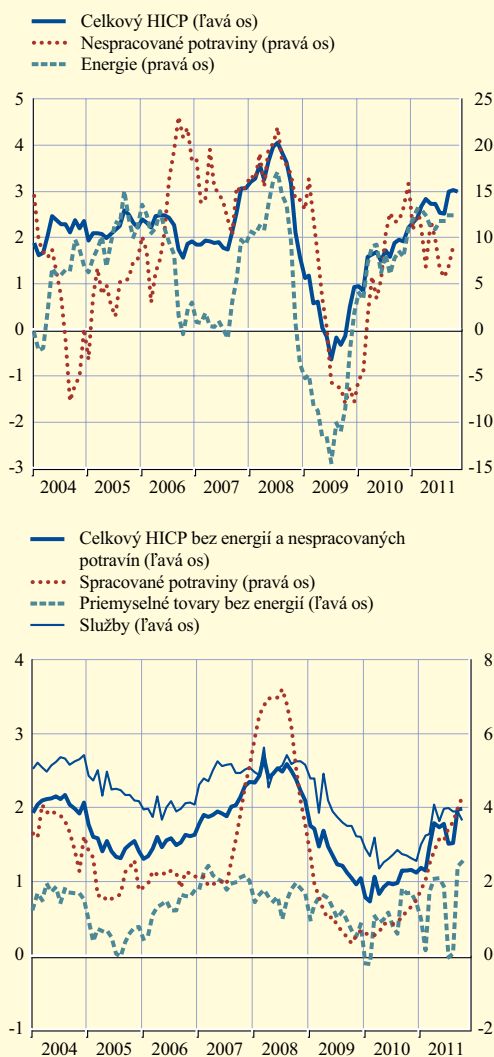
	2009	2010	2011 Jún	2011 Júl	2011 Aug.	2011 Sep.	2011 Okt.	2011 Nov.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
Energie	-8,1	7,4	10,9	11,8	11,8	12,4	12,4	
Nespracované potraviny	0,2	1,3	2,0	1,3	1,1	1,4	1,8	,
Spracované potraviny	1,1	0,9	3,1	3,4	3,6	4,0	4,3	,
Priemyselné tovary bez energií	0,6	0,5	0,9	0,0	0,0	1,2	1,3	,
Služby	2,0	1,4	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	,
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	-5,1	2,9	5,9	6,1	5,8	5,8	5,5	,
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	60,7	79,1	81,7	76,7	79,8	78,9	81,4
Ceny neenergetických komodít	-18,5	44,6	8,7	7,6	2,5	1,5	1,7	-1,9

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

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

Graf 44 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

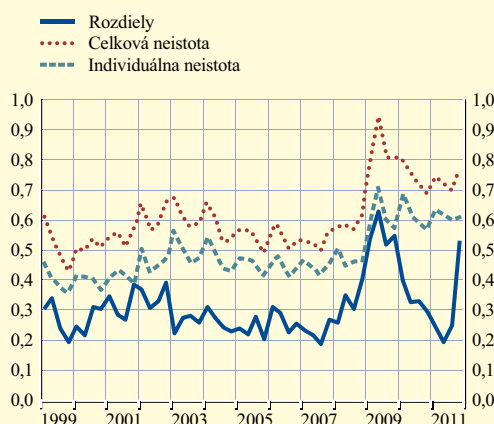
rast neistoty. V boxe 6 sa porovnávajú revízie prognóz z poslednej série ECB Survey of Professional Forecasters s revíziami prognóz z posledného štvrťroka 2008.

Ročná miera zmeny energetickej zložky HICP bola v októbri (v poslednom mesiaci, za ktorý je k dispozícii oficiálne členenie HICP) na úrovni 12,4 %, teda už jedenásť mesiac po sebe zostala dvojciferná (graf 44). Táto vysoká ročná miera zmeny sa pripisuje hlavne výraznému zvýšeniu cien ropy (o viac ako 25 %) koncom roka 2010 a začiatkom roka 2011. Od apríla 2011 vzrástli ceny energií v eurozóne len o niečo menej ako 1 %. Navyše, ceny za ropu v eurovom vyjadrení boli od marca pomerne konštantné a pohybovali sa tesne nad úrovňou 80 € za barel. Najväčšiu mieru rastu zaznamenali podzložky, ktoré najviac súvisia s ropou, hlavne doprava (14,1 %) a vykurovacie palivá (24,1 %). Zdá sa, že ceny ostatných hlavných podzložiek energií, ako sú plyn a elektrická energia, sledovali trend vývoja cien ropy s určitým oneskorením. Napriek všeobecne stabilným cenám ropy v eurovom vyjadrení, ktoré sa udržali počas posledného polroka, sa v týchto podzložkách stále prejavujú tlaky na rast cien. Ceny zemného plynu v októbri medziročne stúpili o 10,1 %. Zmeny v cenách zemného plynu sa v eurozóne zvyknú prejavovať v štyroch mesiacoch roka (január, apríl, júl a október), pričom v tomto čase dôjde asi k dvom tretinám zmien. Vzhľadom na spôsob, akým sa v Európe stanovujú ceny zemného plynu (ceny za dovoz plynu sú indexované s určitým oneskorením oproti cenám ropy), je pravdepodobné, že spotrebiteľské ceny zemného plynu budú v prvom polroku 2012 ďalej narastať.

Box 7**ECB SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS - POROVNANIE REVÍZIÍ PROGNÓZ Z KONCA ROKA 2011 A KONCA ROKA 2008**

Vzhľadom na napätie na trhoch vládnych dlhopisov sa ekonomické vyhliadky eurozóny v súčasnosti spájajú s vysokou mierou neistoty. Preto sú aj ukazovatele neistoty v prieskume ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) v súčasnosti relatívne vysoké (graf A). Ukazovatele implikovanej volatility na akciových trhoch (napr. VSTOXX® a VIX®)¹ však naznačujú, že sú-

Graf A Rozdiely a neistota v súvislosti s prognózou rastu reálneho HDP na nasledujúci rok podľa SPF

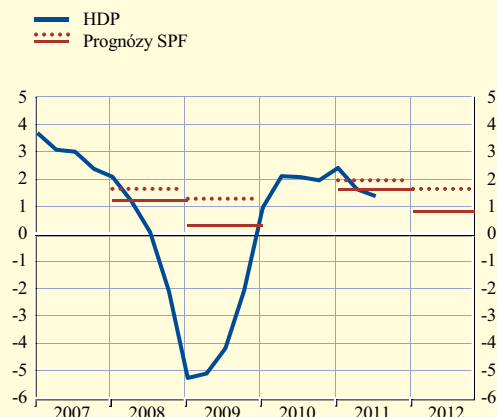


Zdroj: Výpočty ECB.

Poznámka: Rozdiely sa definujú ako štandardná odchýlka bodovej prognózy. Individuálna neistota sa definuje ako priemerná štandardná odchýlka od prognóz individuálnej hustoty rozdelenia; celková neistota sa definuje ako štandardná odchýlka od celkového rozdelenia pravdepodobnosti.

Graf B Rast reálneho HDP eurozóny a prognózy SPF

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Plné červené čiary za roky 2008/2009 a 2011/2012 znázorňujú prognózy prieskumov z posledného štvrťroka 2008 a 2011; prerušovaná čiara zobrazuje prognózy prieskumov z tretieho štvrťroka 2008 a 2011.

časná úroveň neistoty je výrazne nižšia ako bola koncom roku 2008, keď zvyšovanie napätia na finančných trhoch viedlo k výnimočne vysokej neistote. Prognostici môžu zohľadniť nárast neistoty tak, že ho priamo zahrnú do základného scenára alebo do hodnotenia rizika súvisiaceho s takýmto scenárom. Tento box preto porovnáva revízie prognóz v rámci poslednej série SPF s revíziami v poslednom štvrťroku 2008. Porovnanie sa zameriava na očakávania inflácie a rastu reálneho HDP v aktuálnom a v nasledujúcom roku.

Očakávania rastu reálneho HDP

Revízie krátkodobého výhľadu hospodárskeho rastu majú v obidvoch porovnávaných sériách prieskumu veľmi podobný charakter. Podľa posledných dostupných údajov dosiahol ročný rast reálneho HDP v druhom štvrťroku v oboch prípadoch okolo 1 ½ %.² V prieskume z konca roka 2008 respondenti v priemere upravili svoje prognózy rastu reálneho HDP smerom nadol o 0,4 percentuálneho bodu v aktuálnom roku a o 1,0 percentuálneho bodu na nasledujúci rok. Na porovnanie, revízie prieskumu z konca roka 2011 boli trochu menšie, zníženie o 0,3 percentuálneho bodu na aktuálny rok a 0,8 percentuálneho bodu na nasledujúci rok (graf B).

Zaujímavé sú tiež revízie hodnotenia rizika v týchto dvoch porovnávaných sériách prieskumu. V poslednom štvrťroku (v porovnaní s tretím štvrťrokom) sa v oboch prípadoch znížilo

1 Indexy EURO STOXX 50* Volatility (VSTOXX*) odrážajú trhové očakávania volatility indexu EURO STOXX 50* (ktorý zahŕňa lídrov na akciovom trhu eurozóny) v krátkodobom až dlhodobom horizonte. Index CBOE Volatility Index* (VIX*) predstavuje zdroj podobných údajov predpokladaných v rôznych budúcich horizontoch, ktorý vychádza z indexu S&P 500* (index popredných spoločností na americkom akciovom trhu). Tieto hodnoty implikovanej volatility vychádzajú z cien opcií v základných indexoch.

2 Pri zostavovaní SPF za posledný štvrťrok 2008 sa vychádzalo z vtedy najnovšieho dostupného údaj o raste reálneho HDP, ktorý bol z druhého štvrťroka 2008 na úrovni 1,4 %. Tento údaj bol neskôr revidovaný smerom nadol na 1,2 %. Pri zostavovaní prieskumu za posledný štvrťrok 2011 bol najnovší dostupný údaj o raste reálneho HDP z druhého štvrťroka (na úrovni 1,6 %).

Tabuľka A Hodnotenie rizík výhľadu rastu reálneho HDP

		Série prieskumu			
Názory na vyváženosť rizík ¹		Q3 2008	Q4 2008	Q3 2011	Q4 2011
Horizont prieskumu	2008	-26	-14	2011	-13
	2009	1	-19	2012	-6
Pravdepodobnosť negatívneho ročného rastu v nasledujúcom roku		Q3 2008	Q4 2008	Q3 2011	Q4 2011
Horizont prieskumu	2009	1 %	29 %	2012	2 %
				2 %	11 %

1) Číselné údaje znázorňujú rozdiel medzi a) počtom respondentov, v prípade ktorých sa bodová prognóza nachádza pod priemerom rozdelenia pravdepodobnosti (riziko zvýšenia) a b) počtom respondentov, v prípade ktorých sa bodová prognóza nachádza nad priemerom rozdelenia pravdepodobnosti (riziko zníženia). Kladná hodnota znamená riziko zvýšenia.

percento respondentov, ktorí predpokladali nižší rast v aktuálnom roku. Naopak, v prípade nasledujúceho roka sa revízie hodnotenia rizika uberali opačným smerom: v prieskume z konca roka 2008 došlo k prehodnoteniu, keď väčšina respondentov zmenila hodnotenie rizík zo všeobecne neutrálneho smerom k riziku pomalšieho rastu (napriek revízii základného scenára výrazne smerom nadol). V prieskume z konca roka 2011 sa však názory, ktoré boli pôvodne prevažne záporné, zmenili na viac-menej neutrálne (tabuľka A). Toto správanie zrejme odráža väčší a historicky bezprecedentný šok v súvislosti s neistotou v roku 2008. Respondenti svoje obavy spočiatku premietli viac do hodnotenia rizika ako do hodnotenia základného výhľadu. Je možné, že trojročné skúsenosti s turbulenciami na finančných trhoch, ako aj pretrvávajúcou a čoraz intenzívnejšou krízou štátneho dlhu viedli respondentov prieskumu z konca roka 2011 k zohľadneniu nepriaznivých vplyvov viac v rámci revízie základného výhľadu. A napokon, šok z neistoty roku 2011 mohol ovplyvniť budúce výsledky, pravdepodobnosť ktorých je ťažké vypočítať, keďže budú závisieť hlavne od toho, ako sa vyrieši kríza štátneho dlhu v eurozóne.

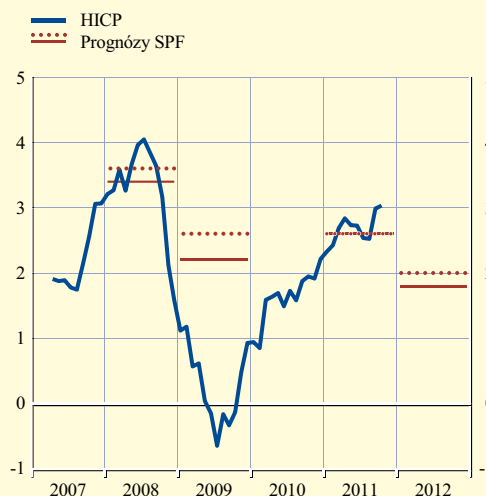
Rozdiel medzi týmito hodnoteniami rizika je tiež zrejmy z miery pravdepodobnosti pripisovanej tomu, čo sa môže vnímať ex ante ako konečné riziko, teda pravdepodobnosti záporného rastu reálneho HDP za rok. V prieskume z konca roka 2008 bola celková miera pravdepodobnosti, že priemerná ročná miera rastu v nasledujúcom roku bude negatívna, na úrovni 29 %, v porovnaní s nulovou hodnotou v predchádzajúcej sérii prieskumu. V prieskume z konca roka 2011 dosiahla 11 %, čo predstavovalo nárast z hodnoty blízko nuly zaznamenatej v predchádzajúcej sérii prieskumu.

Inflačné očakávania

Revízie priemerných prognózovaných hodnôt inflácie v prieskume z konca roka 2011 boli menšie ako revízie v koncoročnom prieskume v roku 2008. V prieskume z kon-

Graf C Inflácia eurozóny a prognózy SPF

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Plné červené čiary za roky 2008/2009 a 2011/2012 znázorňujú prognózy prieskumov z posledného štvrťroka 2008 a 2011; prerušovaná čiara zobrazuje prognózy prieskumov z tretieho štvrťroka 2008 a 2011.

Tabuľka B Hodnotenie rizík výhľadu inflácie

Názory na vyváženosť rizík ¹		Série prieskumu			
		Q3 2008	Q4 2008	Q3 2011	Q4 2011
Horizont prieskumu	2008	-10	-7	2011	-23
	2009	-2	-14	2012	-8
					7
					-9

1) Číselné údaje znázorňujú rozdiel medzi a) počtom respondentov, v prípade ktorých sa bodová prognóza nachádza pod priemerom rozdelenia pravdepodobnosti (riziko zvýšenia) a b) počtom respondentov, v prípade ktorých sa bodová prognóza nachádza nad priemerom rozdelenia pravdepodobnosti (riziko zníženia). Kladná hodnota znamená riziko zvýšenia.

ca roka 2008 bol odhad revidovaný nadol o 0,2 percentuálneho bodu na aktuálny rok a o 0,4 percentuálneho bodu na nasledujúci rok. V prieskume z konca roka 2011 zostali prognózy na aktuálny rok nezmenené a na nasledujúci rok sa znížili o 0,2 percentuálneho bodu (graf C). Hlavným dôvodom tohto rozdielu bolo, že v prieskume z konca roka 2008 sa očakávaný vývoj cien ropy v amerických dolároch upravil smerom nadol výraznejšie ako v prieskume z konca roka 2011 a očakávania znehodnotenia eura mali menší kompenzačný účinok ako v prieskume z konca roka 2011. Navyše v prieskume z konca roka 2008 bol očakávaný rast kompenzácií na zamestnanca znížený výraznejšie ako v poslednej sérii prieskumu. V prieskume z konca roka 2011 sa respondenti sťažovali na rastúce inflačné tlaky spôsobené zvyšovaním nepriamych daní. Tento faktor však v roku 2008 neprevládala.

V dvoch sledovaných sériách prieskumu boli rozdielne aj revízie hodnotenia rizika. V prieskume z konca roka 2008 sa hodnotenie rizík inflačného vývoja na aktuálny rok viac-menej nemenilo (mierne prevyšovalo riziko zníženia inflácie) a na nasledujúci rok sa riziko zníženia inflácie ešte viac zvýšilo. Naopak, v prieskume z konca roka 2011 sa riziko posunulo zo zníženia inflácie k jej zvýšeniu na aktuálny rok a na nasledujúci rok sa riziká v zásade nemenili a smerovali zväčša k zníženiu inflácie (tabuľka 2).

Záver

Z hľadiska hodnotenia hospodárskej situácie na konci roka 2008 a 2011 možno hovoriť o určitých podobnostiach, pokiaľ ide o vysokú mieru neistoty. Výsledky SPF za posledné štvrtroky oboch rokov predstavujú kvantitatívny dôkaz o porovnateľných aj rozdielnych revíziách základných prognóz a hodnotení rizika. Kým v prípade rastu reálneho HDP bola hodnota revízie základného scenára smerom nadol v priemere porovnateľná v oboch prieskumoch, v prípade revízie inflácie bol jej rozsah v prieskume z konca roka 2011 zreteľne menší. Revízie hodnotenia rizika boli tiež rôzne, keď viac respondentov v prieskume z konca roka 2008 zmenilo svoje hodnotenie smerom k zhoršeniu situácie z hľadiska rastu reálneho HDP aj inflácie. Tieto rozdiely môžu odrážať dva faktory. Po prvé, prognostici sa pravdepodobne už naučili, ako lepšie zohľadniť šoky v súvislosti s neistotou, a začlenili ich skôr priamo do revízie základného scenára ako do revízie hodnotenia rizika.

Druhým dôvodom môže byť skutočnosť, že šok z neistoty sa nezohľadňuje v kvantifikácii pravdepodobnosti rizika, keďže budúce výsledky budú závisieť hlavne od politických rozhodnutí v súvislosti s riešením krízy štátneho dlhu v eurozóne, ktoré môžu viesť tak k zlepšeniu, ako aj k zhoršeniu základného scenára.

Vzťah medzi cenami ropy a spotrebiteľskými cenami elektrickej energie je menej priamočiary a zreteľný ako v prípade ostatných energetických podzložiek. Je to zapríčinené skutočnosťou, že elektrinu je možné vyrábať z rôznych vstupov, paralelný vývoj s cenami ropy však majú len niektoré z nich. Ročná miera zmeny cien elektrickej energie od konca roka 2010 výrazne stúpala, pričom z 2,7 % zaznamenaných v decembri 2010 sa v októbri 2011 zvýšila až na 7,5 %. Najnovšie údaje naznačujú možnosť ďalšieho nárastu týchto komponentov aj v prvej polovici roka 2012, a to hlavne v januári.

Ročná miera rastu celkových cien potravín (vrátane alkoholu a tabaku) v priebehu roka 2011 stabilne stúpala, pričom odrážala vývoj medzinárodných cien potravinových komodít. Z januárových 1,9 % sa v októbri zvýšila až na 3,3 %, ktoré predstavujú najvyššiu mieru rastu od decembra 2008. Tento vzostupný trend možno pripísať kombinácii niekoľkých faktorov. Patrí sem silnejúci bazický efekt vyplývajúci z vývoja cien potravín v predchádzajúcom roku, šírenie rastu cien potravinových komodít na svetových trhoch od polovice roka 2010, nepriaznivé poveternostné podmienky, ktoré vplývali na vybrané položky nespracovaných potravín (hlavne mäsa, ovocia a zeleniny) a nedávny prudký nárast cien tabaku, predovšetkým v dôsledku zvýšenia nepriamych daní v niektorých krajinách. Inflačné tlaky ostali kvôli rastu svetových cien potravinových komodít na zvýšenej úrovni. Napríklad ročná miera inflácie v zložke spracovaných potravín (bez tabaku) v súčasnosti ďalej stúpala, na čom sa podieľali dôležité potravinové komponenty ako mliečne výrobky, oleje a tuky a hlavne káva a čaj. Hoci káva a čaj tvoria len 0,4 % koša HICP, v októbri 2011 sa medziročne zvýšili o 13,4 %. Vývoj cien výrobcov potvrdzuje predpoklad, že vo výrobnom reťazci potravín sú stále vysoké cenové tlaky. Ceny výrobcov potravinových položiek vzrástli v októbri medziročne o 6,0 % (oproti nárastu o 6,4 % v predchádzajúcom mesiaci). Táto hodnota je však stále vysoká v porovnaní s historickým priemerom od roku 1999 na úrovni 1,7 %.

Ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, ostala takmer celý rok 2011 stabilná. Po dočasnom poklese v júli a v auguste na 1,2 % v októbri stúpala na 1,6 %. 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 pokračovala od druhého štvrťroka 2010 až do konca roka v rastúcom trende. Bolo to spôsobené silnejúcimi bazickými efektmi a sériou medzi-mesačných nárastov. Tento medzimesačný rast bol spôsobený minulým znehodnotením výmenného kurzu a stúpajúcimi cenami komodít, ako aj zvýšením daní. Na druhej strane ho však tlmil nízky, aj keď silnejúci dopyt a mierny rast miezd. Vývoj cien komodít (v eurách) a mierny nárast miezd, ako aj ďalšie zlepšovanie podmienok na strane dopytu a daňové zmeny, spoločne ovplyvňovali vývoj cien komponentu neenergetických priemyselných tovarov aj v roku 2011. Miera zmeny cien v tejto zložke bola od začiatku tohto roka z dôvodu zavedenia novej úpravy vykazovania sezónnych výrobkov v rámci HICP pomerne volatilná. Inflácia neenergetických priemyselných tovarov klesla v januári na 0,5 %, vo februári na 0,1 %, od marca do júna začala znova stúpať na úroveň okolo 1 % a v júli a auguste opäť klesla až na 0,0 %. V septembri a októbri sa vyšplhala nad úroveň 1 %. Túto volatilitu možno pripísať najmä podzložke tovarov strednodobej spotreby (oblečenie, textil, knihy atď.), pričom vývoj zvyšných dvoch podzložiek, teda tovarov dlhodobej spotreby (automobily, nábytok, elektrické spotrebiče atď.) a tovarov krátkodobej spotreby (voda, farmaceutické výrobky, denná tlač atď.), boli stabilnejšie.

Od septembra 2010 do júna 2011 sa ročná miera zmeny cien tovarov dlhodobej spotreby pohybovala okolo 0,3 % a v období od júla do októbra klesla na úroveň blízku nule. Vývoj v tejto podzložke ovplyvňuje predovšetkým ročná miera zmeny cien automobilov, ktorá sa v júli 2010 dostala prvýkrát od jari 2009 do kladného pásma. V júni 2011 vzrástla na 1,3 % a odvtedy sa pohybovala okolo 1 %. Proti vplyvu stúpajúcich cien automobilov na rast cien tovarov dlhodobej spotreby pôsobil ďalší pokles cien niektorých tovarov spotrebnej elektroniky.

Inflácia tovarov krátkodobej spotreby sa v roku 2010 pohybovala blízko 1 % a v druhom štvrtroku 2011 stúpila na 1,5 %. V období od júla do októbra klesla pod úroveň 1 %, čo bolo spôsobené znížením ročnej miery zmeny cien v rôznych položkách v dôsledku mierneho rastu dopytu.

Vývoj cien tovarov strednodobej spotreby je zvyčajne ovplyvňovaný polročným (zimným a letným) sezónnym výpredajom. Inflácia týchto tovarov v poslednom štvrtroku 2010 stúpila na 0,9 %, pričom odrážala rast cien niektorých položiek ako odevy, obuv či náhradné diely do automobilov. Ceny tovarov strednodobej spotreby boli v roku 2011 veľmi volatilné, keďže odzrkadľovali zavedenie novej úpravy vykazovania sezónnych výrobkov v HICP, ktorá mala tlmiaci účinok na ročnú mieru zmeny cien oblečenia a obuvi v januári, februári, júli aj v auguste. Inflácia tovarov strednodobej spotreby konkrétne klesla vo februári na -1,2 %, v máji potom stúpila na 1,5 %, v júli a v auguste sa opäť znížila pod -1 % a v septembri a októbri stúpila až na úroveň blízku 2 %. Súčasnú vyššiu ročnú mieru inflácie v tejto podzložke možno pripísať slabnúcemu účinku novej úpravy vykazovania, ako aj intenzívnejším „čistým“ cenovým tlakom v niekoľkých položkách.

V prvom polroku tohto roka značne stúpila inflácia cien služieb. Z januárových 1,5 % sa v priebehu niekoľkých ďalších mesiacov zvýšila na úroveň okolo 2,0 % až v októbri opäť klesla na 1,8 %. Tento trend nárastu a následnej čiastočnej stabilizácie alebo dokonca poklesu ročnej miery zmeny je evidentný vo všetkých hlavných podzložkách služieb, s výnimkou telekomunikačných služieb. K rastu ročnej miery zmeny cien služieb v prvom polroku prispeli najmä rekreačné, osobné a dopravné služby. Ceny rekreačných a osobných služieb stúpali hlavne v dôsledku výrazného nárastu cien dovolenkových balíkov a ubytovacích služieb, ktorý bol okrem iného spôsobený rozdielnym termínom Veľkonočných sviatkov a Svätodušného sviatku v porovnaní s minulým rokom. Ročná miera zmeny tejto podzložky sa medzičasom stabilizovala na úrovni okolo 2,2 %. Ročná miera zmeny cien dopravných služieb dosiahla vrchol na úrovni 3,4 % v júni a júli, no v októbri klesla na 2,9 %, pravdepodobne z dôvodu absencie ďalších výrazných nárastov cien ropy v eurách. Počas niekoľkých posledných mesiacov došlo aj k miernemu poklesu ročnej miery zmeny cien za služby spojené s bývaním, z ktorých veľkú časť tvorilo nájomné. Počas leta dosiahla úroveň približne 1,9 % a v októbri klesla na 1,7 %. Ročná miera zmeny cien ostatných služieb, ktorá zahŕňa napríklad ceny za zdravotnícke služby a vzdelávanie, v októbri taktiež mierne poklesla, na úroveň 2,0 %. Miera inflácie týchto podzložiek sa po výraznejšom raste na začiatku roka potom väčšiu časť roka pohybovala okolo úrovne 2,1 %. Jedinou podzložkou služieb, ktorá vykázala rozdielny vývojový trend v porovnaní s ostatnými zložkami, boli telekomunikačné služby. Z dôvodu zmien v cenách telekomunikačných zariadení a služieb ceny telekomunikačných služieb počas roku 2011 výrazne klesali z úrovne -0,2 %, ktorú zaznamenali v januári, na úroveň -1,9 % v októbri.

Na základe súčasných cien ropy, ktorých priemerná hodnota bola v novembri 2011 okolo 82 € za barel, ako aj cien ropných futures sa očakáva, že ročná miera zmeny energetickej zložky HICP začne od novembra 2011 výrazne klesať aj napriek ďalšiemu možnému zvýšeniu spotrebiteľských cien zemného plynu a elektriny. Tento pokles by mal odrážať skutočnosť, že výrazný nárast z predchádzajúceho roka sa v ročnom porovnaní prestane zohľadňovať (bázický efekt). Rozsah, v akom sa tieto bázické efekty skutočne premietnu do profilu tejto zložky, však bude závisieť od miery naplnenia očakávaní, ktoré sú v súčasnosti vyjadrené v cenách ropných futures (t. j. mierny pokles cien ropy alebo aspoň žiadne podstatné nárasty).

Vzhľadom na súčasné ceny futures potravinových komodít sa očakáva, že ročná miera rastu cien potravín ostane približne na svojej súčasnej vysokej úrovni až do polovice roku 2012, kým nezačne opäť klesať, tiež z dôvodu klesajúcich bázických efektov. Výhľad cien komodít sa však spája s vysokým stupňom neistoty. Miera prenosu vyšších cien komodít však bude závisieť od intenzity spotrebiteľského dopytu, ako aj od správania výrobcov a maloobchodných predajcov, ktorí by na zvýšenie cien mohli reagovať zmenou svojej ziskovej marže.

Dostupné hlavné ukazovatele inflácie neenergetických priemyselných tovarov, ako sú napríklad vývoj cien výrobcov a dovozných cien spotrebného tovaru (bez cien potravín a tabaku), v súčasnosti poukazujú na pretrvávajúce vysoké cenové tlaky v neskoršej fáze výrobného reťazca. Nárast nepriamych daní okrem toho pravdepodobne v nadchádzajúcom období ovplyvní infláciu neenergetických priemyselných tovarov. Zároveň sa zmiernili cenové tlaky v počiatočných fázach výrobného reťazca, ktoré odrážajú nedávne uvoľnenie vo vývoji cien komodít a jeho dopad na výrobu energie a polotovarov. Miera prenosu tohto vývoja cien do neenergetických priemyselných tovarov je však neistá, keďže môže byť tlmená nízkym podielom priamo dovážaných tovarov a rezervou, ktorú predstavujú marže maloobchodníkov. Celkovo sa očakáva, že inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov bude v nastávajúcich mesiacoch mierne klesať.

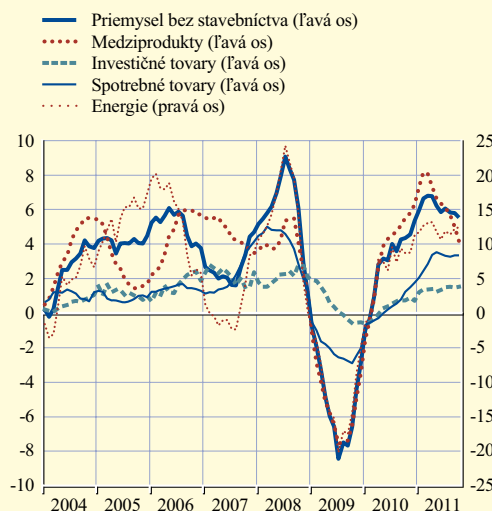
Inflácia v položke služieb by vzhľadom na tlmený vývoj domáceho dopytu a zväčša minimálne mzdové tlaky mala počas nasledujúcich štvrtí rokov zostať vo všeobecnosti stabilná a mala by sa pohybovať na svojej súčasnej úrovni.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Intenzita tlakov v ponukovom reťazci sa od úplného útlu 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 ďalej sa

Graf 45 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

zmiernovala. V júli mierne stúpila na 6,1 %, od augusta sa pohybovala pod úrovňou 6 % a v októbri klesla na 5,5 %. V tom istom mesiaci inflácia cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva a energií) klesla medziročne na 3,2 %.

Po detailnejšom preskúmaní hlavných zložiek celkového indexu PPI sa zdá, že klesajúci trend inflácie cien priemyselných výrobcov je spôsobený predovšetkým zložkou polotovarov z dôvodu zmiernenia cien komodít. Inými slovami, v súčasnosti je uvoľnenie cenových tlakov viditeľnejšie skôr v počiatočných fázach cenového reťazca ako v neskorších (napr. ceny výrobcov spotrebného tovaru bez potravín).

V rámci zložky spotrebných tovarov zaznamenala ročná miera zmeny cien tovarov krátkodobej spotreby pozitívne hodnoty až v máji 2010 a do začiatku tohto roka ďalej stúpala. Ročná miera zmeny cien tovarov krátkodobej spotreby, ktorá závisí od vývoja cien výrobcov potravinových zložiek, sa od apríla 2011 pohybovala v rozpätí od 3,3 % do 3,5 %. Hoci posledný nárast cien výrobcov zložiek potravín bol značný, nebol taký rozsiahly ako v roku 2008. Ceny výrobcov spotrebných tovarov bez potravín a tabaku dosiahli kladné hodnoty na jeseň 2010 a odvtedy sa trvalo zvyšujú. V októbri 2011, podobne ako v predchádzajúcom mesiaci, zaznamenala ročná miera zmeny 1,5 %. Od roku 2001 ide o najvyššiu hodnotu, čo signalizuje pretrvávajúci cenový tlak na základnú infláciu spotrebiteľských cien.

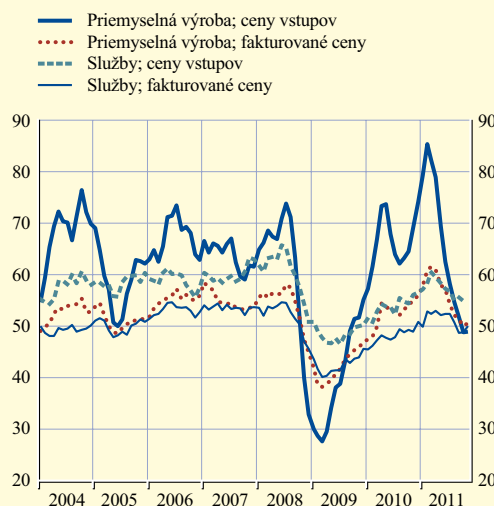
Pokiaľ ide o informácie z prieskumov o vývoji cien výrobcov, údaje o cenách podľa indexu nákupných manažérov (PMI) potvrdzujú, že v novembri došlo k miernemu rastu väčšiny indexov. Prerušil sa tak klesajúci trend, ktorý trval niekoľko mesiacov (graf 46). V sektore služieb pokračoval rast indexu vstupných nákladov. Z hodnoty 54,9 zaznamenananej v predchádzajúcom mesiaci stúpol na 55,4, zatiaľ čo index vstupných nákladov vo výrobnom sektore ostal pomerne stabilný na úrovni 48,9. Index predajných cien v oboch sektoroch mierne stúpol: vo výrobnom sektore z 50,0 na 50,6 a v sektore služieb zo 48,8 na 50,0. Očakáva sa, že inflácia cien priemyselných výrobcov bude napriek tomuto nárastu pokračovať vo svojom klesajúcom trende, ktorý vyplynie z celkového zmiernenia vo vývoji cien komodít. Vyššia úroveň inflácie cien výrobcov naďalej odráža pokračujúce cenové tlaky.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Vzhľadom na pomalé zlepšovanie situácie na trhu práce zostal aj vývoj v položke nákladov práce v priebehu roka 2010 tlmený. Od začiatku roka 2011 však v eurozóne postupne narastajú tlaky na domáce náklady na strane nákladov práce (tabuľka 8 a graf 47).

Graf 46 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



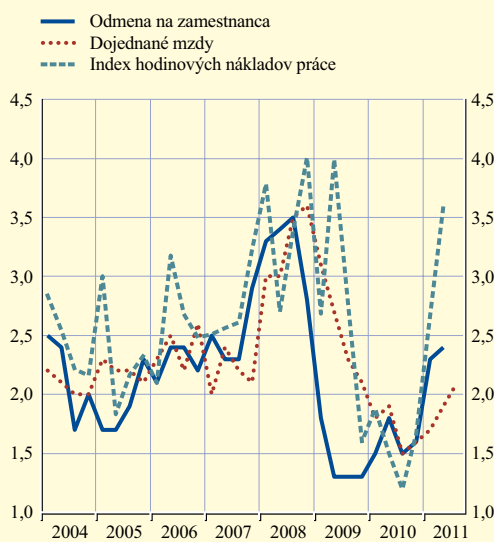
Zdroj: Markit.

Poznámka: Hodnota indexu nad 50 predstavuje nárast cien, hodnota pod 50 predstavuje pokles.

Ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca v eurozóne sa v prvom polroku 2011 značne zvýšila: v prvom štvrťroku o 2,3 % a v druhom štvrťroku o 2,4 %, pričom v roku 2010 bola jej priemerná hodnota na úrovni 1,6 %. Tento nárast možno pripísať prudkému zvýšeniu miery rastu kompenzácií za odpracovanú hodinu, napriek poklesu v počte odpracovaných hodín na zamestnanca. Ročná miera rastu hodinových nákladov práce sa v druhom štvrťroku vyšplhala na 3,6 %. Toto zrýchlenie bolo charakteristické pre všetky sektory (graf 48), ale obzvlášť výrazné bolo v sektore priemyslu a stavebníctva. Zdá sa, že z hľadiska členenia na krajiny je hlavnou hybnou silou tohto zrýchlenia Nemecko, a to z dôvodu nárastu vyplatených odmien a postupného rušenia systému skráteného pracovného času. Celkovo možno konštatovať, že v eurozóne rástli nemzdové náklady rýchlejšie ako mzdové náklady a platové zložky hodinových nákladov práce.

Graf 47 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Pokiaľ ide o vývoj dojednaných miezd v eurozóne (jediný ukazovateľ nákladov práce, ktorý je dostupný za tretí štvrťrok 2011), ich ročná miera rastu sa medziročne zvýšila z 1,9 % zaznamenaných v druhom štvrťroku na 2,1 % v treťom štvrťroku. Je pravdepodobné, že trend vyššieho, hoci stále mierneho rastu miezd bude v blízkom období v zásade pokračovať. Zatiaľ nie je zrejmé, ako sa vysoká miera inflácie HICP zaznamenaná v posledných mesiacoch odrazí na intenzívnejšom tlaku na rast miezd, ktoré boli tlmené dohodami uzavretými v predchádzajúcich rokoch. Systémy indexácie miezd, ktoré viažu úpravu miezd na predchádzajúcu infláciu, pravdepodobne v niektorých krajinách povedú k väčšiemu rastu miezd. Vzhľadom na pokračujúce oslabenie na trhu práce sa však zdá, že tlak na výraznejšie zvyšovanie miezd bude 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 poklesla o 2,3 %, išlo o výrazné oživenie. Rast produktivity sa v dôsledku postupného zvyšovania zamestnanosti do konca roka 2010 výrazne spomalil. V prvom

Tabuľka 8 Ukazovatele nákladov práce

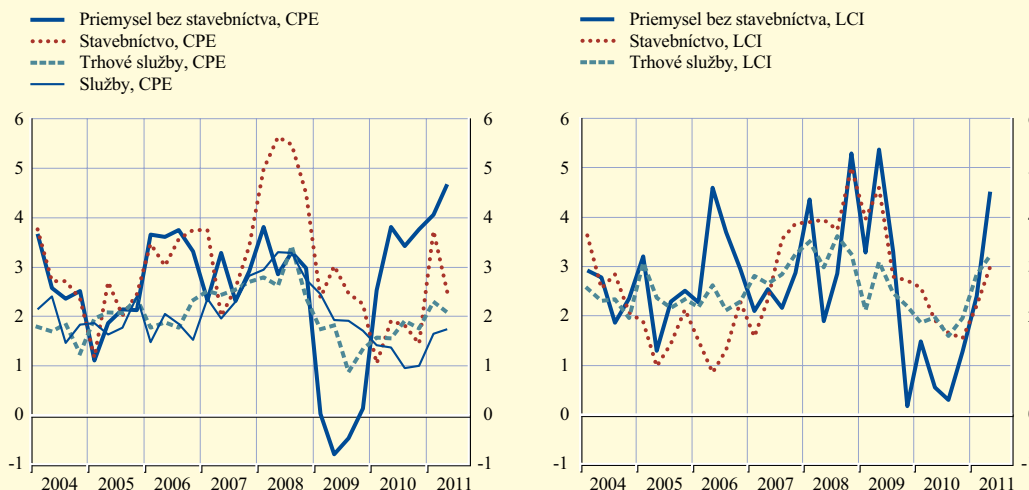
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 48 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

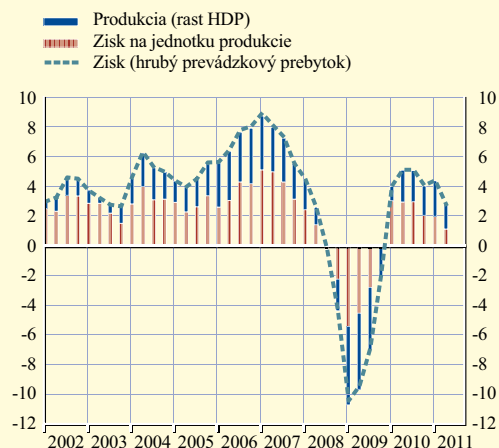
štvrtroku 2011 však opätovne zrýchlil a stúpil o 2,1 %. Vzhľadom na spomalenie rastu reálneho HDP v druhom štvrtroku 2011 však opäť klesla ročná miera rastu produktivity práce (na 1,2 %), zatiaľ čo kompenzácie na zamestnanca naďalej stúpali. Následne sa v druhom štvrtroku medzироčne zvýšili jednotkové náklady práce, ktoré stúpili na 1,3 % v porovnaní s prevažne negatívnou úrovňou v roku 2010 a hodnotou 0,2 % zaznamenanou v prvom štvrtroku 2011. Čo sa týka ďalšieho vývoja, posledné prieskumy ukazujú na pokračujúce spomaľovanie produktivity v nasledujúcich štvrtrokoch. Tento vývoj by mohol viesť k nárastu jednotkových nákladov práce.

3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Rast ziskovosti podnikov (meraný hrubým prevádzkovým prebytkom) sa v druhom štvrtroku 2011 v medzироčnom vyjadrení značne znížil až na 2,8 %, po tom ako v predchádzajúcich štvrtrokoch dosahoval priemerné hodnoty presahujúce 4,5 % (graf 49). Toto výrazné zníženie ziskovosti podnikov odráža spomalenie ročného rastu HDP v druhom štvrtroku, ako aj miernejší rast jednotkového zisku spôsobený značným poklesom rastu produktivity. Tento vývoj vedúci k menšiemu rastu zisku je ešte zreteľnejší, ak sa zameriame na krátkodobú dynamiku. Čo sa týka mesačného vyjadrenia, ziskovosť podnikov vzrástla v dru-

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.

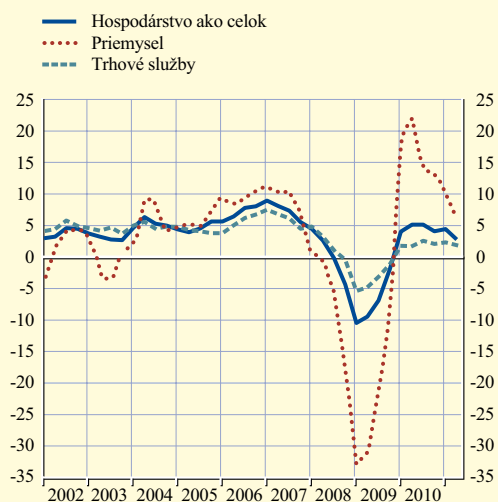
hom štvrtroku 2011 len o 0,2 %, v súlade s rastom reálneho HDP v danom štvrtroku, zatiaľ čo rast jednotkového zisku stagnoval.

Vývoj vo veľkých hospodárskych sektoroch naznačuje, že ziskovosť podnikov v druhom štvrtroku 2011 klesla. V sektore trhových služieb sa medziročne znížila len čiastočne (z priemernej 2,1 % v prvom štvrtroku na 1,9 % v druhom štvrtroku), no v sektore priemyslu klesla výraznejšie (z priemernej 15,8 % v prvom štvrtroku na 6,1 % v druhom štvrtroku) (graf 50). Rast ziskovosti podnikov v priemysle sa medzištvrtročne mierne znížil, v sektore trhových služieb však ostal stabilný.

Podľa očakávaní sa ziskovosť podnikov bude ďalej znižovať. Tento vývoj je v súlade s výhľadom mierneho rastu hospodárskej aktivity a stagnácie jednotkového zisku, ktoré odrážajú malý dopyt a nevýrazný vývoj produktivity.

Graf 50 Rast zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3.5 VÝHLED INFLÁCIE

Očakáva sa, že miera inflácie ostane počas niekoľkých budúcich mesiacov nad 2 % a len potom poklesne pod túto úroveň. V tomto predpoklade sa odrážajú očakávania, podľa ktorých by v prostredí tlmeného rastu v eurozóne a tlmeného globálneho rastu mali na nízkej úrovni ostať aj tlaky na zvyšovanie nákladov, miezd a cien v eurozóne.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z decembra 2011 by sa mala ročná miera inflácie HICP v eurozóne v roku 2011 pohybovať na úrovni do 2,6 % do 2,8 %, v roku 2012 od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2013 od 0,8 % do 2,2 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému zo septembra 2011 sa rozpätie inflácie HICP na roky 2011 a 2012 posunulo mierne smerom nahor. Vyplýva to z prorastového tlaku vyšších cien ropy v eurovom vyjadrení a z vyššieho príspevku nepriamych daní. Očakáva sa, že vplyv týchto faktorov na zvyšovanie inflácie HICP bude oveľa silnejší ako vplyv znižovania ziskových marží a miezd, ktoré súvisí so zmenou úrovne hospodárskej aktivity smerom nadol.

Riziká strednodobého výhľadu cenového vývoja sú v zásade vyvážené. Hlavné riziká súvisia s ďalším nárastom nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby uskutočniť v nadchádzajúcich rokoch fiškálnu konsolidáciu. Ďalšie riziká súvisia s rastom v eurozóne a globálnym rastom, ktorý bude zrejme pomalší, ako sa očakávalo.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Reálny HDP v eurozóne sa v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne zvýšil o 0,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zostal nezmenený. Výsledky prieskumov poukazujú na zníženie hospodárskej aktivity v poslednom štvrťroku tohto roka. Zdá sa, že základnú dynamiku rastu v eurozóne spomaľuje niekoľko faktorov. Patri k nim spomalenie tempa rastu globálneho dopytu a jeho nepriaznivé účinky na celkové podmienky financovania a na dôveru vyplývajúce zo súčasného napätia na trhoch štátnych dlhopisov eurozóny, ako aj proces úprav rozpočtov vo finančnom a nefinančnom sektore. Súčasne sa v eurozóne v priebehu nasledujúceho roka očakáva len veľmi postupné ožiovovanie hospodárskej aktivity podporované silným globálnym dopytom, veľmi nízkymi krátkodobými úrokovými sadzbami a všetkými opatreniami prijatými na podporu fungovania finančného sektora.

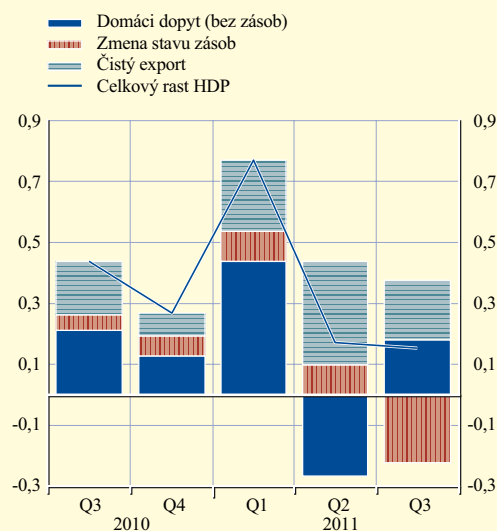
Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2011, podľa ktorých sa predpokladá ročné tempo rastu reálneho HDP v rozpätí od 1,5 % do 1,7 % v roku 2011, od -0,4 % do 1,0 % v roku 2012 a od 0,3 % do 2,3 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2011 sa predpokladá zúženie rozpätia rastu hdp na rok 2011 a rozpätie na rok 2012 sa výrazne upravilo smerom nadol. V prostredí vysokého stupňa neistoty sú riziká zhoršenia hospodárskeho výhľadu eurozóny veľmi vysoké.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Podľa druhého zverejneného súboru štatistík Eurostatu sa reálny HDP eurozóny po raste na úrovni 0,2 % v druhom štvrťroku a 0,8 % v prvom štvrťroku 2011 zvýšil v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne o 0,2 % (graf 51). V tomto výsledku, ktorý bol v súlade s očakávaniami, sa odrážajú pozitívne príspevky domáceho dopytu aj čistého vývozu. Aj keď od druhého štvrťroka 2009 dochádzalo k postupnému oživeniu rastu HDP, úroveň produkcie v treťom štvrťroku 2011 bola stále o 1,7 % nižšia ako najvyššia hodnota zaznamenaná v prvom štvrťroku 2008. Dostupné ukazovatele poukazujú na veľmi tlmený, až záporný medzištvrťročný rast HDP v poslednom štvrťroku tohto roka. V boxe 8 s názvom Volatilita produkcie v eurozóne sa porovnáva charakter rastu produkcie v eurozóne počas finančnej krízy s charakterom rastu produkcie vo vyspelých ekonomikách počas predchádzajúcich finančných kríz.

Graf 51 Rast reálneho HDP a príspevky k rastu

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Box 8

VOLATILITA PRODUKcie V EUROZÓNE

Eurozóna zaznamenala od prepadu aktivity v roku 2009 významné zmeny medzištvrtročného tempa rastu HDP. Po výraznom raste produkcie v prvom štvrtroku 2011 napríklad nasledovalo výrazné spomalenie tempa expanzie v druhom štvrtroku. Podobná kolísavosť medzištvrtročnej miery rastu sa zaznamenala aj v roku 2010. Túto volatilitu spôsobujú niektoré faktory špecifické pre jednotlivé krajiny a sektory. V tomto boxe sa porovnaním nedávnej krízy s predchádzajúcimi bankovými krízami v rozvinutých ekonomikách hodnotí, či bol charakter rastu produkcie neobvyklý.

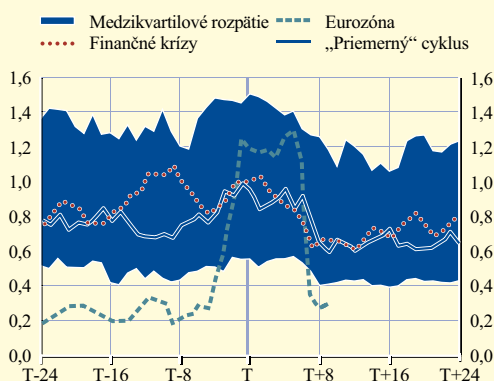
Volatilita produkcie v dôsledku finančných kríz

Pred nedávnou finančnou krízou došlo v rozvinutých ekonomikách k piatim systémovým bankovým krízam: koncom 70. rokov 20. storočia v Španielsku, koncom 80. rokov 20. storočia v Nórsku, začiatkom 90. rokov 20. storočia vo Fínsku a Švédsku a v 90. rokoch 20. storočia v Japonsku¹. V grafoch A a B sa uvádza profil rastu v dôsledku kríz z rôznych pohľadov. V grafe A sa uvádza priebeh odhadov štandardnej odchýlky medzištvrtročnej miery rastu HDP (v horizonte ôsmich štvrtrokov) pred recesiami, ktoré nasledovali po krízach podľa prepadu počas

1 Definícia systémových kríz sa nachádza v štúdiu Laeven, L. a Valencia, F.: „Systemic Banking Crises: A New Database“, *Working Paper Series*, č. 8/224, MMF, 2008. Pozri aj Claessens, S., Kose, M.A. a Terrones, M.: „What happens during recessions, crunches and busts?“, *Working Paper Series*, č. 8/274, MMF, 2008. Viac vo World Economic Outlook MMF z apríla 2009.

Graf A Volatilita HDP podľa jednotlivých cyklov

(priebeh odhadov štandardných odchýlok medzištvrtročného rastu HDP za osem štvrtrokov¹, T = cyklický prepád)

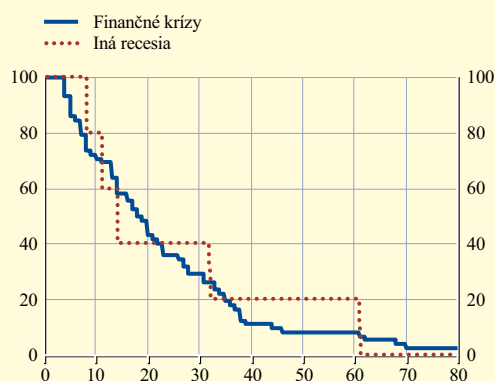


Zdroj: OECD, Eurostat a výpočty odborníkov ECB.

1) Na osi x sú hodnoty za štvrtroky pred hospodárskym prepadom a po ňom (T).

Graf B Dĺžka expanzií v dôsledku finančných kríz

(v %)



Zdroj: OECD, Eurostat a výpočty odborníkov ECB.

Poznámka: Na osi x je dĺžka expanzie vo štvrtrokoch. Každá čiara zobrazuje časť vzorky cyklov v trvaní do daného počtu štvrtrokov. Hospodárske cykly sa merajú pre vzorku rozvinutých ekonomik od r. 1970 a definujú sa na základe pohybov reálneho HDP.

recesie, a po nich zoradené okolo prepadu súvisiaceho s recesiou.² Aby bolo možné porovnanie s cyklami, ktoré nesúvisia s finančnými krízami, bodkovaná čiara znázorňuje cyklický priebeh zistený na základe priemerov za krajiny a cykly na vzorke rozvinutých ekonomík od 70. rokov 20. storočia. Uvádza sa aj najnovší vývoj v eurozóne. V grafe B je znázornená dĺžka expanzií v dôsledku finančných kríz, uvádza sa počet štvrťrokov pred upadnutím hospodárstva do recesie (definovanej ako dve obdobia záporného medzištvrtročného rastu) vo vzorke cyklov. Grafy celkovo naznačujú, že profil rastu sa po obdobiach finančných turbulencií nijako výrazne neodlišuje od profilu rastu počas iných období oživenia: je len málo dôkazov o tom, že by bol HDP po odznení týchto piatich systémových období výraznejšie volatilný, a expanzie v dôsledku finančných kríz zvyčajne neboli kratšie ako expanzie v dôsledku iných recesií.

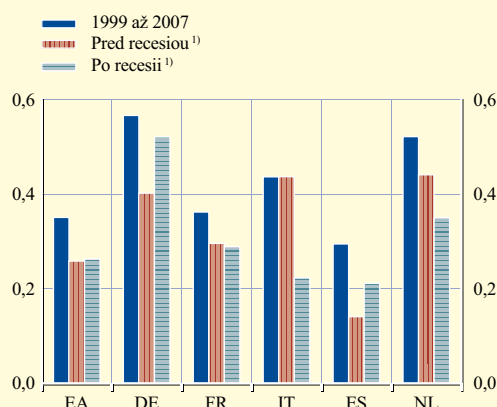
Avšak aj keď dĺžka expanzií nie je iná, môžu ekonomiky v dôsledku krízy zaznamenať viacero období záporného rastu. Bolo by to v súlade s tendenciou poklesu priemerného tempa rastu v dôsledku bankových kríz³ – rovnaká volatilita okolo nižšej priemernej miery rastu by skôr znamenala viac prípadov zaznamenaného záporného medzištvrtročného rastu. Zdá sa, že je to skutočne tak: počas piatich rokov nasledujúcich po krízach krajiny zaznamenali o niečo vyšší počet štvrtročných prepádov HDP ako v rovnakom období pred recesiou.

Nedávna volatilita v eurozóne

Vo väčšine krajín eurozóny sa recesia skončila až v roku 2009, takže na posúdenie pokrizovej volatility v eurozóne je len malý priestor. Volatilita rastu HDP (meraná štandardnou odchýlkou štvrtročných mier rastu) sa v krajinách eurozóny odvtedy celkovo viditeľne nezvýšila. Volatilita HDP sa v najväčších krajinách eurozóny výrazne zvýšila počas recesie v dôsledku hlbokého prepadu produkcie v mnohých krajinách, avšak odvtedy opäť klesla. Volatilita produkcie eurozóny bola od konca recesie (v druhom štvrťroku 2009) celkovo podobná ako počas dvojročného obdobia pred recesiou a nižšia ako priemerná volatilita od vzniku menovej únie (graf C). Aj štandardná odchýlka volatility produkcie je od konca recesie vo väčšine veľkých krajín eurozóny menšia ako v minulosti. Výnimkou je len Nemecko, kde bola volatilita produkcie vyššia. Odráža sa

Graf C Volatilita HDP vo veľkých krajinách eurozóny

(štandardné odchýlky medzištvrtročných mier rastu)



Zdroje: Eurostat a výpočty odborníkov ECB.

1) Pred recesiou znamená obdobie od Q1 2006 do Q4 2007, po recesii znamená v závislosti od dostupnosti údajov obdobie od Q3 2009 do Q2 alebo Q3 2011.

2 Podrobnejšia diskusia o hospodárskom vývoji v dôsledku finančných kríz je v článku s názvom „The latest euro area recession in a historical context“ v novembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2009. Hospodárske cykly pre jednotlivé krajiny sa definujú na základe pohybov reálneho HDP pomocou algoritmu, ktorý je rozpracovaný v štúdiu Bry, G. a Boschan, C.: „Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs“, Technical Paper, č. 20, NBER, 1971; a Harding, D a Pagan, A.: „Dissecting the cycle: a methodological investigation“, Journal of Monetary Economics, zv. 49, s. 365-381, 2002.

3 Viac v štúdiu Furceri, D. a Mourougane, A.: „The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries“, Working Paper Series, č. 699, OECD, 2009.

v nej však najmä vplyv dvoch veľmi chladných zím v roku 2010 a 2011, ktoré mali za následok výrazné medzištvrtročné zmeny stavebných investícií. Bez sektora stavebníctva bola volatilita produkcie v Nemecku od konca recesie v polovici roka 2009 pod priemernou hodnotou za obdobie rokov 1999 až 2007.

Na záver možno konštatovať, že predchádzajúce skúsenosti naznačujú, že rast produkcie nie je v dôsledku finančných kríz typicky volatilnejší, aj keď sa vo fáze oživenia častejšie vyskytovali prípady záporného štvrtročného rastu. Vo väčšine krajín eurozóny nebola volatilita rastu HDP od konca nedávnej recesie viditeľne vyššia. Rovnako ako počas predchádzajúcich finančných kríz sa tempo oživenia v jednotlivých krajinách líšilo a v eurozóne bolo celkovo o niečo pomalšie.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba sa po štvrtročnom poklese o 0,5 % v druhom štvrťroku 2011 zvýšila v treťom štvrťroku o 0,3 % a dosiahla úroveň zaznamenanú tesne pod najvyššou hodnotou pred recesiou v prvom štvrťroku 2008. Vo výsledku za tretí štvrťrok sa pravdepodobne odráža pozitívny rast spotreby v službách, keďže maloobchodný predaj vykazoval stagnáciu a znížil sa počet registrácií nových automobilov. Najnovšie informácie na základe krátkodobých ukazovateľov a prieskumy poukazujú na mierne utlmenie spotrebiteľských výdavkov v eurozóne v nasledujúcom období. Box 9 sa podrobnejšie venuje vplyvu automobilového priemyslu na produkciu, vývoz a spotrebu v Nemecku, Francúzsku a Taliansku.

Oživenie spotreby bolo pomalšie ako vývoj celkovej aktivity. Vysvetľuje sa to zmenami reálneho príjmu, ktorý patrí k hlavným faktorom určujúcim vývojové trendy spotrebiteľských výdavkov. Hoci bol agregovaný reálny príjem podporovaný rastom zamestnanosti, súčasne ho narušovali rastúce ceny potravín a energií. Pokiaľ však ide o ďalší vývoj, vplyv týchto faktorov by sa mal zvrátiť, pretože sa očakáva, že inflácia dosiahne vrchol (viac v časti 3), pričom sa predpokladá, že podmienky na trhu práce sa prestanú zlepšovať. Po období klesania sa príjem domácností v druhom štvrťroku 2011 v reálnom vyjadrení už druhý štvrťrok v poradí mierne medziročne zvyšoval. Čiastočne sa tým môže vysvetliť, prečo domácnosti prestali znižovať svoje preventívne úspory, čo zasa viedlo k malému zvýšeniu miery úspor.

Relatívne pomalé oživovanie súkromnej spotreby sa čiastočne vysvetľuje aj prudkým poklesom finančného bohatstva a bohatstva v podobe nehnuteľností na bývanie v rokoch 2008 a 2009. Finančné bohatstvo sa však postupne zvyšovalo a v druhom štvrťroku 2011 podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny, ktoré uverejnili Eurostat a ECB, takmer dosiahlo úroveň pred krízou. Navyše sa v eurozóne v druhom štvrťroku 2011 už šiesty štvrťrok za sebou medziročne zvyšovali ceny nehnuteľností na bývanie.

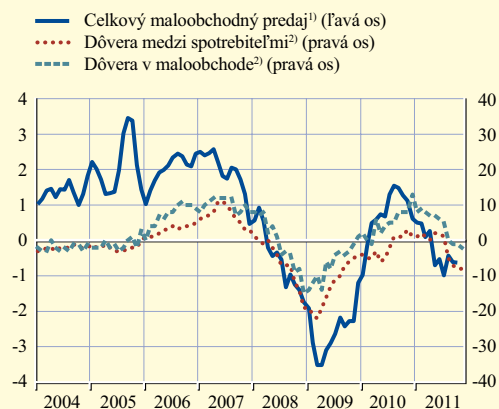
Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku, oficiálne aj neoficiálne údaje poukazujú na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov vo štvrtom štvrťroku. Hoci sa v októbri zvýšil maloobchodný predaj o 0,4 % v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom, jeho úroveň zostala v porovnaní s priemernou úrovňou v treťom štvrťroku nezmenená. Index nákupných manažérov (PMI) maloobchodného predaja sa znížil z 50,2 v októbri na 46,0 v novembri, čo poukazuje na klesajúci predaj v tomto mesiaci.

Podľa prieskumov Európskej komisie bola dôvera v maloobchode v týchto dvoch mesiacoch v priemere pod priemernou úrovňou za tretí štvrťrok a mierne pod dlhodobým priemerom.

Registrácie nových osobných automobilov sa v októbri medzimesačne znížili o 0,8 % a dosiahli úroveň o 0,2 % nižšiu ako priemerná hodnota za tretí štvrťrok. Na porovnanie v treťom štvrťroku registrácie klesli medzištvrťročne o 0,7 %. Naopak, ukazovateľ očakávaných veľkých nákupov Európskej komisie sa od októbra do novembra zvýšil, aj keď zostával na historicky nízkej úrovni. Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery, ktorý poskytuje pomerne dobrú predstavu o vývoji spotreby, v novembri klesol už piaty mesiac za sebou, avšak pomalším tempom ako v predchádzajúcom mesiaci. Tento index má teda naďalej klesajúcu tendenciu, ktorá sa začala v júni 2011, a v súčasnosti dosiahol úroveň zo septembra 2009 (graf 52). Je to výrazne pod historickým priemerom, a teda v súlade s pokračujúcim tlmeným vývojom spotrebiteľských výdavkov.

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. Nezahŕňa palivá.

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

Box 9

AKTUÁLNY VÝVOJ V AUTOMOBILOVOM PRIEMYSE V NAJVÄČŠÍCH EKONOMIKÁCH EUROZÓNY

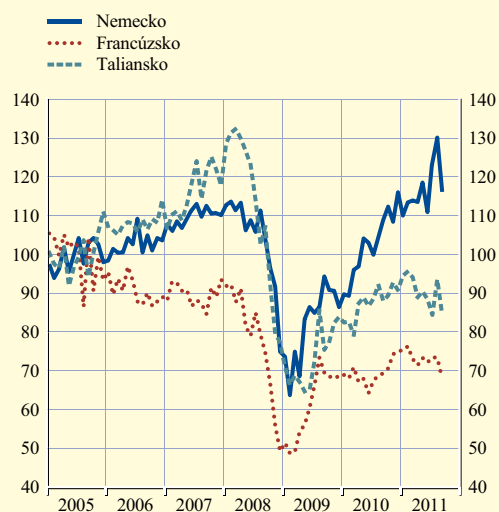
Tento box sa venuje najnovšiemu vývoju v automobilovom priemysle v Nemecku, Taliansku a Francúzsku. Opisuje produkciu, úlohu vývozu a vplyv nákupu automobilov na domácu spotrebu.

Výroba

Výroba motorových vozidiel, prívesov a návesov (ďalej spoločne automobilov) v krajinách veľkých európskych výrobcov áut sa po prepade začiatkom roku 2009 znova oživila. Z grafu A však vyplýva, že toto oživenie bolo v Nemecku omnoho výraznejšie ako vo Francúzsku a Taliansku. Výroba automobilov v Nemecku dosahovala v treťom štvrťroku 2011 rekordnú úroveň, kým vo Francúzsku zaznamenala pokles približne o 15 % a v Taliansku o 30 % oproti predchádzajúcim maximám. Dôležitosť automobilového priemyslu v Nemecku ešte viac znásobuje mieru vplyvu oživenia výroby automobilov po roku 2009 na celé hospodárstvo

Graf A Výroba motorových vozidiel, prívesov a návesov (vrátane súčiastok)

(index: 2005 = 100; mesačné údaje, očistené od vplyvu počtu pracovných dní a sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

krajiny. Podiel výroby automobilov na celkovej priemyselnej výrobe je v Nemecku väčší ako vo Francúzsku a Taliansku (za rok 2005 predstavoval tento podiel v Nemecku 13 % v porovnaní s 8 % vo Francúzsku a 5 % v Taliansku).

Vývoz

Vývoj vývozu automobilov po prepade na začiatku roku 2009 zaznamenal podobné oživenie ako výroba automobilov. Celkový vývoz automobilov z Nemecka dosiahol v roku 2011 nové maximum, zatiaľ čo vývoz automobilov z Francúzska oproti predchádzajúcim maximám poklesol o 45 % a z Talianska o 40 % (graf B). K rastu nemeckého vývozu prispel hlavne vývoz do krajín mimo eurozóny, pričom vývoz nemeckých automobilov do týchto krajín v roku 2011 prekonal maximum z roku 2007 o viac ako 30 %. Prehľad hodnôt potvrdzujúcich pomerne silný vývoz nemeckých automobilov do krajín mimo eurozóny sa nachádza v tabuľke. Podiel vývozu automobilov do krajín mimo eurozóny na celkovom vývoze bol v roku 2010 najväčší v Nemecku (takmer 50 %), pričom jeho hlavnými obchodnými partnermi boli Spojené štáty a Čína, obaja s približne 10-percentným podielom. Podiel vývozu áut z Francúzska a Talianska do krajín mimo eurozóny dosiahol približne úroveň 20 % a 30 %.

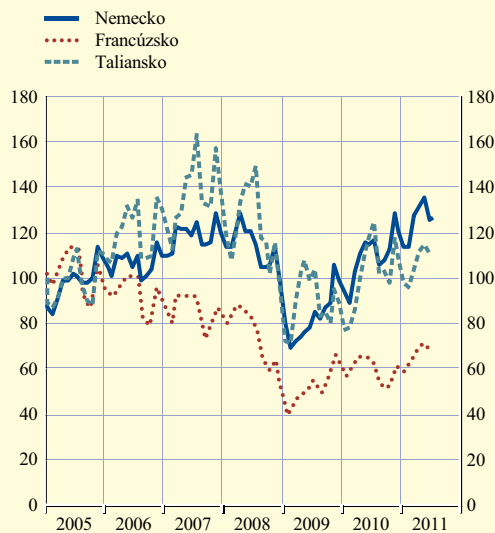
Vzhľadom na skutočnosť, že Čína predstavuje dôležitý vývozný trh s automobilmi, Nemecko najviac ťažilo z rastúceho exportu automobilov práve do tejto ázijskej krajiny. Potvrďuje to aj graf C. V období od roku 2008 do roku 2010 vzrástol objem nemeckého vývozu áut (vrátane súčiastok) do Číny o viac ako 200 %. Podiel Nemecka na celkovom dovoze automobilov do Číny v roku 2011 dosiahol 60 %, v porovnaní s kumulatívnym podielom Francúzska a Talianska na úrovni okolo 4 %. Okrem vývozu hotových automobilov nemeckí výrobcovia zvyšovali do roku 2010 aj svoju produkciu áut v zahraničí. Jednou z popredných výrobných lokalít nemeckých výrobcov je Čína, kde v roku 2010 vyrobili viac ako 1,5 milióna áut.

Domáca spotreba

Nákup automobilov v týchto troch krajinách nemá vo všeobecnosti veľký vplyv na celkovú

Graf B Vývoz motorových vozidiel, prívesov a návesov (vrátane súčiastok)

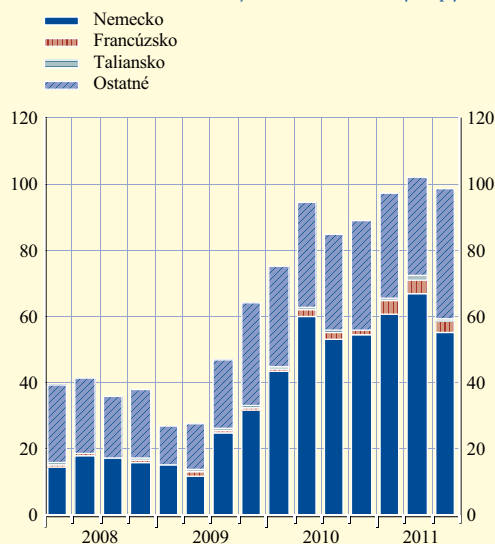
(index: 2005 = 100; mesačné údaje, očistené od vplyvu počtu pracovných dní a sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Graf C Dovoz motorových vozidiel (vrátane súčiastok) na montáž do Číny

(v tisícoch vozidiel; štvrťročné údaje; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: CEIC.

Geografické členenie vývozu motorových vozidiel, prívesov a návesov (vrátane súčiastok)

(percentuálny podiel na hodnote celkového vývozu, 2010)

	Nemecko	Francúzsko	Taliansko
EÚ 27	52,2	81,2	72,4
Spojené štáty	13,3	0,2	7,3
Čína	8,9	0,5	1,7
Švajčiarsko	2,9	2,7	4,5
Turecko	2,0	2,0	2,0
Rusko	2,1	1,9	0,3
Japonsko	2,7	1,0	2,3
Austrália	1,8	0,6	1,1
Nórsko	1,5	0,8	0,3
Kanada	1,9	0,1	0,1
Južná Kórea	1,4	0,2	0,2
Ostatné	9,2	8,6	7,8

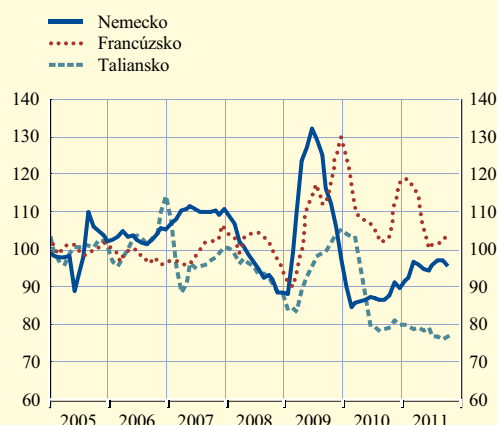
Zdroj: Eurostat.

domácu spotrebu. Spôsobuje to hlavne relatívne malý podiel nákupu áut na celkových spotrebiteľských výdavkoch (približne 5 % v Nemecku a o niečo menej vo Francúzsku a v Taliansku). Od oživenia v roku 2009 však nákup automobilov vo vybraných rokoch štruktúru spotreby ovplyvnil. Je to vidieť na grafe D, ktorý znázorňuje počet nových registrácií osobných automobilov v Nemecku, Francúzsku a Taliansku. Čas nákupu áut odrážal najmä zavedenie a zrušenie rôznych systémov šrotovného. V Nemecku napríklad vzrástol v roku 2009 počet registrovaných osobných automobilov o viac než 20 %. V roku 2010, po zrušení tohto opatrenia, však registrácie nových automobilov o podobné percento poklesli. Podobne aj registrácie vo Francúzsku stúpili v roku 2009 o 13 % a o rok neskôr zaznamenali pokles takmer o 4 %. Podľa najnovších údajov z roku 2011 (posledné údaje sú z októbra) zaznamenal domáci predaj osobných automobilov v Nemecku kladný príspevok k celkovému rastu spotreby, kým vo Francúzsku a Taliansku nákup automobilov klesol a jeho príspevok k rastu spotreby bol v oboch krajinách negatívny.

Na záver možno konštatovať, že výroba automobilov bola v posledných rokoch v Nemecku podstatne väčšia ako v Taliansku a Francúzsku. Tento rozdiel odráža hlavne silnejší vývoz nemeckých automobilov do krajín mimo eurozóny a v menšej miere aj ich dynamickejší domáci predaj. Rast produkcie v Nemecku profitoval nielen z omnoho vyššej produkcie automobilového priemyslu v Nemecku v porovnaní s Francúzskom a Talianskom, ale aj z oveľa väčšieho podielu výroby automobilov na celkovej priemyselnej výrobe.

Graf D Nové registrácie osobných automobilov

(index: 2005 = 100; mesačné údaje; trojmesačné kľzavé priemery; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ACEA.

INVESTÍCIE

Postupné zlepšovanie tvorby hrubého fixného kapitálu v priebehu posledných dvoch rokov sa prerušilo v polovici roka 2011, keď sa spomalil medzištvrtročný rast investícií na 0,0 % v druhom štvrtroku a na 0,1 % v treťom štvrtroku.

Pokiaľ ide o tretí štvrtrok 2011, kompletný rozpis tvorby kapitálu zatiaľ nie je k dispozícii. Krátkodobé ukazovatele nestavebných investícií, ktoré tvoria polovicu celkových investícií, poukazujú na slabý výsledok. Na slabý tretí štvrtrok poukazuje aj celkovo pomalší vývoj hospodárstva a zisku,

prísnejšie podmienky financovania, ďalší pokles miery využitia kapacít pod dlhodobý priemer a výrazný pokles dôvery vo výrobnom sektore. Tento obraz podporujú aj dostupné agregované údaje za jednotlivé krajiny.

V treťom štvrtroku sa pravdepodobne znížili aj stavebné investície do nebytových nehnuteľností aj do nehnuteľností na bývanie, ako to naznačuje pretrvávajúci pokles dôvery v stavebnom sektore. Okrem procesu konsolidácie aktivít v stavebníctve, ku ktorému dochádza v niektorých krajinách, sa v stavebníctve pravdepodobne znížia investície pre celkovo prísnejšie podmienky financovania.

Niekoľko prvých ukazovateľov za štvrtý štvrtrok 2011, ktoré sú k dispozícii, poukazuje v eurozóne na ďalšie spomaľovanie tvorby kapitálu mimo stavebníctva. V septembri sa veľmi výrazne znížili nové objednávky investičného tovaru z eurozóny. Naďalej klesala miera využívania kapacít, čo naznačuje klesajúcu potrebu zvyšovať výrobné možnosti v blízkej budúcnosti. V jednotlivých krajinách sa v rôznej miere zhoršili podmienky financovania, čo taktiež spomaľuje tvorbu výrobného kapitálu. Údaje z prieskumov dôvery v priemysle, ako je index PMI vo výrobnom sektore a jeho zložka nových objednávok, poukazujú na jej prudký pokles v novembri 2011 na úrovne, ktoré sa nezaznamenali od polovice roka 2009.

Hoci je výhľad na štvrtý štvrtrok 2011 pre oblasť stavebných investícií trocha priaznivejší ako na tretí štvrtrok, stále sa očakáva nižšia aktivita vzhľadom na prebiehajúce zmeny v tých regiónoch, v ktorých sa v predkrízovom období zaznamenala nezvyčajná expanzia. Z dlhodobého hľadiska sa v roku 2012 v súlade s postupným oživovaním hospodárskej aktivity očakáva mierne posilnenie nestavebných investícií. Existujú riziká zhoršenia hospodárskeho výhľadu a veľmi veľká neistota. Podľa investičného prieskumu Európskej komisie očakávajú riadiaci pracovníci eurozóny v roku 2012 záporný rast objemu svojich investícií.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Rast spotreby verejnej správy bol mierny, pričom sa v ňom odzrkadľovalo hlavne úsilie o fiškálnu konsolidáciu v mnohých krajinách. Po miernom medzištvrtročnom poklese v druhom štvrtroku 2011 reálna spotreba verejnej správy v treťom štvrtroku stagnovala.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, znižovanie kompenzácií zamestnancov verejnej správy, ktoré tvoria takmer polovicu celkovej spotreby verejnej správy, bolo hlavným faktorom znižujúcim celkovú nominálnu spotrebu verejnej správy. Toto znižovanie vyplýva z tlmeného vývoja miezd a znižovania zamestnanosti v niektorých krajinách. 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 taktiež tvoria približne štvrtinu spotreby verejnej správy, sa zvyšujú v súlade s historickými priemerami. Je to spôsobené tým, že do sociálnych transferov v naturáliách sú zahrnuté aj také prvky, ako sú výdavky na zdravotníctvo, ktoré majú do určitej miery autonómnu dynamiku.

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

ZÁSoby

Vzhľadom na výrazné zbavovanie sa zásob, ku ktorému došlo počas hlbokkej recesie v rokoch 2008 a 2009, a na ich iba čiastočné doplnenie počas nasledujúceho oživenia zostali výrobcom dosť

obmedzené zásoby. Hroziace spomaľovanie aktivity by napriek tomu v druhom polroku 2011 a začiatkom roku 2012 mohlo spolu so značným záporným príspevkom zásob k rastu viesť k nedávno zaznamenanému určitému spomaleniu tempa čistej obnovy zásob.

Tempo zbavovania sa zásob dosiahlo v druhom štvrťroku 2009 vzhľadom na veľmi zlé vyhliadky v oblasti dopytu a veľmi prísne podmienky financovania maximálnu hodnotu 0,7 % HDP a následne postupne strácalo na intenzite. V polovici roka 2010 sa v súvislosti so zlepšujúcimi sa očakávaniami v oblasti dopytu a priaznivejšími podmienkami financovania nakoniec zmenilo na obnovu zásob. Od tretieho štvrťroku 2009 to viedlo k pozitívnemu alebo neutrálnemu príspevku zmeny zásob k rastu HDP počas ôsmich po sebe nasledujúcich štvrťrokov, ktorý dosiahol významnú kumulovanú celkovú hodnotu 1,1 percentuálneho bodu, čo tvorilo o niečo menej ako tretinu rastu HDP v tomto období.

Od tretieho štvrťroku 2010 sa obnova zásob vykazuje v národných účtoch, čo bolo pravdepodobne spôsobené skôr rýchlejšim oživením aktivity, ako sa predpokladalo, ako premyslenými pokusmi firmami o uvoľnenie prísnej politiky v oblasti zásob. Údaje z prieskumov, ako aj iné neoficiálne údaje poukazujú na ochotu podnikov udržiavať nízku úroveň zásob. V prvom aj druhom štvrťroku 2011 prispeli zásoby k medzištvrťročnému rastu HDP na úrovni 0,1 percentuálneho bodu¹.

Kombinácia významných čistých prírastkov zásob zaznamenaných v polovici roka 2011 (v hodnote 0,6 % HDP v druhom štvrťroku 2011) spolu s nedávnym výrazným zhoršením podnikateľských perspektív viedli firmy v podstate v priebehu niekoľkých mesiacov k rýchlemu prehodnoteniu úrovne zásob. Podľa podnikových prieskumov Európskej komisie sa tieto úrovne považujú v súčasnosti za normálne. Prieskumy indexu PMI poukazujú na určitý model znižovania maloobchodných zásob a zásob vstupných výrobných materiálov, ktorý vedie výrobcov k dobrovoľnému zvyšovaniu zásob hotového tovaru.

Týmto novým nastavením sa vysvetľuje prerušenie obdobia pozitívneho prispievania zásob k rastu zaznamenanému v posledných dvoch rokoch, keďže v treťom štvrťroku 2011 dosiahlo -0,2 percentuálneho bodu. Súčasne to naznačuje možnosť ďalších záporných príspevkov v nasledujúcich štvrťrokoch, najmä ak bude pokračovať najnovšie sprísňovanie podmienok financovania. Vzhľadom na to, že sa začínajú uplatňovať dosť nízke úrovne zásob, sa však také výrazné zbavovanie sa zásob, aké sa zaznamenalo po bankrote banky Lehman Brothers, v tomto štádiu nepredpokladá, čo na základe súčasných projekcií poukazuje na celkovo miernejší cyklus zásob.

ZAHRANIČNÝ OBCHOD

Po spomalení obchodu eurozóny v druhom štvrťroku 2011 sa v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne zvýšil vývoz o 1,5 % a dovoz o 1,1 %. Rast vývozu bol vyšší ako rast dovozu, čo viedlo k pozitívnemu čistému príspevku obchodu k rastu HDP. Spomalenie obchodu v rámci eurozóny bolo v tomto štvrťroku vykompenzované miernym zvýšením obchodu s krajinami mimo eurozóny.

údaje o hodnote obchodu s tovarmi a službami dostupné do septembra 2011 naznačujú, že v treťom štvrťroku tohto roka došlo k miernemu zvýšeniu obchodu s krajinami mimo eurozóny. Na základe údajov platobnej bilancie sa miera medzištvrťročného rastu vývozu tovarov

¹ Je ťažké posúdiť do akej miery bol najnovší výsledok ovplyvnený prírodnou katastrofou v Japonsku v polovici marca 2011. Pri výklade štvrťročného vývoja takýchto príspevkov je navyše na mieste opatrnosť, pretože so spôsobom odhadu zásob v národných účtoch je spojená značná štatistická neistota, a okrem toho sa zvyknú meniť.

a služieb vyjadrená jeho hodnotou v treťom štvrťroku 2011 zvýšila na 0,8 % v porovnaní s 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku, zatiaľ čo medzištvrtročný rast dovozu zostal nízky na úrovni 0,4 % (v porovnaní s 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku). Celkovo bol vývoz tovarov mimo eurozóny podporený v treťom štvrťroku dopytom po dovoze v rozvíjajúcich sa ekonomikách, čiastočne aj vďaka obnoveniu prerušených dodávateľských reťazcov (graf 53). Navyše sa posilnil aj dopyt vyspelých ekonomík, najmä Spojeného kráľovstva a Spojených štátov. Členenie podľa kategórií produktov naznačuje, že sa zvyšujú hodnoty vývozu spotrebných tovarov do krajín mimo eurozóny, pričom aj v treťom štvrťroku 2011, rovnako ako v predchádzajúcom, rástli hodnoty vývozu investičných tovarov a polotovarov len miernym tempom.

V treťom štvrťroku 2011 zároveň mierne vzrástol dovoz do eurozóny. Vo vývoji hodnôt dovozu z krajín mimo eurozóny sa odrážal hlavne nízky domáci dopyt. Tento vývoj bol tiež v súlade so spomalením rastu priemyselnej výroby v eurozóne v treťom štvrťroku. Z hlavných kategórií výrobkov sa viac zvýšil dovoz investičného a spotrebného tovaru, kým dovoz polotovarov sa znížil.

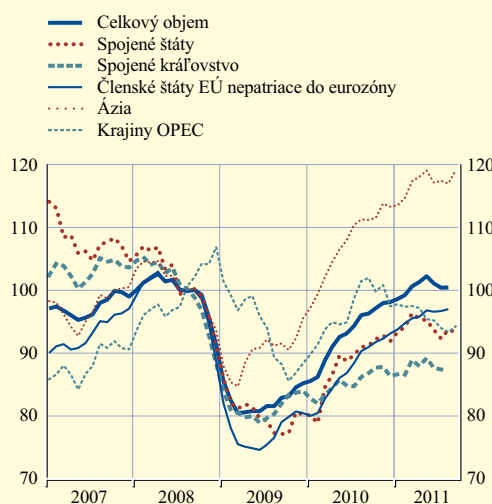
Pokiaľ ide o obchod so službami, podľa údajov platobnej bilancie zostala hodnota vývozu služieb po poklese v predchádzajúcom štvrťroku v podstate nezmenená, pričom hodnota dovozu sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšila v treťom štvrťroku o 2,0 %. Stabilizácia v oblasti vývozu služieb súvisela s miernym rastom dopytu po službách v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve, ktoré sú najväčšími obchodnými partnermi eurozóny v oblasti služieb.

Za obdobie 12 mesiacov do septembra 2011 sa v porovnaní s príslušným obdobím minulého roka zvýšil deficit bežného účtu eurozóny a dosiahol 56,5 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 spomalenia globálnej aktivity, pretrvávajúceho napätia na finančných trhoch a zvýšenej neistoty sa v nasledujúcom období očakáva spomalenie ďalšieho rastu vývozu eurozóny na úrovni okolo nuly. Dostupné dôkazy získané z prieskumov sú konzistentné so spomalením obchodu eurozóny v poslednom štvrťroku tohto roka. Index PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore eurozóny ďalej klesal a v októbri a novembri sa dostal pod prah expanzie/kontrakcie, čo naznačuje pokles vývozu do krajín mimo eurozóny v nastávajúcom období.

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 zo septembra 2011, s výnimkou celkového objemu, členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a Spojeného kráľovstva (august 2011). V úhrne za členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny nie je zahrnuté Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

4.2 VÝVOJ PRODUKcie, PONUKY A TRHU PRÁCE

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, celková pridaná hodnota sa v treťom štvrťroku tohto roku ďalej zvyšovala a zachovala si od konca recesie v druhom štvrťroku 2009 stúpajúci trend. Tento rast však bol v jednotlivých sektoroch rozdielny. Najvýraznejší rast sa zaznamenal v sektore priemyslu (bez stavebníctva), aj keď je pridaná hodnota v priemysle približne 8 % pod úrovňou najvyššej predkrízovej hodnoty. Hoci sa pridaná hodnota v službách vrátila mierne nad maximum pred recesiou, oživenie bolo pomalšie ako vo výrobnom sektore. Pridaná hodnota v sektore stavebníctva, ktorá sa od konca recesie ďalej znižovala, sa na začiatku roka 2010 viac-menej stabilizovala a v treťom štvrťroku tohto roka zostala 13 % pod úrovňou pred recesiou. Pokiaľ ide o najnovší vývoj, rast celkovej pridanej hodnoty sa v treťom štvrťroku 2011 stabilizoval na úrovni 0,2 % a krátkodobé ukazovatele naznačujú jej nižší a možno aj záporný rast v poslednom štvrťroku.

Zlepšovanie podmienok na trhu práce, ku ktorému došlo v polovici roka 2011, sa zastavilo (viac v časti o trhu práce). Miera nezamestnanosti sa začala zvyšovať a prieskumy poukazujú na značné spomalenie rastu zamestnanosti.

SEKTOROVÁ PRODUKcia

Tempo expanzie celkovej pridanej hodnoty, ktoré bolo v prvom štvrťroku tohto roka sčasti vplyvom osobitných faktorov pomerne vysoké, sa udržalo aj v druhom a treťom štvrťroku tohto roka a v medzištvrtročnom vyjadrení dosahovalo mieru okolo 0,2 %.

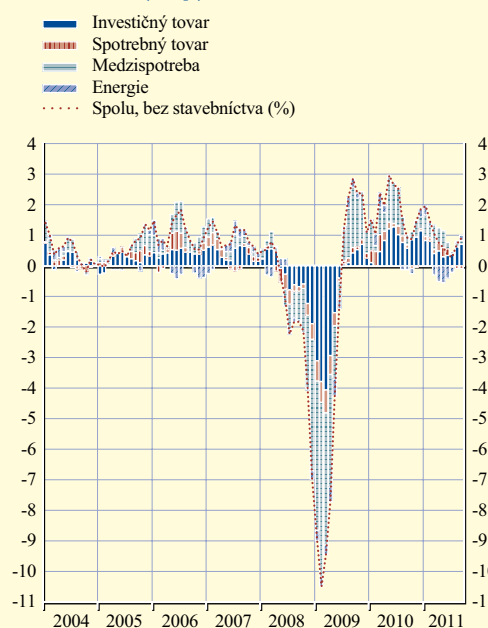
Pokiaľ ide o sektor priemyslu bez stavebníctva, rast pridanej hodnoty bol v treťom štvrťroku 2011 ďalej utlmený. Tempo expanzie kleslo zo štvrtročnej miery 0,6 % v druhom štvrťroku na 0,2 % v treťom štvrťroku. Po štvrtročnom raste o 0,4 % v druhom štvrťroku sa priemyselná produkcia (bez stavebníctva) v treťom štvrťroku ďalej zvyšovala rýchlejším tempom (0,9 %). Toto zrýchlenie bolo spôsobené vyššou mierou rastu produkcie investičného tovaru, polotovarov a sektora energetiky, pričom sa znížil rast produkcie v sektore spotrebného tovaru a zmenil sa na záporný (graf 54).

Údaje z prieskumu Európskej komisie naznačujú, že počas troch mesiacov do októbra 2011 sa mierne zvýšilo „obmedzovanie výroby“. Toto zvýšenie súviselo najmä s nedostatočným dopytom, pričom sa vzhľadom na nedostatočné vybavenie znížili obmedzenia priemyselnej výroby na strane ponuky, zostali však nad dlhodobým priemerom.

Krátkodobé ukazovatele naznačujú, že expanzia v priemyselnom sektore sa vo štvrtom štvrťroku

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

2011 zastavila. Ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie sa v prvých dvoch mesiacoch posledného štvrťroka znižoval a v novembri sa dostal pod dlhodobý priemer (graf 55). K tomuto zhoršeniu došlo z dôvodu nižšieho ohodnotenia minulej produkcie spoločností a nevybavených vývozných objednávok, ako aj rastúcich obáv v súvislosti s očakávaniami v oblasti produkcie. V prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrťroka sa ďalej znižoval aj index PMI pre výrobný sektor, ktorý bol zreteľne nižší ako teoretická hodnota nulového rastu 50, a teda naznačuje zníženie priemyselnej produkcie. Nové priemyselné objednávky, ktoré by sa mali následne objaviť vo výrobe, sa v septembri 2011 výrazne medzimesačne znížili. K poklesu počtu objednávok došlo vo všetkých priemyselných zoskupeniach bez ohľadu na pôvod objednávok. Hodnotenie celkových nevybavených objednávok a nových objednávok firiem sa podľa zistení Európskej komisie a spoločnosti Markit v októbri a novembri ďalej znižovalo. Zatiaľ čo nevybavené objednávky boli nad dlhodobým priemerom, index PMI pre nové objednávky zreteľne naznačuje ďalší mesačný pokles nových priemyselných objednávok.

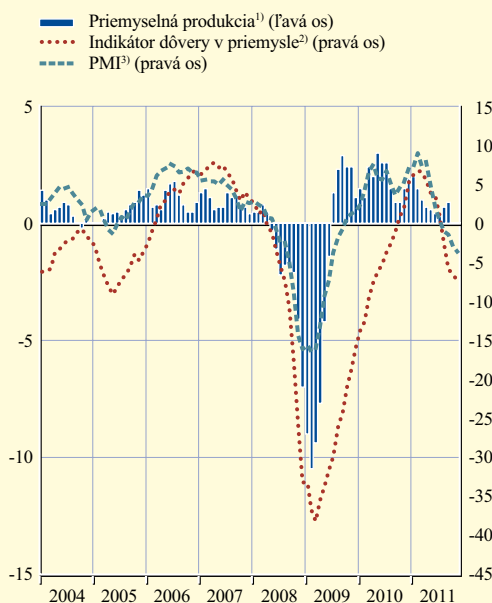
Po miernom poklese v druhom štvrťroku a výraznom raste v prvom štvrťroku tohto roka sa pridaná hodnota v stavebníctve v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížila o 0,6 %. Bez ohľadu na vysoký stupeň volatility sa zdá, že sa pridaná hodnota v stavebníctve po dlhšom období klesania v rokoch 2008 a 2009 stabilizovala. Krátkodobé ukazovatele však poukazujú na pretrvávajúci záporný rast pridanej hodnoty v stavebníctve v poslednom štvrťroku 2011, pretože index PMI stavebníctva bol v prvom mesiaci štvrtého štvrťroka v porovnaní s tretím štvrťrokom nižší. Prieskumy nových objednávok, ktoré prijali stavebné firmy eurozóny, poukázali na ich ďalšie znižovanie aj v októbri a ukazovateľ podnikateľskej dôvery v stavebníctve Európskej komisie bol v prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrťroka o niečo nižší ako v treťom štvrťroku.

Pridaná hodnota v službách sa v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne zvýšila o 0,2 %, pričom zaznamenala rovnaký rast ako v predchádzajúcom štvrťroku. Tento rast v sektore služieb sa pripisoval najmä vývoju v sektore financií a poisťovníctva, ako aj v sektore verejnej správy. Od tretieho štvrťroka 2009 do tretieho štvrťroka 2011, teda po začiatku oživenia, dosahoval priemerný štvrťročný rast v službách 0,3 %, zatiaľ čo priemerný rast reálneho HDP bol o niečo vyšší na úrovni 0,4 %.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, prieskumy poukazujú na pokles v sektore služieb vo štvrtom štvrťroku 2011. Podľa indexu PMI pre sektor služieb bola podnikateľská aktivita v prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrťroka oveľa nižšia ako v treťom štvrťroku. Tento index bol výrazne pod teoretickou

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

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



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

Poznámka: Údaje z prieskumu sa týkajú priemyselnej výroby. 1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.

2) Percentuálne odchýlky.

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

hodnotou rastu na úrovni 50, čo poukazuje na znižovanie produkcie. Aj výsledky prieskumu podnikateľskej dôvery Európskej komisie v sektore služieb naznačujú v porovnaní s letom výrazné zhoršenie.

TRH PRÁCE

Podmienky na trhu práce sa po spomalení aktivity v eurozóne v druhom polroku 2011 zhoršili. Odrazilo sa to na raste miery nezamestnanosti a na zhoršených výsledkoch prieskumov výhľadu krátkodobej zamestnanosti.

Veľká časť zmien zamestnanosti počas hospodárskeho poklesu spočívala v znížení počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu, pričom stav zamestnancov sa príliš nezmenil. Zaznamenaný záporný vplyv na zamestnanosť bol vzhľadom na to obmedzený. V súlade s týmto vývojom sa počiatočné náznaky zlepšenia na trhu práce prejavili vo zvýšenom počte odpracovaných hodín na osobu s postupným nárastom od druhého štvrťroka 2009, pričom rast zamestnanosti vyjadrený počtom zamestnaných osôb sa stabilizoval a v poslednom štvrťroku 2010 začal expandovať. Údaje z prieskumov však poukazujú na spomalenie rastu zamestnanosti v treťom a štvrtom štvrťroku 2011, čo je v súlade so zvýšenou mierou nezamestnanosti zaznamenanou v priebehu dvoch mesiacov do októbra 2011.

Celkový počet odpracovaných hodín sa po pozitívnom raste v prvom štvrťroku 2011 v druhom štvrťroku medzištvrťročne znížil. V rámci členenia podľa sektorov bola zmena počtu odpracovaných hodín v sektore stavebníctva po zvýšení v predchádzajúcom štvrťroku mierne záporná, čo celkovo potvrdzuje súčasnú slabosť tohto sektora. Podobný pokles rastu bol zaznamenaný aj v sektore priemyslu (bez stavebníctva) a v menšej miere aj v sektore služieb.

Zamestnanosť sa v druhom štvrťroku zvýšila štvrťročne o 0,3 %, čo v porovnaní s prvým štvrťrokom znamenalo zrýchlenie. Celková zamestnanosť v službách sa v druhom štvrťroku zvýšila medzištvrťročne o 0,4 %. Po zápornom raste vo štvrtom štvrťroku 2010 a v prvom štvrťroku 2011 boli zmeny zamestnanosti v priemysle (vrátane stavebníctva) v druhom štvrťroku tohto roka o niečo pozitívnejšie (tabuľka 9).

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

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

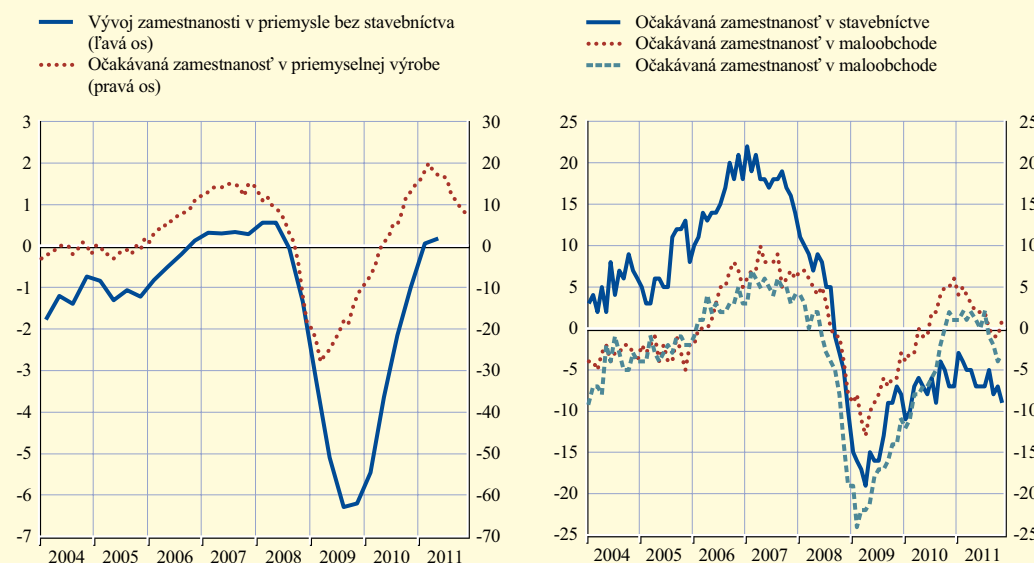
	Ročné miery		Počet osôb Štvrťročné miery			Ročné miery		Počet hodín Štvrťročné miery		
	2009	2010	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2009	2010	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
Hospodárstvo spolu	-1,9	-0,5	0,1	0,1	0,3	-3,5	0,4	0,0	0,3	-0,2
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-2,4	-0,6	0,1	-1,3	-0,7	-2,3	-1,2	-0,2	-0,3	-1,7
Priemysel	-5,7	-3,3	-0,3	-0,1	0,1	-9,0	-1,3	-0,5	0,6	-0,4
Priemysel bez stavebníctva	-5,2	-3,1	0,1	0,3	0,1	-9,2	-0,3	0,1	0,6	-0,3
Stavebníctvo	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	0,1	-8,6	-3,4	-1,8	0,5	-0,4
Služby	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,4	-1,6	1,0	0,2	0,3	0,0
Obchod a doprava	-1,8	-0,6	0,2	0,1	0,5	-3,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Finančný sektor a obchodné činnosti	-2,2	1,1	0,3	1,1	1,0	-3,5	1,7	0,6	1,2	-0,5
Verejná správa ¹⁾	1,5	1,1	0,2	-0,2	0,1	0,9	1,4	0,1	0,1	0,2

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Graf 56 Rast zamestnanosti a očakávaia v oblasti zamestnanosti

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



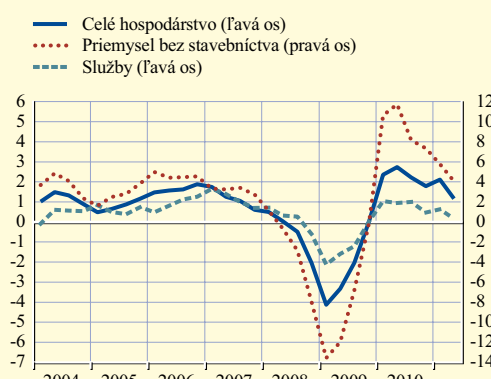
Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Pokiaľ ide o dostupné neoficiálne údaje, prieskumy očakávaní v oblasti zamestnanosti v súlade s oslabenou aktivitou naznačujú, že v treťom a štvrtom štvrťroku 2011 sa bude zamestnanosť pravdepodobne znižovať. V polovici roka 2011 začali klesať najmä indexy PMI pre očakávania v oblasti zamestnanosti vo výrobnom sektore a v službách a v novembri dosiahli hodnotu blízko úrovne 50, čo poukazuje na celkovú stagnáciu rastu zamestnanosti. Podobný obraz poskytujú aj podnikové prieskumy Európskej komisie (graf 56).

Spomalenie rastu produkcie v eurozóne spolu so zvýšením počtu zamestnaných osôb spôsobilo výrazné zníženie rastu produktivity. Od štvrtého štvrťroku 2009 mal rast produktivity v medziročnom vyjadrení pozitívny charakter, pričom niektoré sektory zaznamenali vyšší rast ako iné. So zvyšujúcou sa zamestnanosťou a oslabovaním rastu sa však produktivita spomalila. Najnovšie dostupné údaje poukazujú na ďalšie medziročné zníženie rastu produktivity v druhom štvrťroku 2011 (graf 57). Keďže sa zdá, že sa hospodársky rast spomaľuje, očakáva sa ďalšie zníženie produktivity práce. V boxe 10 sa uvádza analýza najnovšieho vývoja produktivity v jednotlivých sektoroch eurozóny v porovnaní so Spojenými štátmi.

Graf 57 Produktivita práce na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

AKTUÁLNY VÝVOJ PRODUKTIVITY EKONOMICKÝCH SEKTOROV V EUROZÓNE A SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

Nástup recesie predznamenal prudký pokles celkového rastu produktivity v eurozóne, pričom podľa údajov z národných účtov sa produktivita na zamestnanca v prvom štvrtroku 2009 medzi-ročne znížila o 4,1 %. Pokles hodinovej produktivity bol miernejší vďaka flexibilnému pracovnému času a krízovým opatreniam v mnohých krajinách eurozóny (ako napr. skrátenie pracovného času v Nemecku), ktoré podnikom v eurozóne v čase recesie umožnili upraviť dĺžku pracovného času bez potreby znižovania stavu zamestnancov.¹ Odvtedy štvrtročné údaje pravidelne poukazujú na zlepšovanie rastu produktivity a od posledného štvrtroka 2009 bol zaznamenaný jej kladný medziročný rast. Napriek celkovému obnoveniu produktivity je jej vývoj v jednotlivých sektoroch značne rozdielny. V tomto boxe sa skúma aktuálny vývoj produktivity sektorov v eurozóne, ktorý sa následne porovnáva s údajmi za posledných desať rokov zo Spojených štátov.

Aktuálny vývoj produktivity v eurozóne

Po odznení recesie boli prvými sektormi, ktoré v eurozóne vykázali kladný rast produktivity, sektor finančných a podnikateľských služieb (vrátane finančných sprostredkovateľov a poisťovníctva, oblasti realít a prenájmu nehnuteľností, ako aj širších služieb v podnikateľskom sektore), stavebníctvo a poľnohospodárstvo (graf A). Toto rýchle oživenie v sektore stavebníctva a sektore finančných a podnikateľských služieb súviselo najmä s výrazným znižovaním počtu zamestnancov. V poslednom období však značný rast zamestnanosti v sektore finančných a podnikateľských služieb spôsobil spomaľovanie rastu produktivity, ktorá od druhého štvrtroka 2010 začala dokonca klesať.

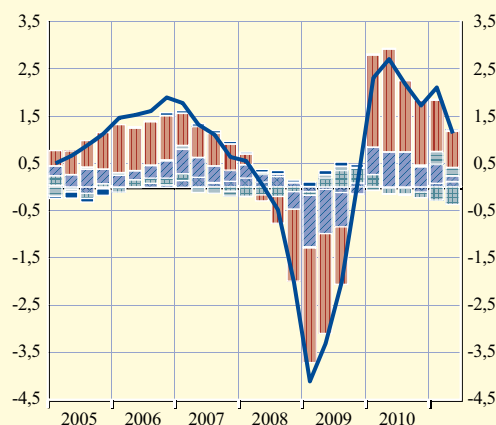
1 Viac v boxe s názvom „Recent productivity developments in the euro area and the United States.“ Mesačný bulletin, ECB, Frankfurt nad Mohanom, júl 2011.

Graf A Rast produktivity práce v eurozóne a príspevok sektorov

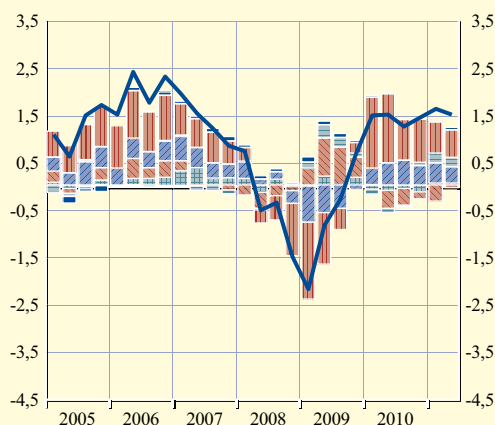
(medziročná zmena v % a príspevky v percentuálnych bodoch; štvrtročné údaje)



a) na zamestnanca



b) na odpracovanú hodinu



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z druhého štvrtroka 2011.

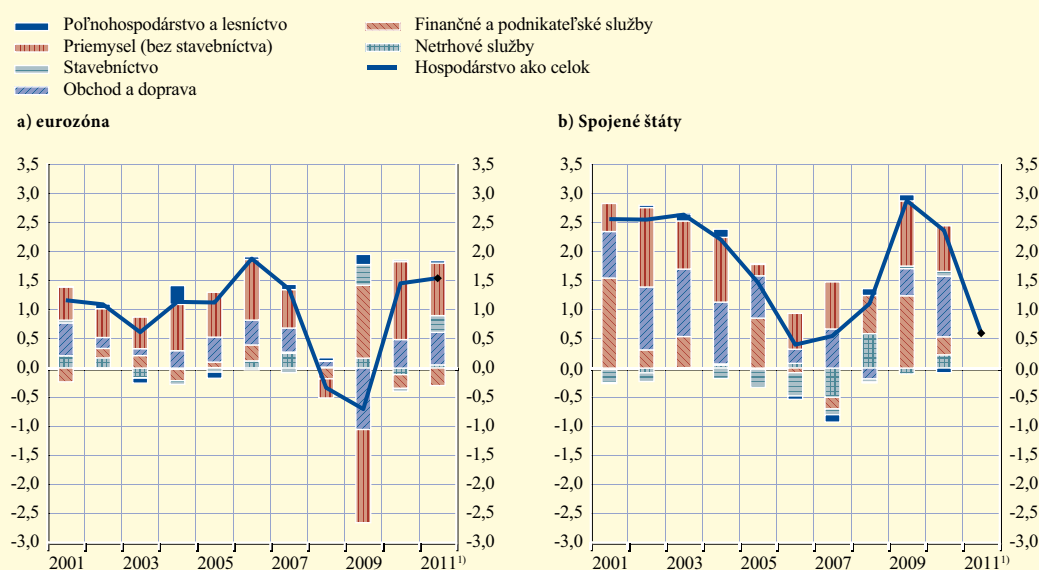
Pre celkový rast produktivity v eurozóne je však najdôležitejší sektor priemyslu (bez stavebníctva) a v menšej miere aj sektor obchodu a dopravy (ktorý zahŕňa maloobchod a veľkoobchod, dopravu a komunikáciu). Po prudkom poklese v roku 2009 zaznamenali oba sektory výrazné oživenie, ktoré možno pripísať obnovenému dopytu. Výraznejšie zlepšenie produktivity v priemysle merané počtom zamestnancov v porovnaní s odpracovaným časom (časť a) a b) grafu A) vyplývalo nepochybne najmä z uplatňovania systému skráteného pracovného času, ktorý sa v tomto sektore počas krízy značne využíval, a z jeho následného ukončenia po zlepšení dopytu po produkcii. Systém skráteného pracovného času sa využíval aj v sektore dopravy, ktorý podobne vážne utrpel v dôsledku poklesu v globálnom obchode.

Porovnanie s vývojom sektorov v Spojených štátoch

Štvrťročné údaje o vývoji produktivity v Spojených štátoch sa nevykazujú v rovnakom sektorevom členení, hospodárske účty Spojených štátov však poskytujú ročné odhady za sektory až do roka 2010. V grafe B sa preto súhrnný rast produktivity za odpracovanú hodinu a podiel hlavných sektorov hospodárstva na tomto raste porovnáva na základe ročných priemerných hodnôt za eurozónu a Spojené štáty od roku 2001 (teda od prvého roku, za ktorý sú dostupné údaje o odpracovaných hodinách v eurozóne). Z hľadiska dlhodobej perspektívy sú z grafu B jednoznačne zrejmé dve zreteľné a dlhotrvajúce charakteristiky vývoja, ktoré sú odlišné v eurozóne a v Spojených štátoch. Po prvé, ide o rast hodinovej produktivity práce, ktorý bol v Spojených štátoch tradične o niečo vyšší ako v eurozóne. Po druhé, rast produktivity v Spojených štátoch je rozložený v rámci viacerých sektorov oveľa rovnomernejšie ako v eurozóne, kde rast produktivity zabezpečuje najmä sektor priemyslu.

Graf B Vývoj produktivity za odpracovanú hodinu podľa sektorov v eurozóne a Spojených štátoch

(medziročná zmena v % a príspevky v percentuálnych bodoch; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, US Economic Accounts a výpočty ECB.

1) Posledné ročné údaje sú z roka 2010; údaje za rok 2011 sú odhady vyplývajúce z údajov za prvé dva štvrťroky v eurozóne a prvé tri štvrťroky v Spojených štátoch. Sektorové členenie za Spojené štáty nie je k dispozícii.

Ak sa sústredíme na nedávny vývoj, v grafe B je zreteľný pokles rastu hodinovej produktivity práce počas recesie, ktorý je v eurozóne oveľa výraznejší ako v Spojených štátoch, hoci celková hodnota poklesu HDP je v oboch ekonomikách porovnateľná. Môže to čiastočne súvisieť s rozsiahlejšou pracovno-právnou ochranou zamestnanca v mnohých európskych krajinách, ktorá zrejme prispela k oneskoreniu zmien na trhu práce v čase nepriaznivého vývoja dopytu. V porovnaní so Spojenými štátmi môže tento stav odrážať aj vyššiu mieru zachovania zamestnanosti v mnohých krajinách EÚ počas krízy. Ide najmä o tie európske štáty, ktoré museli pred krízou čeliť veľkému nedostatku pracovnej sily v kľúčových oblastiach. V Spojených štátoch zatiaľ v dôsledku prudkého poklesu hospodárskej aktivity došlo k výraznému znižovaniu zamestnanosti, čo prispelo k udržaniu rastu produktivity v čase krízy v kladnom pásme.

Z grafu B je tiež zrejмый rozdiel v sektoroch, ktoré v týchto dvoch ekonomikách podporovali rast produktivity. Zatiaľ čo príspevok priemyslu k celkovému rastu produktivity bol v oboch ekonomikách až do vypuknutia nedávnej recesie porovnateľný (v priemere 0,7 percentuálneho bodu z celkového rastu hodinovej produktivity v eurozóne a 0,8 percentuálneho bodu v Spojených štátoch za obdobie 2001 – 2007), príspevok prudko rastúceho sektora obchodu a dopravných služieb, ako aj finančného a podnikateľského sektora k rastu produktivity bol v tom čase výraznejší v Spojených štátoch, kde bol zaznamenaný celkovo vyšší rast produktivity ako v eurozóne. V období od roku 2001 do roku 2007 predstavoval ročný príspevok obchodu a dopravy k celkovému rastu produktivity v Spojených štátoch v priemere zhruba 0,8 percentuálneho bodu, v porovnaní s 0,3 percentuálneho bodu v eurozóne. Príspevok finančného a podnikateľského sektora k celkovému rastu produktivity bol v tomto čase v Spojených štátoch približne na úrovni 0,4 percentuálneho bodu ročne, pričom jeho hodnota v eurozóne bola (na základe ročných priemerov) nulová. Tieto rozdiely možno čiastočne vysvetliť o čosi pomalším zavádzaním nových technológií (konkrétne informačných a komunikačných technológií) v eurozóne.² Je však možné, že odrážajú aj liberalizáciu finančných služieb, ktorá bola v poslednom desaťročí v Spojených štátoch rozsiahlejšia ako v eurozóne a viedla k výraznému zvýšeniu pridanej hodnoty a k značnej konsolidácii (najmä prostredníctvom fúzií a akvizícií).

Po tom, ako sa Spojené štáty dostali z recesie, sa tieto tri sektory rýchlo obnovili a opätovne spoločne predstavovali hlavnú hybnú silu celkového rastu produktivity, ktorý v roku 2010 dosiahol približne 2,5 %. Po oživení bolo podobné obnovenie sektorov podieľajúcich sa na raste produktivity zreteľné aj v eurozóne, keď priemysel (bez stavebníctva) a v menšej miere aj obchod a doprava v roku 2010 spoločne prispeli k rastu hodinovej produktivity vo výške 1,5 %. Príspevok sektora finančných a podnikateľských služieb k celkovému rastu produktivity v eurozóne sa – na rozdiel od vývoja v Spojených štátoch a po sľubnom vývoji v počiatočnej fáze oživenia po recesii – opätovne znížil (v roku 2010 a v prvom polroku 2011 bol vykázaný negatívny príspevok).

Na záver možno konštatovať, že príspevok sektora priemyslu k celkovému rastu produktivity bol podobný v oboch ekonomikách. Príspevok ostatných sektorov – najmä sektora finančných a podnikateľských služieb – je v Spojených štátoch v porovnaní s eurozónou vyšší. V dôsledku prejavujúceho sa oslabovania hospodárskeho rastu možno očakávať aj spomaľovanie rastu

2 Viac v práci Gómez-Salvador, R., Musso, A., Stocker, M. a Turunen, J.: „Labour productivity developments in the euro area”, *Occasional Paper Series*, č. 53, ECB, Frankfurt, október 2006.

produktivity práce v eurozóne. Ďalšie kroky zamerané na podporu produktivity eurozóny by mali zahŕňať opatrenia na dosiahnutie rovnomerného zastúpenia sektorov na raste produktivity, pričom by sa mali sústrediť predovšetkým na stagnujúce sektory služieb. Takéto úsilie si pravdepodobne vyžiada ďalšie štrukturálne reformy s cieľom ešte viac otvoriť európske trhy a podporiť cezhraničné operácie, aby sa vytvorili podmienky na dosahovanie väčších úspor z rozsahu a prijali sa opatrenia na podporu inovácie a využívania technológií vedúcich k zvyšovaniu produktivity.

Miera nezamestnanosti sa zvyšovala už druhý mesiac za sebou z 10,2 % v septembri na 10,3 % v októbri 2011 a mierne prekročila úroveň najvyšších hodnôt zaznamenaných v druhom štvrťroku 2010 (graf 58). Spolu s najnovším zhoršením očakávaní v oblasti zamestnanosti to naznačuje, že sa oživenie na trhu práce v eurozóne zastavuje.

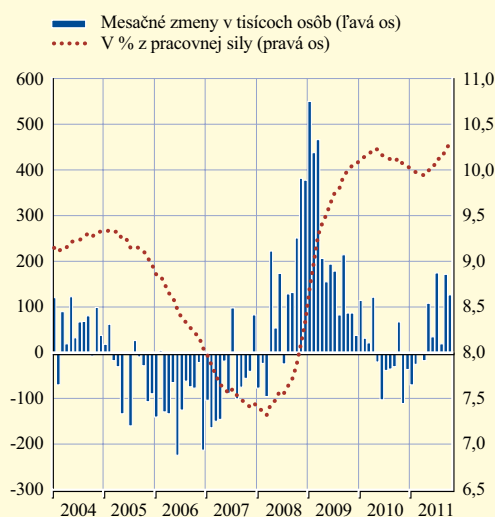
4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Reálny HDP v eurozóne sa v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne zvýšil o 0,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zostal nezmenený. Výsledky prieskumov poukazujú na zníženie hospodárskej aktivity vo štvrtom štvrťroku tohto roka. Zdá sa, že základnú dynamiku rastu v eurozóne spomaľuje niekoľko faktorov. Patrí k nim spomalené tempo rastu globálneho dopytu a jeho nepriaznivé účinky na celkové podmienky financovania a na dôveru, vyplývajúce zo súčasného napätia na väčšine trhov štátnych dlhopisov eurozóny, ako aj proces úprav rozpočtov vo finančnom a nefinančnom sektore. Súčasne sa v eurozóne očakáva v priebehu nasledujúceho roka len veľmi postupné oživovanie hospodárskej aktivity podporované silným globálnym dopytom, veľmi nízkymi krátkodobými úrokovými sadzbami a všetkými opatreniami prijatými na podporu fungovania finančného sektora.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Euro systému pre eurozónu z decembra 2011, podľa ktorých sa predpokladá ročné tempo rastu reálneho HDP v rozpätí od 1,5 % do 1,7 % v roku 2011, od -0,4 % do 1,0 % v roku 2012 a od 0,3 % do 2,3 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2011 sa predpokladá zúženie rozpätia rastu hdp na rok 2011 a rozpätie na rok 2012 sa výrazne upravilo smerom nadol. V týchto revíziách sa odráža najmä vplyv nižšej dôvery a zhoršujúcich sa podmienok financovania vyvolaných rastúcou neistotou súvisiacou s krízou štátnych dlhopisov na domáci dopyt, ako aj revízie zahraničného dopytu smerom nadol (viac aj v časti 6).

Graf 58 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

V prostredí vysokého stupňa neistoty sú riziká zhoršenia hospodárskeho výhľadu eurozóny veľmi vysoké. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia najmä s ďalším prehĺbením napätia na finančných trhoch eurozóny a ich možným prenosom do hospodárstva eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia aj s globálnou ekonomikou, ktorá môže byť slabšia ako sa očakávalo, ako aj s protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 sa celkový deficit verejnej správy eurozóny v roku 2011 výrazne znížil zo 6,2 % HDP v roku 2010 na 4,1 % HDP v roku 2011. V roku 2012 a 2013 sa očakáva ďalší pokles, hoci pomalším tempom. Pomer dlhu verejnej správy eurozóny k HDP sa však bude ďalej zvyšovať. Prekonanie krízy štátneho dlhu a zabezpečenie udržateľného poklesu pomeru dlhu krajín eurozóny rozhodujúcim spôsobom závisí od implementácie primeraných a dôveryhodných politických opatrení v súlade s posilneným Paktom stability a rastu. Dohody prijaté v nadväznosti na zasadanie Európskej rady 8. – 9. decembra 2011 sú dôležitým krokom na zabezpečenie rozpočtovej disciplíny.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2011

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 sa celkový deficit verejnej správy eurozóny znížil zo 6,2 % HDP v roku 2010 na 4,1 % HDP v roku 2011. Toto jednoznačné zlepšenie rozpočtového salda eurozóny v roku 2011 je o niečo výraznejšie, ako sa predpokladalo v prognóze Komisie z jari 2011. Lepší než očakávaný fiškálny výsledok v roku 2011 je najmä dôsledkom balíkov konsolidačných opatrení – v niektorých krajinách pomerne rozsiahlych – prijatých v reakcii na zvýšené napätie na finančných trhoch (tabuľka 10). Pokiaľ ide rozsah fiškálnych úprav v roku 2011, prevažná časť je výsledkom poklesu vládnych výdavkov, ktorý je odrazom postupného ukončovania dočasných stimulačných opatrení zavedených v rokoch 2009 a 2010 a zníženia vládnej spotreby a investícií. Výsledkom je pokles pomeru výdavkov v eurozóne o 1,5 percentuálneho bodu na 49,4 % HDP v roku 2011. Pomer príjmov k HDP za eurozónu ako celok sa v roku 2011 zvýšil o približne 0,6 percentuálneho bodu na 45,3 % HDP, najmä v dôsledku diskrečných daňových opatrení a napriek výraznejšiemu hospodárskemu rastu (graf 59).

Napriek lepšiemu fiškálnemu výsledku za eurozónu ako celok bol rozsah úsilia o štrukturálnu adaptáciu v jednotlivých krajinách pomerne rozdielny. Zdá sa, že v mnohých krajinách je úsilie nedostatočné na dosiahnutie včasnej korekcie nadmerného deficitu a odstránenie medzery fiškálnej adaptácie prostredníctvom spoločne dohodnutých konsolidačných záväzkov. S výnimkou Estónska, Luxemburska a Fínska sa na všetky krajiny eurozóny vzťahuje postup pri nadmernom deficite. V tejto situácii Rada ECOFIN dňa 4. októbra 2011 vyzvala krajiny s výraznou medzerou fiškálnej adaptácie, aby zintenzívnili konsolidačné úsilie a špecifikovali opatrenia potrebné na čo najskoršie odstránenie tejto medzery, najneskôr však v rámci rozpočtu na rok 2012.

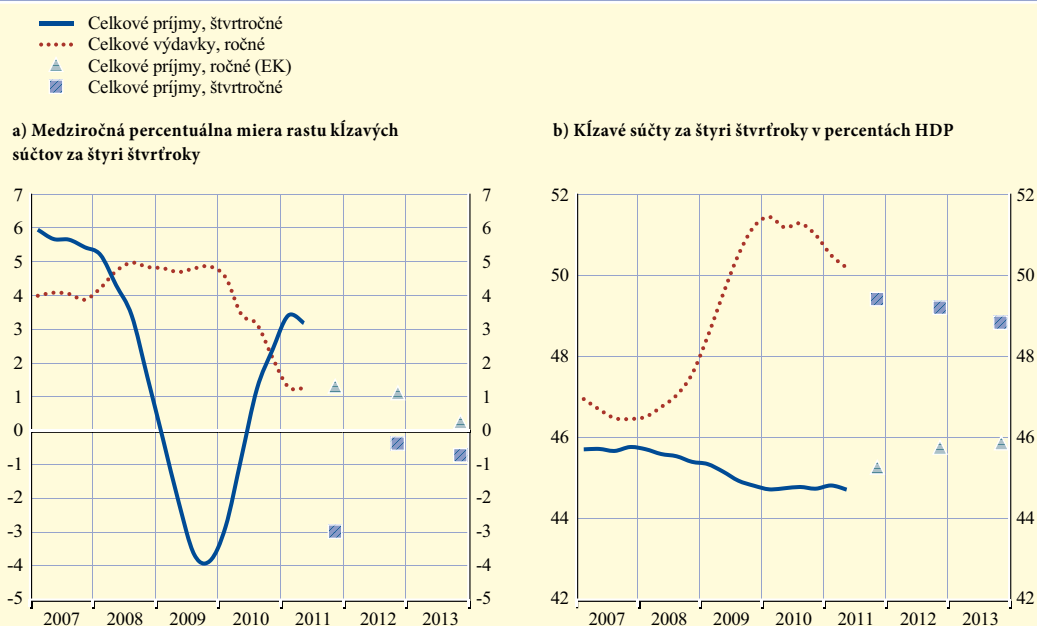
Tabuľka 10 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
a) Celkové príjmy	45,0	44,8	44,7	45,3	45,8	45,9
b) Celkové výdavky	47,1	51,2	50,9	49,4	49,2	48,8
z toho:						
c) Úrokové výdavky	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,3
d) Primárne výdavky (b – c)	44,1	48,3	48,1	46,4	46,1	45,6
Rozpočtové saldo (a – b)	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,4	-3,0
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,2	-0,3	0,3
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-2,8	-4,6	-5,0	-3,2	-2,4	-2,1
Hrubý dlh	70,1	79,8	85,6	88,0	90,4	90,9
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	0,4	-4,2	1,9	1,5	0,5	1,3

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

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

Graf 59 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií pre eurozónu



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 2. štvrťroka 2011, vyjadrených kľúčovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomickkej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 na roky 2011, 2012 a 2013.

Pomer hrubého dlhu verejnej správy za eurozónu podľa prognózy Európskej komisie stúpol z 85,6 % HDP v roku 2010 na 88,0 % v roku 2011, čo je v porovnaní s prognózou Komisie z jari 2011 vyššia hodnota. Pomer dlhu pod hranicu 60 % HDP bol zaznamenaný len v piatich zo 17 krajín eurozóny. K zvýšeniu pomeru dlhu v roku 2011, hoci bolo menej výrazné ako v predchádzajúcom roku, došlo najmä v dôsledku primárneho deficitu, zatiaľ čo úpravy vzťahu deficitu a dlhu súvisiace s opatreniami prijatými na podporu finančného systému a „efekt snehovej gule“, t. j. kladný diferenciál medzi nominálnou úrokovou mierou a mierou rastu nominálneho HDP, prispeli k vyššiemu pomeru dlhu v menšej miere.

VYHLIADKY ROZPOČTOVEJ POLITIKY V ROKU 2012 A 2013

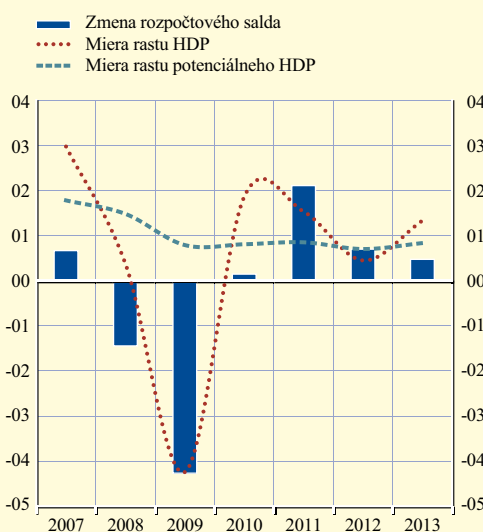
Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 by sa mal celkový deficit verejnej správy eurozóny v roku 2012 mierne znížiť na 3,4 % HDP a v roku 2013, za predpokladu nemennej politiky, na 3,0 %. Predpokladané zlepšenie rozpočtovej situácie vyplýva najmä zo zníženia štrukturálneho deficitu, ktoré je odrazom implementácie balíkov konsolidačných opatrení vo viacerých krajinách. V dôsledku očakávaného spomalenia hospodárskej aktivity, keď by mal rast reálneho HDP v roku 2012 klesnúť pod úroveň potenciálneho rastu, sa neočakáva príspevok cyklických podmienok k lepšiemu fiškálnemu výsledku (graf 60). Zhoršenie vyhládok hospodárskeho vývoja vysvetľuje väčšiu časť revízií projekcií pomeru dlhu verejnej správy smerom nahor – pomer dlhu by mal dosiahnuť 90,4 % HDP v roku 2012 a takmer 100 % v roku 2013.

Vzhľadom na krízu štátneho dlhu a zložité trhové podmienky prijalo niekoľko krajín v posledných mesiacoch dodatočné konsolidačné opatrenia (niektoré z nich zatiaľ v prognózach Komisie nie

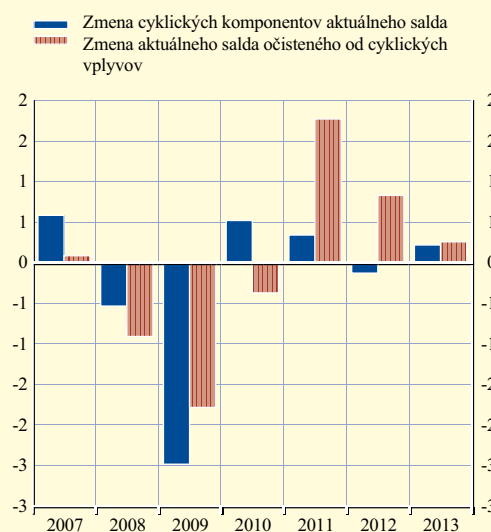
Graf 60 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)

a) Rast HDP a ročná zmena rozpočtového salda



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



Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jesene 2011 a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú sektora verejnej správy.

sú zohľadnené) s cieľom zabezpečiť korekciu nadmerného deficitu a nasmerovať vývoj pomeru dlhu k HDP na cestu udržateľného poklesu. Nasleduje krátky prehľad aktuálneho rozpočtového vývoja v najväčších krajinách eurozóny a v krajinách eurozóny, ktoré sú financované z programu finančnej pomoci EÚ/MMF.

V Nemecku sa podľa najnovších projekcií vlády očakáva zníženie deficitu verejnej správy v roku 2011 na 1 % HDP, čo je približne o 1½ percentuálneho bodu pod úrovňou cieľovej hodnoty stanovenej v aktualizovanom programe stability z apríla 2011. Toto zlepšenie rozpočtovej situácie vyplýva predovšetkým z priaznivejšieho vývoja príjmov. Deficit by mal v roku 2012 zostať na úrovni 1 % HDP a v roku 2013 by sa mal znížiť na ½ % HDP. V súlade s ústavným pravidlom stanovujúcim „dlhovú brzdu“ by mal rozpočet verejnej správy dosahovať zhruba vyrovnaný stav od roku 2014. Dlh verejnej správy by sa mal podľa projekcií postupne znížiť z 83,2 % HDP v roku 2010 na približne 75½ % v roku 2015.

Vo Francúzsku predseda vlády dňa 7. novembra 2011 oznámil nový balík konsolidačných opatrení, ktoré majú zabezpečiť dosiahnutie cieľových hodnôt deficitu na rok 2012 a 2013 stanovených v programe stability (4,6 % a 3,0 % HDP). Rozsah vplyvu balíka opatrení na rozpočet predstavuje podľa odhadov 7,0 mld. € (približne 0,34 % HDP) v roku 2012 a 4,7 mld. € (približne 0,22 % HDP) v roku 2013. Hoci sa nový balík opatrení aj naďalej zameriava predovšetkým na stranu príjmov, obsahuje aj významné opatrenia týkajúce sa výdavkov. Patrí sem okrem iného zníženie (z 2,8 % na 2,5 %) stropu ročnej miery rastu výdavkov na zdravotnú starostlivosť a skrátenie prechodného obdobia v prípade zvýšenia zákonom stanoveného dôchodkového veku zo 60 na 62 rokov, ktoré tak nadobudne plnú účinnosť už v roku 2017 (namiesto 2018). Na strane príjmov medzi najdôležitejšie opatrenia patrí zmrazenie (v roku 2012 a 2013) sadzobníka v prípade dane z príjmu, dane z ma-

jetku a dane z darov a dedičstva, zavedenie novej, strednej sadzby DPH vo výške 7 %¹ a zavedenie dočasného dodatočného odvodu vo výške 5 % k dani z príjmu právnických osôb v prípade firiem s obratom presahujúcim 250 mil. €. Nové opatrenia týkajúce sa príjmov by mal schváliť parlament ako súčasť štvrtého dodatočného zákona o rozpočte na rok 2011.

V Taliansku schválila nová vláda dňa 4. decembra 2011 vyhlášku (Decree Law) obsahujúcu nový balík rozpočtových a štrukturálnych opatrení. Balík nadobudol okamžitú platnosť, do 60 dní ho však ešte musí potvrdiť parlament. Rozsah balíka bude predstavovať približne 30 mld. EUR, z čoho 20 mld. EUR je určených na zníženie deficitu a zvyšných 10 mld. EUR sa použije na opatrenia zamerané na podporu rastu. Medzi hlavné prvky balíka patria významné opatrenia na zníženie výdavkov spojených s dôchodkovým zabezpečením, opätovné zavedenie dane z vlastníkom obývaných nehnuteľností a zvýšenie sadzieb DPH. V súčasnosti prebieha v parlamente diskusia o zavedení ústavného pravidla vyrovnaného rozpočtu.

V Španielsku z najnovších dostupných údajov o plnení rozpočtu a národných účtov za tretí štvrtý rok vyplýva čoraz výraznejší pokles vládnych výdavkov. Riziko nedodržania tohtoročného cieľa zníženia deficitu verejnej správy na 6 % HDP sa však v posledných mesiacoch v dôsledku slabých daňových príjmov zvýšilo. Schválenie štátneho rozpočtu na rok 2012 sa odložilo vzhľadom na všeobecné voľby, ktoré sa konali 20. novembra. Nová vláda bude musieť čím skôr vypracovať presvedčivý rozpočet na rok 2012, ktorý bude v súlade s rozpočtovými cieľmi (4,4 % HDP v roku 2012). Rozpočet by mal vychádzať z rozvážnej prognózy hospodárskeho rastu a daňových príjmov, čo je tiež nevyhnutné na to, aby boli rozpočty regionálnej štátnej správy na rok 2012 založené na realistických predpokladoch príjmov.

V Grécku bola strednodobá fiškálna stratégia prijatá v júni a auguste 2011 podľa všetkého nedostatočná na to, aby zabezpečila dosiahnutie cieľov programu finančnej pomoci EÚ/MMF, a to v dôsledku horšieho než očakávaného makroekonomického vývoja, naďalej slabého výberu daní a oneskorenej či nedokončenej implementácie viacerých opatrení. V reakcii na túto situáciu grécke orgány v októbri prijali súbor nových konsolidačných opatrení, ktorých rozsah predstavuje približne 3,2 % HDP do roku 2015. Na zabezpečenie zníženia deficitu pod úroveň 3 % HDP do roku 2014 však pravdepodobne budú potrebné dodatočné opatrenia. Dňa 27. októbra 2011 sa hlavy štátov a predsedovia vlád dohodli na aktualizovaných parametroch druhého programu pomoci Grécku na obdobie do roku 2014. Nový program by mal byť podporený dodatočným financovaním do výšky 130 mld. € a výnimočnou dobrovoľnou výmenou štátnych dlhopisov vlastnených súkromnými investormi s odpísaním 50 % nominálnej hodnoty gréckeho dlhu. Tým by sa mal zabezpečiť – za predpokladu dôslednej implementácie programu – pokles pomeru dlhu verejnej správy na približne 120 % HDP do roku 2020.

V Portugalsku parlament dňa 30. novembra schválil zákon o rozpočte na rok 2012, ktorého cieľom je pomer deficitu 4,5 % HDP v súlade s programom finančnej pomoci EÚ/MMF. Konsolidačné úsilie, ktorého rozsah predstavuje podľa odhadov 5,4 % HDP, sa zameriava predovšetkým na stranu výdavkov. Popri rozšírení päťpercentného priemerného zníženia miezd vo verejnom sektore v roku 2011 medzi hlavné opatrenia, ktoré ovplyvnia rozpočet na rok 2012, patrí dodatočné zrušenie trinásteho a štrnásteho platu, zníženie dôchodkov zodpovedajúce hodnote zrušeného trinásteho a štrnásteho dôchodku, konsolidačné opatrenia v sektore zdravotníctva, zníženie vlád-

1 Stredná sadzba DPH vo výške 7 % bola zavedená pre určité tovary a služby, na ktoré sa predtým vzťahovala znížená sadzba 5,5 % (napr. knihy, telefónne služby, reštaurácie a stavebné podniky), zatiaľ čo v prípade niektorých základných tovarov (napr. potravinárskych výrobkov a energií) bola ponechaná znížená sadzba 5,5 %. Táto zmena by mala podľa očakávaní priniesť 1,8 mld. € za rok.

nych investícií a vyššie príjmy z DPH (mnohé položky boli zo zníženej sadzby a strednej sadzby presunuté do základnej sadzby 23 %).

V Írsku zo štvrtého hodnotenia programu finančnej pomoci EÚ/MMF vyplýva, že deficit verejnej správy sa vyvíja v súlade s cieľom 10,6 % HDP na rok 2011 stanoveným v programe. Na obdobie po roku 2011 sa vláda zaväzuje prijať všetky opatrenia potrebné na splnenie cieľov deficitu stanovených v programe a zníženie deficitu verejnej správy pod 3 % HDP do roku 2015 – v súlade s postupom pri nadmernom deficite. Začiatkom novembra írske orgány zverejnili strednodobé fiškálne vyhlásenie, v ktorom na obdobie 2012 až 2015 uviedli prehľad celkového počtu a zloženia opatrení potrebných na splnenie záväzkov vyplývajúcich z postupu pri nadmernom deficite. Podrobné opatrenia na podporu korekcie verejných financií, ktoré boli predstavené začiatkom decembra spolu s rozpočtom na rok 2012, sú o niečo viac zamerané na stranu výdavkov a zahŕňajú zníženie vládnej spotreby, zatiaľ čo na strane príjmov sa nové opatrenia zameriavajú najmä na nepriame dane a zdaňovanie kapitálu.

ÚVAHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Vzhľadom na zintenzívnenie krízy štátneho dlhu v posledných mesiacoch došlo k ďalšiemu zhoršeniu nálady na trhu. Obavy trhu sa zvýšili predovšetkým v súvislosti s dlhovou situáciou v Grécku a čoraz viac sa sústredili aj na problémy spojené s financovaním štátneho dlhu Španielska a Talianska. Negatívna nálada na trhu postupne ovplyvňuje čoraz viac krajín eurozóny. V tejto situácii je nevyhnutné obnoviť dôveru v udržateľnosť verejných financií. Musí sa zabezpečiť korekcia nadmerného deficitu a v prípade nedodržania požiadaviek vyplývajúcich z postupu pri nadmernom deficite je nevyhnutné bezodkladne implementovať ďalšie procedurálne kroky. Fiškálna konsolidácia by sa mala zameriavať najmä na stranu výdavkov, pričom by mala podporovať reformy výdavkov na stimuláciu rastu a daňovú efektívnosť.

Na zlepšenie rozpočtového dohľadu v eurozóne je nevyhnutné účinnejšie hospodárske riadenie, a to v eurozóne ako celku aj na úrovni jednotlivých krajín. Nedávno prijatý balík právnych predpisov zameraný na posilnenie hospodárskeho riadenia v EÚ a najmä v eurozóne predstavuje krok správnym smerom, neprináša však potrebné zásadné zmeny. Upravený rámec totiž stále umožňuje značnú voľnosť, pokiaľ ide o výkon a vynucovacie opatrenia rozpočtového dohľadu (podrobnejšie informácie sú v boxe 10 o reforme hospodárskeho riadenia). Je potrebné, aby bol nový, účinnejší mechanizmus vynucovania, ktorý vstúpil do platnosti v polovici decembra, plne uplatnený vo všetkých krajinách, v prípade ktorých Rada ECOFIN rozhodne o zintenzívnení postupov na korekciu nadmerného deficitu.

V rámci ďalšieho posilnenia rámca hospodárskeho riadenia prijali hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny dňa 27. októbra 2011 záväzok uskutočniť ďalšie reformy. V konkrétnych návrhoch sa okrem iného predpokladá, že krajiny eurozóny (i) zavedú pravidlá o vyrovnanom rozpočte (v štrukturálnom vyjadrení) do vnútroštátnych právnych predpisov, a to prednostne na ústavnej alebo rovnocennej úrovni; (ii) zabezpečia, aby štátne rozpočty vychádzali z nezávislých prognóz rastu a zavedú fiškálne rady; a (iii) pred prijatím akýchkoľvek významných reforiem rozpočtovej alebo hospodárskej politiky, ktoré by mohli mať vedľajšie účinky, uskutočnia konzultácie s Európskou komisiou. Rada ECOFIN by mala navyše v prípade krajín s nadmerným deficitom zabezpečiť prísnejšie monitorovanie a dodatočné vynucovacie opatrenia. Dohody prijaté v nadväznosti na zasadanie Európskej rady 8. – 9. decembra 2011 sú ďalším dôležitým krokom na zabezpečenie rozpočtovej disciplíny. Hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny sa dohodli posunúť sa bližšie k hospodárskej únii a prijať novú fiškálnu dohodu. Z hľadiska rozpočtu je kľúčovým prvkom novej fiškálnej dohody pravidlo vyrovnaného rozpočtu v štrukturálnom vyjadrení („dlhová brzda“) zakotvené v medzivládnej dohode na európskej úrovni, ktoré má byť zavedené do vnútroštátnych

právných predpisov do marca 2012, a ktoré má byť doplnené automatickým korekčným mechanizmom uplatneným v prípade odchýlenia sa od pravidla. Ďalším významným prvkom je schválenie kvázi-automatických sankcií, ak rozpočtový deficit prekročí referenčnú hodnotu 3 % HDP, a rozhodnutie zakotviť do primárnych právnych predpisov číselnú referenčnú hodnotu redukcie dlhu pre krajiny, ktorých dlh verejnej správy prekračuje 60 % HDP.

Prekonanie krízy štátneho dlhu v eurozóne rozhodujúcim spôsobom závisí od prijatia primeraných a dôveryhodných politických krokov vrátane opatrení zameraných na podporu ekonomickej adaptácie a udržateľného rastu (viac informácií v boxe 11 o fiškálnej devalvácii). To si vyžaduje adekvátne vnútroštátne fiškálne rámce, účinné stimuly na udržiavanie stabilnej rozpočtovej politiky a účinný dohľad a vynucovacie opatrenia na úrovni EÚ a eurozóny.

Box 11

DO PLATNOSTI VSTUPUJE PRÍSNEJŠÍ RÁMEC HOSPODÁRSKEHO RIADENIA EÚ

Po sérii intenzívnych rokovaní o reforme rámca hospodárskeho riadenia EÚ Rada EÚ, Európsky parlament a Európska komisia v septembri 2011 dospeli k dohode, ktorá bola následne formálne prijatá v novembri. Reformy vstúpia do platnosti v polovici decembra. Tento box prináša súhrn a stručné zhodnotenie hlavných prvkov nového rámca riadenia.

Prijatý súbor reformných opatrení má za cieľ upevniť rámec rozpočtového a hospodárskeho riadenia v EÚ a predovšetkým v eurozóne.¹

Hlavnými novými prvkami rámca rozpočtového riadenia, ktoré majú upevniť rozpočtovú disciplínu, sú: i) referenčná hodnota verejných výdavkov v preventívnom mechanizme Paktu stability a rastu (PSR) ako súčasť celkového hodnotenia plnenia strednodobého cieľa krajiny, pričom ako referencia sa používa štrukturálna rovnováha, ii) číselná referenčná hodnota na hodnotenie plnenia kritéria štátneho dlhu v preventívnom mechanizme PSR, iii) nové finančné sankcie a nefinančné opatrenia pre krajiny eurozóny neplniace stanovené ciele, ktoré sa uplatňujú v skoršej fáze procesu dohľady s rastúcou intenzitou, iv) viac automatické postupy rozpočtového dohľadu prostredníctvom reverzného hlasovania kvalifikovanou väčšinou (t. j. najmä odporúčania Komisie na uvalenie finančných sankcií sa budú považovať za prijaté, ak ich Rada kvalifikovanou väčšinou nezamietne), v) minimálne požiadavky na vnútroštátne rozpočtové rámce členských štátov a vi) minimálne požiadavky na nezávislosť národných štatistických úradov a možnosť uplatnenia finančných sankcií v prípade falšovania rozpočtovej štatistiky.

Cieľom nového rámca makroekonomického dohľadu je identifikovať a riešiť makroekonomické nerovnováhy už v ich ranom štádiu. Nový rámec, ktorý platí pre všetky členské štáty EÚ, je postavený na preventívnom a korekčnom mechanizme s nasledujúcimi procedurálnymi prvkami: i) mechanizmus včasného varovania, ktorý sa skladá z bodovacieho systému s obmedzeným súborom makroekonomických ukazovateľov a ročného kvalitatívneho hospodárskeho a finančného hodnotenia zo strany Európskej komisie, ii) komplexné hĺbkové hodnotenie hospodárskeho vývoja v členských štátoch, v prípade ktorých Komisia zistí podstatné makroekonomické nerovnováhy, resp. riziko vzniku takýchto nerovnováh, iii) odporúčania adresované členským štátom na reali-

1 Súbor reforiem v oblasti riadenia pozostáva zo šiestich právnych predpisov. Bližšie informácie sa nachádzajú v článku „The reform of economic governance in the euro area – essential elements.” *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2011.

záciu konkrétnych hospodárskych opatrení na korekciu alebo prevenciu takýchto makroekonomických nerovnováh, iv) členské štáty s *vážnymi* makroekonomickými nerovnovahami, ktoré by mohli ohroziť riadne fungovanie HMÚ, môžu byť podriadené postupu v prípade nadmernej nerovnováhy, ktorého súčasťou je vypracovanie podrobnejších a prísnejších politických odporúčaní a povinnosť krajiny predložiť plán nápravných opatrení, v ktorom budú stanovené politické opatrenia prijaté na základe odporúčaní a termíny realizácie stanovené Radou, v) finančné sankcie, ktoré môžu byť krajinám eurozóny uvalené formou úročených vkladov, ak krajina podľa záveru Rady dvakrát nesplní odporúčanie Rady. V prípade opakovaného nedodržania odporúčania Rady v rámci toho istého postupu pri nadmernej nerovnováhe sa takýto vklad zmení na ročnú pokutu. Krajine, ktorá si dvakrát nesplní svoju povinnosť vypracovať plán nápravných opatrení na základe odporúčania Rady, okrem toho bude spravidla uložená pokuta.

Do právnych predpisov boli zapracované i nasledujúce nové prvky: i) ustanovenia týkajúce sa „hospodárskeho dialógu“, podľa ktorých môže Európsky parlament vyzvať prezidenta Rady, Komisie a v príslušných prípadoch i prezidentov Európskej rady alebo Euroskupiny k prediskutovaniu otázok viacstranného dohľadu a ii) pravidelné hodnotenie aplikácie právnych predpisov a ich prípadné zmeny.

Aj keď tieto reformy v oblasti riadenia predstavujú významný krok vpred, prijatý súbor legislatívnych opatrení neznamena „obrovský skok“, ktorý presadzovala Rada guvernérov ECB.² Nový rámec predovšetkým stále ponecháva značný priestor na individuálny úsudok Komisie a Rady pri realizácii rozpočtového a hospodárskeho dohľadu a uplatňovaní donucovacích prostriedkov, čo by mohlo účinnosť reforiem vážne oslabiť. Revidovaný rámec má tieto hlavné nedostatky:

(i) Výnimky a veľa relevantných faktorov, ktoré treba brať do úvahy

Plánované posilnenie rozpočtového dohľadu je vo viacerých aspektoch výrazne oklieštené. Predovšetkým účinnosť číselnej referenčnej hodnoty rastu čistých výdavkov je obmedzená skutočnosťou, že viaceré výdavkové kategórie sú z agregátnych výdavkov vyňaté. Okrem toho kritériá týkajúce sa deficitu a dlhu boli zaťažené rozšíreným zoznamom relevantných faktorov, ktoré sa musia brať do úvahy. To znamená, že neplnenie kritérií deficitu a dlhu nemusí nevyhnutne viesť k spusteniu postupu v prípade nadmerného deficitu. Pokiaľ ide o hospodársky dohľad, nový postup v prípade nadmernej nerovnováhy môže byť účinný len vtedy, ak sa v dostatočnej miere sústreďuje na nápravu škodlivých makroekonomických nerovnováh ohrozujúcich plynulé fungovanie menovej únie, ako sú napr. nadmerné straty konkurencieschopnosti, dlhodobé a nadmerné schodky bežného účtu platobnej bilancie, neudržateľný rast cien aktív vrátane cien nehnuteľností a vysoká miera vonkajšej a vnútornej zadlženosti. Symetrický prístup k systému bodovania v prípade detekcie a prevencie nadmerných strát a ziskov konkurencieschopnosti a nadmerných deficitov a prebytkov bežného účtu však prináša riziko rozdrobenia dohľadu a možného odvedenia jeho pozornosti od najvážnejších problémov menovej únie.

(ii) Nedostatočne automatické donucovacie prostriedky

Zavedenie skorších, postupnejších a diferencovanejších sankcií je síce dobrým krokom, zároveň je však potrebné viac automatické rozhodovanie, ktoré bude v maximálnej možnej miere využí-

2 Viac informácií v právnom stanovisku ECB zo 16. februára 2011 o reforme hospodárskeho riadenia v Európskej únii v sekcii „Právny rámec“ na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

vať systém reverzného hlasovania kvalifikovanej väčšiny. V rámci preventívneho mechanizmu Paktu stability a rastu sa o niečo prísnejšieho pravidlo hlasovania Rady jednoduchou väčšinou bude uplatňovať len ako dodatočný krok normálneho hlasovania kvalifikovanou väčšinou. Okrem toho tu stále zostáva značný manévrovací priestor, pretože finančné sankcie tak v rámci postupu v prípade nadmerného deficitu ako aj v rámci postupu v prípade nadmernej nerovnováhy môžu byť znížené alebo zrušené z dôvodu výnimočných hospodárskych okolností alebo na základe zdôvodnenej žiadosti predmetného členského štátu predloženej Komisii. Sankcie spojené s porušením kritéria štátneho dlhu tiež podliehajú trojročnému prechodnému obdobiu od nápravy bežných nadmerných deficitov.

(iii) Riziká pri realizácii opatrení

Účinnosť revidovaných rozpočtových pravidiel bude závisieť od toho, či ich Komisia a Rada budú v plnej miere uplatňovať. V porovnaní so starým Paktom stability a rastu má Komisia v príslušných postupoch hrať dôležitejšiu úlohu, a to aj pokiaľ ide o prísnejšie donucovacie mechanizmy v prípade porušovania pravidiel, keďže právomoc Komisie zamietnuť odporúčania Komisie bola čiastočne obmedzená. Presvedčivá realizácia opatrení rozpočtového a hospodárskeho dohľadu si vyžaduje, aby Komisia zaujala rázny postoj a aby Rada naplno využívala svoje možnosti pokiaľ ide o nátlak zo strany partnerov a uvažovala sankcie krajinám eurozóny neplniacim svoje záväzky.

(iv) Vyššia zložitosť

Nový rámec rozpočtového riadenia je v porovnaní so starým Paktom stability a rastu mimoriadne zložitý. Členské štáty majú viac oznamovacích povinností. Na strane Komisie sú potrebné dodatočné analýzy a rozsiahle technické prostriedky, pričom včasné získanie a overenie všetkých potrebných dát môže byť dosť náročné. Možno očakávať, že väčšia zložitosť systému povedie k zníženiu transparentnosti a tým aj vyvodzovania zodpovednosti v novom rámci rozpočtového riadenia a že prinajmenšom prinesie problémy v komunikácii.

(v) Nedostatočné posilnenie vnútroštátnych rozpočtových rámcov

Zavedenie minimálnych štandardov vnútroštátnych rozpočtových rámcov je vítaným krokom. Prijaté štandardy sú však nedostatočné a posilnenie vnútroštátnych rozpočtových rámcov bude do značnej miery závisieť od politickej vôle v jednotlivých krajinách. Niektoré členské štáty sa zároveň nedávno v Pakte euro plus zaviazali transponovať rozpočtové pravidlá stanovené v Pakte stability a rastu do vnútroštátnej legislatívy. Niektoré krajiny v tomto smere už podnikli príslušné kroky, pričom ostatné krajiny by ich mali nasledovať.

Ako ukazuje kríza štátneho dlhu, účinný rozpočtový a hospodársky dohľad a donucovacie prostriedky majú zásadný význam pre zabezpečenie hladkého fungovania HMÚ. Napriek tomu, že reforma rámca riadenia EÚ je krokom tým správnym smerom, je potrebné prijať i ďalšie opatrenia, pričom niektoré z nich sa už chystajú.

Box 12

FIŠKÁLNA DEVALVÁCIA AKO NÁSTROJ EKONOMICKEJ ADAPTÁCIE

Niektoré krajiny eurozóny majú popri svojich rozpočtových problémoch aj problémy s konkurencieschopnosťou, ktoré vedú k dlhodobým deficitom bežného účtu. Vzhľadom na to, že krajiny patriace do eurozóny nemajú možnosť nominálnej devalvácie, svoju stratenú konkurencieschopnosť musia získať vnútorne. To si vyžaduje štrukturálne reformy zamerané na zvyšovanie produktivity práce a úpravu relatívnych cien, a predovšetkým mierny rast reálnych miezd. Tento box prináša analytický pohľad na možnosť „fiškálnej devalvácie“, ktorú odborná literatúra navrhuje ako jeden z nástrojov, ktorý by mohol prispieť k procesu ekonomickej adaptácie.

Pri fiškálnej devalvácii sa používa daňový systém na imitáciu nominálnej devalvácie výmenného kurzu predovšetkým zvýšením dovozných daní a znížením vývozných daní, čím mení relatívnu cenu domáceho a zahraničného tovaru. V praxi sa to dá dosiahnuť nepriamo znížením daní zvyšujúcich výrobné náklady, ako sú mzdové odvody a daň z príjmu právnických osôb, a tým zároveň ovplyvňujúcich cenu vývozu, pričom toto zníženie sa financuje zvýšením DPH (keďže DPH vývozov je nulová) alebo majetkových daní. Vzhľadom na rozdiely v načasovaní príjmov a rýchlosti reakcií by aj v prípade rozpočtovo neutrálnej daňovej reformy mohlo dôjsť ku krátkodobým výpadkom príjmov, ktoré by pre krajiny s krátkodobým rozpočtovými obmedzeniami mohli byť prekážkou. Navyše analógia so zmenou nominálneho výmenného kurzu nie je dokonalá, pretože fiškálna devalvácia nie je sprevádzaná zvýšením domácej peňažnej zásoby.

Teoretická analýza podporuje názor, že fiškálna devalvácia môže pomôcť získať stratenú konkurencieschopnosť. Prechod od zdanenia pri zdroji k zdaneniu pri odbyte, ako napr. od dane zo mzdy alebo dane z príjmu právnických osôb k DPH alebo k dani z obratu, vedie k okamžitej fiškálnej depreciácii. Táto zmena by za normálnych okolností nemala žiadny dlhodobý účinok,¹ pretože reálny výmenný kurz sa v konečnom dôsledku prispôbiť buď prostredníctvom apreciacie (v krajinách s pružným výmenným kurzom) alebo inflácie (v krajinách s pevným výmenným kurzom vrátane krajín zapojených do menovej únie). V niektorých krajinách eurozóny je však východiskovým stavom nerovnováha charakterizovaná nadhodnoteným reálnym efektívnym výmenným kurzom. V takom prípade by fiškálna devalvácia len urýchlila proces nevyhnutnej adaptácie a nemohla by nahradiť potrebné štrukturálne reformy.

Okrem toho simulácie pomocou dynamických rovnovážnych modelov naznačujú, že fiškálna devalvácia by musela byť značná, aby mala nejaký podstatný účinok na konkurencieschopnosť a obchod. Vyplýva to zo simulácií odborníkov ECB pomocou modelu hospodárstva eurozóny a sveta (EAGLE), ako aj z ďalšieho výskumu.² Empirické údaje tiež skôr naznačujú, že nevýrazné zmeny domácich daní na obchod nemajú takmer žiadny vplyv.³ Zároveň však nebola

1 Pozri Grossman, G. : „Border Tax Adjustments: Do They Distort Trade?“ *Journal of International Economics*, Vol. 10(1), s. 117-128, 1980. Pozri aj Feldstein, M. a Krugman, P. : „International Trade Effects of Value-Added Taxation“ v Razin, A. a Slemrod, J. (eds.): *Taxation in the Global Economy*, University of Chicago Press, 1990, ktorí okrem iného tvrdia, že DPH môže ovplyvniť obchod, ak nahradí deformačnú daň alebo ak sa daňové sadzby v obchodovateľnom sektore v praxi líšia od sadzieb uplatňovaných v zostávajúcej časti hospodárstva.

2 Pozri Franco, F. : „Improving competitiveness through devaluation, the case of Portugal“, mimeo, New University of Lisbon, 2010; Lipińska, A. a von Thadden, L. : „Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union.“ *Working Paper Series*, No 1097, ECB, Frankfurt am Main, október 2009.

3 Pozri Desai, M.A. a Hines, J.R. : „Value-Added Taxes and International Trade: The Evidence.“ mimeo, University of Michigan, 2002; a Keen, M. a Syed, M. : „Domestic Taxes and International Trade: Some Evidence.“ *Working Paper Series*, IMF, WP/06/47, 2006.

uskutočnená žiadna štúdia, ktorá by sa zaoberala konkrétnym prípadom krajín v menovej zóne, ktoré začínajú v nekonkurencieschopnej pozícii.

V každom prípade reformy, ktoré presúvajú zdanenie zo vstupov na spotrebu, pravdepodobne budú prínosné zo širšieho ekonomického hľadiska. Prechod zo zdanenia miezd a ziskov na spotrebné a majetkové dane by popri efekte (pravdepodobne malom) vyššieho čistého vývozu mohol stimulovať rast štrukturálnym spôsobom. Takáto reforma by znížila daňové znevýhodnenie úspor a podporila ponuku práce. Atraktívnejšia daňová štruktúra okrem toho môže stimulovať investičnú aktivitu vrátane priamych zahraničných investícií. Existuje rozsiahly súbor empirických dôkazov o tom, že prechod na zdanenie spotreby a majetku má prorastový vplyv.⁴

Pre udržanie prípadného zvýšenia konkurencieschopnosti dosiahnutého fiškálnou devalváciou je dôležité zabrániť nárastu inflačných očakávaní. Na jednej strane zníženie daní z príjmu právnických osôb a mzdových odvodov zamestnávateľov vedie k okamžitému zníženiu výrobných nákladov, ktoré umožní aj zníženie cien bez DPH, takže inflácia bez vplyvu DPH bude pravdepodobne nižšia. Tento vplyv však nie je možné očakávať s istotou, pretože podniky si môžu takisto zvýšiť ziskové marže. Na druhej strane sprievodné zvýšenie DPH bude mať na infláciu okamžitý jednorázový vplyv, pričom existuje riziko, že druhotný vplyv na mzdy a ceny všetky pozitívne účinky na konkurencieschopnosť anulujú. V krajinách s automatickou indexáciou miezd na infláciu by preto zvýšenie konkurencieschopnosti bolo len krátkodobé.

Celkovo možno konštatovať, že fiškálna devalvácia, pri ktorej sa dane zo mzdy a príjmu právnických osôb do istej miery nahradia DPH alebo majetkovými daňami môže mať kladný, aj keď malý prínos k požadovanej ekonomickej adaptácii v krajinách eurozóny, ktoré majú problémy s konkurencieschopnosťou. Fiškálna devalvácia však nenahradí potrebné štrukturálne reformy, môže ich len doplniť. Všeobecnejšie však možno povedať, že efektívnejšia daňová štruktúra, ktorá uprednostňuje úspory a investície, môže prispieť k vyššiemu hospodárskemu rastu.

4 Napr. Johansson, Å. et al., „Taxation and Economic Growth“, *Economics Department Working Papers*, OECD, No 620, 2008, podľa ktorého sú DPH a majetkové dane pre rast najmenej škodlivé, kým dane z miezd a príjmu právnických osôb sú najškodlivejšie. V konkrétnom prípade jednej malej krajiny eurozóny, Almeida, V. et al., „Fiscal consolidation in a small euro area economy“, Working Paper Series, Banco de Portugal, máj 2011, analyzuje rôzne možnosti rozpočtovej konsolidácie pomocou novokeynesiánskeho modelu všeobecnej rovnováhy. Dospieva pritom k záveru, že zvýšenie DPH je pre rast a zamestnanosť lepšie ako zvýšenie dane zo mzdy, hoci ešte lepšou alternatívou je krátenie výdavkov.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 25. novembru 2011 odborníci Eurosystému vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne¹. Hospodárska aktivita eurozóny sa v druhom polroku 2011 oslabila. Tento vývoj bol odrazom oslabenia svetového dopytu a výrazného poklesu dôvery podnikov i spotrebiteľov v posledných mesiacoch, a to v prostredí zvýšenej neistoty vzhľadom na zintenzívnenie napätia na finančných trhoch, výrazného poklesu cien akcií a zhoršovania podmienok financovania v čoraz väčšom počte krajín eurozóny. Za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by malo podľa projekcií dôjsť k oživeniu rastu reálneho HDP v priebehu roka 2012 a jeho ďalšiemu miernemu zlepšeniu v roku 2013. Očakáva sa však, že oživenie bude počas sledovaného obdobia tlmené v dôsledku reštrukturalizácie bilancií prebiehajúcej v mnohých sektoroch a nepriaznivých podmienok financovania v mnohých častiach eurozóny. Oživenie by však zároveň malo byť podporené posilňovaním svetového dopytu a poklesom inflácie cien energií a potravín (čo podporí reálny príjem), ako aj priaznivým vplyvom veľmi nízkych krátkodobých úrokových sadzieb na domáci dopyt a opatreniami na obnovenie fungovania finančného systému. Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2011, -0,4 % až 1,0 % v roku 2012 a 0,3 % až 2,3 % v roku 2013. Inflácia HICP eurozóny by mala v krátkodobom horizonte zostať zvýšená, potom by však mala výrazne klesnúť. Očakáva sa, že priemerná miera celkovej inflácie HICP dosiahne 2,6 % až 2,8 % v roku 2011, 1,5 % až 2,5 % v roku 2012 a 0,8 % až 2,2 % v roku 2013. Tento vývoj je vo veľkej miere odrazom bazických efektov cien energií a potravín v roku 2012, ktoré znižujú mieru inflácie, ako aj predpokladu nezmenených alebo klesajúcich cien komodít. Inflácia HICP bez potravín a energií by sa mala počas sledovaného obdobia zvýšiť len mierne, odrážajúc pomerne nevýrazný domáci dopyt a obmedzený rast nákladov práce.

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

Box 13

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 17. novembra 2011¹. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesečnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových mier futures. Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,4 % v roku 2011, 1,2 % v roku 2012 a 1,4 % v roku 2013. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,4 % v roku 2011, 5,3 % v roku 2012 a 5,6 % v roku 2013. V reakcii na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov by sa mali krátkodobé i dlhodobé sadzby bankových úverov počas celého sledovaného obdobia ďalej postupne zvyšovať. Očakáva

1 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 posledného štvrtroka 2012 budú riadiť cenami futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

sa, že podmienky poskytovania úverov v eurozóne ako celku budú mať celkovo nepriaznivý vplyv na hospodársku aktivitu. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojročného obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 111,5 USD za barel v roku 2011, 109,4 USD za barel v roku 2012 a 104,0 USD za barel v roku 2013. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2011 stúpnúť o 17,8 %, v roku 2012 klesnúť o 7,3 % a v roku 2013 stúpnúť o 4,3 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,40 v roku 2011 a 1,36 v roku 2012 a 2013. V priemere by mal efektívny výmenný kurz eura v roku 2011 zostať nezmenený a v roku 2012 by sa mal znehodnotiť o 0,9 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 25. novembru 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.

MEZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Tempo globálneho rastu sa v priebehu roka 2011 oslabilo. Stimulačný vplyv postupného obnovenia dodávateľských reťazcov narušených v dôsledku prírodnej katastrofy v Japonsku bol v druhej polovici roka zabrzdený obnoveným napätím na svetových finančných trhoch, ku ktorému vo veľkej miere prispelo zintenzívnenie krízy štátneho dlhu v eurozóne a rastúce obavy o udržateľnosť verejných financií ďalších významných vyspelých ekonomík. Výsledkom bolo narušenie dôvery spotrebiteľov a podnikov na celom svete. Čo sa týka ďalšieho vývoja, očakáva sa postupné oživenie, hoci na základe určitých faktorov, ako napríklad pretrvávajúcej potreby korekcie bilancií a slabého trhu s nehnuteľnosťami a trhu práce v niektorých významných vyspelých ekonomikách, možno najmä vo vyspelých ekonomikách predpokladať dlhšie obdobie pomalého hospodárskeho rastu, čo obmedzí tempo globálneho oživenia. V rozvíjajúcich sa ekonomikách rast pokračuje pomerne výrazným tempom, podľa očakávaní by však mal stratiť na intenzite, a to v dôsledku predchádzajúceho sprísňovania politík v záujme zníženia finančných nerovnováh a cenových tlakov, ako aj očakávaného slabšieho zahraničného dopytu a nepriaznivých vplyvov globálnych finančných turbulencií. Rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny, ktorý v roku 2010 dosiahol úroveň 5,7 %, má podľa projekcií v roku 2011 klesnúť na 4,1 %, v roku 2012 na 3,9 % a v roku 2013 stúpnúť na 4,5 %. Odhaduje sa, že rast zahraničného dopytu eurozóny sa spomalí z 11,8 % v roku 2010 na 6,4 % v roku 2011 a ďalej na 4,8 % v roku 2012, a v roku 2013 sa zrýchli na 6,9 %.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP eurozóny v treťom štvrťroku 2011 rástol len mierne – medzištvrtročne sa zvýšil o 0,2 %, čo bola rovnaká miera rastu ako v druhom štvrťroku. Hoci na hospodársku aktivitu v druhom štvrťroku nepriaznivo vplývalo viacero dočasných faktorov vyplývajúcich zo svetového i domáceho vývoja, slabé tempo rastu v eurozóne v posledných mesiacoch čoraz viac odráža vplyv krízy štátneho dlhu v eurozóne a s ním súvisiace sprísňovanie rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny. Čo sa týka domáceho vývoja, v dôsledku nepriaznivého vplyvu zvýšenej neistoty súvisiacej so zvýšeným napätím na finančných trhoch v eurozóne došlo k výraznému poklesu dôvery podnikov a spotrebiteľov, prudkému zníženiu cien akcií v celej eurozóne a zhoršeniu podmienok financovania pre domácnosti a nefinančné spoločnosti vo viacerých krajinách. Keďže v roku 2011 poklesol aj za-

hraničný dopyt, neočakáva sa, že nepriaznivý vplyv týchto domácich faktorov v blízkej budúcnosti vykompenzujú vonkajšie faktory. Za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by malo podľa projekcií dôjsť v priebehu roka 2012 k oživeniu rastu reálneho HDP a jeho ďalšiemu miernemu zlepšeniu v roku 2013. Očakáva sa však, že oživenie bude počas sledovaného obdobia tlmené v dôsledku reštrukturalizácie bilancií prebiehajúcej v mnohých sektoroch a nepriaznivých podmienok financovania v mnohých častiach eurozóny. Oživenie by však zároveň malo byť podporené posilňovaním svetového dopytu a poklesom inflácie cien energií a potravín (čo podporí reálny príjem), ako aj priaznivým vplyvom veľmi nízkych krátkodobých úrokových sadzieb na domáci dopyt a opatreniami na obnovenie fungovania finančného systému. Celkovo sa očakáva, že tempo oživenia bude pomalé. V ročnom vyjadrení by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2011, -0,4 % až 1,0 % v roku 2012 a 0,3 % až 2,3 % v roku 2013.

Pokiaľ ide o podrobnejšie členenie, rast súkromnej spotreby v eurozóne by mal byť podľa projekcií do polovice roka 2012 najmä vzhľadom na slabý vývoj rastu reálneho disponibilného príjmu pomerne nevýrazný a neskôr by sa mal mierne zrýchliť. Rast nominálneho disponibilného príjmu by mal byť podľa projekcií tlmený vzhľadom na nevýrazný rast zamestnanosti a mierne zvyšovanie miezd a transferov, ktoré by mali byť obmedzené vzhľadom na sprísňovanie rozpočtovej politiky v niekoľkých krajinách eurozóny. Hoci bol reálny disponibilný príjem tlmený nepriaznivým vplyvom predchádzajúceho zvyšovania cien komodít, očakáva sa, že tlak cien komodít sa bude znižovať a tým stále viac podporovať dynamiku reálneho disponibilného príjmu. Miera úspor v eurozóne by mala počas zvyšku sledovaného obdobia zostať takmer nezmenená na súčasnej úrovni. To je odrazom skutočnosti, že vplyv zvýšenej neistoty a oslabenej dôvery na rast úspor by mal byť podľa očakávaní viac-menej vykompenzovaný potrebou znižovať výšku úspor s cieľom vyrovnať spotrebu vzhľadom na slabý vývoj reálneho príjmu. Vzhľadom na len postupný rast zamestnanosti sa očakáva, že miera nezamestnanosti v eurozóne sa počas roka 2012 mierne zvýši a neskôr bude pomaly klesať.

Očakáva sa, že súkromné investície v eurozóne (bez investícií do nehnuteľností na bývanie) budú v prostredí zvýšenej neistoty tlmené v dôsledku pretrvávajúcich nepriaznivých podmienok financovania v niektorých krajinách eurozóny. Podľa projekcií by mali v najbližšom období stagnovať a počas zvyšku sledovaného obdobia sa len postupne oživovať, k čomu bude prispievať zrýchlenie rastu vývozu, mierne zvýšenie domáceho dopytu a pomerne stabilná ziskovosť. Rast investícií do nehnuteľností na bývanie by mal byť podľa očakávaní ešte pomalší – tlmený pokračujúcou korekciou na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách, ktorá sa tiež odráža v pomerne miernom vývoji cien nehnuteľností. Na základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa očakáva výrazný pokles vládnych investícií v roku 2011 a 2012 a neskôr ich stabilizácia v roku 2013.

Tabuľka 11 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2010	2011	2012	2013
HICP	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Reálny HDP	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Súkromná spotreba	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Vládna spotreba	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Vývoz (tovary a služby)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Dovoz (tovary a služby)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

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

2) Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Estónska, s výnimkou údajov o HICP za rok 2010. Priemerná ročná percentuálna zmena HICP za rok 2011 je založená na rozšírenej eurozóne, ktorá v roku 2010 už zahŕňa Estónsko.

V súlade s vývojom zahraničného dopytu sa v najbližšom období očakáva oslabenie tempa rastu vývozu, ktoré by v priebehu roka 2012 malo postupne nabráť na intenzite. Podobný vývoj sa očakáva aj v prípade rastu dovozu. Vzhľadom na mierne rýchlejšiu rast vývozu od začiatku roka 2012 sa celkovo očakáva, že príspevok čistých vývozov k štvrtročnému rastu HDP bude v sledovanom období kladný.

Predpokladá sa, že súčasná kríza nepriaznivo ovplyvňuje potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Je pravdepodobné, že pokračujúca slabá hospodárska aktivita ešte viac spomalí rast potenciálneho produktu. Vzhľadom na slabé vyhliadky rastu sa však očakáva, že záporná produkčná medzera sa v roku 2012 rozšíri a v roku 2013 sa mierne zúži.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

V dôsledku predchádzajúceho rastu cien komodít a do určitej miery aj zvyšovania nepriamych daní by mala miera celkovej inflácie HICP v eurozóne zostať v prvom štvrtroku 2012 nad úrovňou 2 %. Neskôr sa očakáva jej výrazný pokles. Tento vývoj vo veľkej miere odráža prudko klesajúci príspevok cien energií, ktorý je výsledkom slabnúceho vplyvu predchádzajúceho rastu cien ropy a predpokladaného postupného poklesu cien ropy počas sledovaného obdobia. Po odznení očakávaných tlakov by sa mala inflácia cien potravín zmierniť od polovice roka 2012. Inflácia HICP bez potravín a energií by sa mala zvýšiť len mierne, odrážajúc pomerne slabý domáci dopyt a obmedzený rast nákladov práce. Očakáva sa, že priemerná miera celkovej inflácie HICP dosiahne 2,6 % až 2,8 % v roku 2011, 1,5 % až 2,5 % v roku 2012 a 0,8 % až 2,2 % v roku 2013.

Pokiaľ ide o podrobnejšiu analýzu, vonkajšie cenové tlaky sa zmiernili a očakáva sa, že počas sledovaného obdobia výrazne klesnú, najmä v dôsledku stabilizácie alebo poklesu cien komodít. Čiastočne vzhľadom na pomalšie tempo rastu svetového obchodu a nižšiu globálnu infláciu sa očakáva, že ročná miera rastu deflátoru dovozu, ktorá na začiatku roka 2011 dosiahla svoj vrchol, v roku 2012 prudko klesne a v roku 2013 sa bude ďalej mierne znižovať. Čo sa týka domácich cenových tlakov, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by sa mala v prvej polovici roka 2012 znížiť, vo veľkej miere odrážajúc vplyv jednorazových platieb v prvej polovici roka 2011. Očakáva sa, že v druhej polovici roka 2012 sa ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca zvýši a neskôr sa stabilizuje. Tento vývoj odráža vplyv protichodných faktorov. Na jednej strane tlak na rast vyplýva z predchádzajúceho zvyšovania inflácie spotrebiteľských cien. Na druhej strane sa očakáva, že všeobecné spomalenie hospodárskej aktivity a dlhodobo nepriaznivé podmienky na trhu práce budú vyvíjať tlak na pokles miezd. Vzhľadom na tohtoročnú pomerne zvýšenú infláciu spotrebiteľských cien by mali reálne kompenzácie na zamestnanca v roku 2011 a 2012 klesnúť a neskôr by mali mierne vzrásť. Očakáva sa, že miera rastu jednotkových nákladov práce sa v roku 2012 mierne zvýši a následne sa zmierni. Tento vývoj je odrazom cyklického poklesu rastu produktivity v roku 2012 – keďže rast hospodárskej aktivity sa výrazne oslabuje a rast zamestnanosti sa upravuje len čiastočne – a následného rastu v roku 2013. Rast ziskových marží by mal počas roka 2011 a 2012 zostať nízky, a to na pozadí nevýrazného agregátneho dopytu a zrýchľujúceho sa rastu jednotkových nákladov práce. V roku 2013 by malo so zvýšením hospodárskej aktivity dôjsť k oživeniu rastu ziskových marží. Očakáva sa, že k inflácii HICP v roku 2011 a 2012 výrazne prispeje zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré je odrazom prebiehajúcej konsolidácie verejných financií v niekoľkých krajinách eurozóny. V roku 2013 by mal byť tento vplyv menej výrazný, hoci tento predpoklad čiastočne vyplýva z nedostatku podrobných informácií o rozpočtových opatreniach na daný rok.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2011 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2011 zúžený

Tabuľka 12 Porovnanie s projekciami zo septembra 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)		
	2011	2012
Reálny HDP – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Reálny HDP – december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0
HICP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
HICP – december 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

a interval na rok 2012 bol výrazne upravený nadol. Táto revízia odráža predovšetkým vplyv, ktorý má na domáci dopyt nižšia dôvera a horšie podmienky financovania spôsobené zvýšenou neistotou v súvislosti s krízou štátneho dlhu, ako aj korekciou zahraničného dopytu nadol. K revízii strednodobých vyhládok rastu reálneho HDP nadol viedlo aj dodatočné sprísnenie rozpočtovej politiky a prísnejšie podmienky financovania v niektorých krajinách eurozóny. Interval projekcií inflácie HICP na rok 2011 a 2012 bol mierne upravený nahor, a to v dôsledku vplyvu vyšších cien ropy v eurách, ako aj vyššieho príspevku nepriamych daní. Očakáva sa, že vplyv týchto faktorov na rast inflácie viac než vykompenzuje vplyv, ktorý na pokles inflácie vyvíjajú úpravy ziskových marží a rast miezd súvisiace s revíziou hospodárskej aktivity nadol.

Box 14

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)							
	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
MMF	September 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	November 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	November 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	November 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Európska komisia	November 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Projekcie odborníkov Eurosystému	December 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2011; IMF World Economic Outlook, september 2011; OECD Economic Outlook, november 2011; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,5 % až 1,6 % v roku 2011, 0,2 % až 1,1 % v roku 2012 a 1,3 % až 1,6 % v roku 2013. Všetky prognózy sa pohybujú v rámci alebo v tesnej blízkosti intervalov projekcií odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2011 mala pohybovať na úrovni 2,5 % až 2,7 %, v roku 2012 na úrovni 1,5 % až 1,8 % a v roku 2013 na úrovni 1,2 % až 1,8 %. Všetky prognózy sa pohybujú v rámci alebo v tesnej blízkosti intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu. Prognózy na rok 2012 sa nachádzajú v spodnej polovici intervalov projekcií odborníkov Eurosystemu.

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 Úvery 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 sadzby peňažného trhu

S44

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S47

5.2 Ponuka a dopyt

S50

5.3 Trh práce

S54

6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

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 TRANSAKČIE 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

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	3,8	0,81	3,36
2010 Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,0	1,02	3,36
2011 Q1	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,4	1,42	3,41
Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,7	1,56	2,48
2011 Jún	1,3	2,3	2,0	2,1	2,5	1,6	1,49	3,41
Júl	1,0	2,2	2,0	2,3	2,4	1,1	1,60	3,06
Aug.	1,7	2,4	2,8	2,6	2,5	0,3	1,55	2,76
Sep.	2,0	2,5	3,0	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
Okt.	1,7	2,0	2,6	.	2,7	.	1,58	2,79
Nov.	.	.	.	.	.	.	1,48	3,07

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	2,7	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,6	1,9	7,4	76,9	-0,5	10,1
2011 Q1	2,5	6,5	2,7	2,4	6,6	80,9	0,3	10,0
Q2	2,8	6,3	3,6	1,7	4,2	81,2	0,5	10,0
Q3	2,7	5,9	.	1,4	4,1	80,3	.	10,2
2011 Jún	2,7	5,9	-	-	2,8	-	-	10,0
Júl	2,5	6,1	-	-	4,4	80,8	-	10,1
Aug.	2,5	5,8	-	-	6,0	-	-	10,1
Sep.	3,0	5,8	-	-	2,4	-	-	10,2
Okt.	3,0	5,5	-	-	.	79,7	-	10,3
Nov.	3,0	.	-	-	.	-	-	.

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	-18,6	36,0	158,6	462,4	-15,7	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,3	104,6	103,0	1,3257
2010 Q4	4,7	5,5	99,0	591,2	-13,4	120,3	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,5	103,7	101,5	1,3680
Q2	-20,1	-2,7	127,1	580,9	-14,5	119,6	106,4	104,2	1,4391
Q3	-9,1	1,0	24,7	646,7	.	.	104,6	102,1	1,4127
2011 Jún	0,6	0,5	101,5	580,9	.	.	106,1	104,0	1,4388
Júl	-1,6	3,3	-20,5	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
Aug.	-5,0	-4,5	31,7	656,4	.	.	104,9	102,3	1,4343
Sep.	-2,5	2,2	13,5	646,7	.	.	103,8	101,4	1,3770
Okt.	.	.	.	651,7	.	.	104,0	101,7	1,3706
Nov.	.	.	.	.	.	.	103,5	101,3	1,3556

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

	11. november 2011	18. november 2011	25. november 2011	2. december 2011
Zlato a pohľadávky zo zlata	419 823	419 823	419 822	419 822
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	229 210	229 403	229 889	231 908
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	32 539	33 126	33 837	32 250
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	28 288	28 762	29 042	28 341
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	589 242	625 489	641 425	656 026
Hlavné refinančné operácie	194 765	230 264	247 175	265 456
Dlhodobejšie refinančné operácie	392 481	392 481	392 481	383 053
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	1 980	2 675	1 702	7 002
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	16	68	67	515
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	89 087	90 656	93 197	92 447
Cenné papiere rezidentov eurozóny	581 238	590 575	600 927	605 732
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	246 065	254 365	263 337	267 620
Ostatné cenné papiere	335 173	336 210	337 590	338 111
Dlh verejného sektora v EUR	33 966	33 966	33 966	33 932
Ostatné aktíva	340 154	341 551	337 442	335 230
Aktíva spolu	2 343 547	2 393 350	2 419 548	2 435 688

2. Pasíva

	11. november 2011	18. november 2011	25. november 2011	2. december 2011
Bankovky v obehu	866 452	865 139	865 069	873 981
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	623 205	661 914	663 647	707 956
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	294 928	236 508	211 905	180 703
Jednodňové sterilizačné obchody	144 701	236 781	256 259	332 705
Termínované vklady	183 000	187 000	194 500	194 199
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	575	1 625	983	349
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	2 574	7 150	1 859	1 600
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	57 944	65 302	97 009	63 099
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	51 883	51 524	51 426	51 201
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	3 982	3 652	1 840	4 391
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	9 906	9 564	11 788	8 872
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	54 486	54 486	54 486	54 486
Ostatné záväzky	208 360	209 861	207 668	205 346
Účty precenenia	383 276	383 276	383 276	383 276
Kapitál a rezervy	81 481	81 481	81 481	81 481
Pasíva spolu	2 343 547	2 393 350	2 419 548	2 435 688

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od: ¹⁾		Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie		
				Tendre s pevnou sadzbou		Tendre s pohyblivou sadzbou			
				Sadzba	Zmena	Sadzba			Sadzba
		1	2	3	4	5	6	7	
1999	1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50		
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6 Dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8 Mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15 Jún	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9 Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11 Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13 Dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14 Mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008	9 Júl	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
	8 Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
	12 Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
	10 Dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009	21 Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
	11 Mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
	8 Apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
	13 Máj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50	
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	
	9 Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25	
	14 Dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-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 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.
- Od 9. októbra 2008 ECB zúžila koridor automatických operácií z 200 bazických bodov na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bazických bodov od 21. januára 2009.
- Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bazických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobější refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnaní	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	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 24 Aug.	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
14	163 768	142	163 768	1,50	-	-	-	7
21	201 149	153	201 149	1,50	-	-	-	7
28	208 349	159	208 349	1,50	-	-	-	7
5 Okt.	198 881	166	198 881	1,50	-	-	-	7
12	204 939	166	204 939	1,50	-	-	-	7
19	201 182	164	201 182	1,50	-	-	-	7
26	197 438	152	197 438	1,50	-	-	-	6
1 Nov.	182 773	143	182 773	1,50	-	-	-	8
9	194 765	150	194 765	1,25	-	-	-	7
16	230 265	161	230 265	1,25	-	-	-	7
23	247 175	178	247 175	1,25	-	-	-	7
30	265 456	192	265 456	1,25	-	-	-	7
7 Dec.	252 100	197	252 100	1,25	-	-	-	7
	Dlhodobejšie refinančné operácie							
2011 13 Júl	67 748	57	67 748	1,50	-	-	-	28
28	84 977	165	84 977	1,50	-	-	-	91
10 Aug.	75 751	39	75 751	1,50	-	-	-	35
11 ⁵⁾	49 752	114	49 752	.	-	-	-	203
1 Sep.	49 356	128	49 356	1,50	-	-	-	91
14	54 222	37	54 222	1,50	-	-	-	28
29 ⁵⁾	140 628	214	140 628	.	-	-	-	84
12 Okt.	59 062	39	59 062	1,50	-	-	-	28
27 ⁵⁾	56 934	181	56 934	.	-	-	-	371
27 ⁵⁾	44 564	91	44 564	.	-	-	-	91
9 Nov.	55 547	47	55 547	1,25	-	-	-	35
1 Dec. ⁵⁾	38 620	108	38 620	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 14 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	187 685	104	143 000	-	-	1,50	1,06	1,01	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	203 366	109	152 500	-	-	1,50	1,05	0,99	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	202 875	103	156 500	-	-	1,50	1,15	1,05	7	
5 Okt.	Prijímanie termínovaných vkladov	240 553	100	160 500	-	-	1,50	1,02	0,96	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	273 916	153	273 816	-	-	1,50	1,30	1,27	1	
	Prijímanie termínovaných vkladov	241 578	108	163 000	-	-	1,50	0,98	0,95	7	
19	Prijímanie termínovaných vkladov	263 579	108	165 000	-	-	1,50	0,91	0,89	7	
26	Prijímanie termínovaných vkladov	231 364	87	169 500	-	-	1,50	0,87	0,85	6	
	Prijímanie termínovaných vkladov	197 917	71	173 500	-	-	1,50	0,87	0,83	8	
	Prijímanie termínovaných vkladov	284 108	165	284 043	-	-	1,50	1,30	1,27	1	
9	Prijímanie termínovaných vkladov	214 817	99	183 000	-	-	1,25	0,69	0,64	7	
16	Prijímanie termínovaných vkladov	260 476	100	187 000	-	-	1,25	0,65	0,61	7	
23	Prijímanie termínovaných vkladov	233 094	88	194 500	-	-	1,25	0,63	0,60	7	
30	Prijímanie termínovaných vkladov	194 199	85	194 199	-	-	1,25	1,25	0,62	7	
7 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	246 344	113	207 000	-	-	1,25	1,00	0,65	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 tvoríť 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 Máj	19 175,7	9 787,9	677,0	2 764,2	1 538,4	4 408,3
Jún	19 039,4	9 730,8	643,5	2 777,9	1 491,7	4 395,4
Júl	19 046,3	9 695,1	635,0	2 777,7	1 502,7	4 435,8
Aug.	19 095,3	9 688,3	645,8	2 782,6	1 557,4	4 421,3
Sep.	19 247,9	9 761,9	650,5	2 808,3	1 576,5	4 450,7

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. 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	209,5	2,5	0,0	1,50
11. Okt.	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8. Nov.	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13. Dec.	207,7	.	.	.	.

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	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
	13 Sep.	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1 184,5
	11 Okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1 232,2
	8 Nov.	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1 274,8

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	Úvery rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielovo- vých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ³⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystém													
2009	2 829,9	1 489,8	19,5	0,7	1 469,7	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	306,7
2010	3 212,4	1 551,0	18,6	0,9	1 531,5	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011 Q2	3 132,7	1 434,0	17,8	1,0	1 415,2	594,9	468,9	9,9	116,2	-	19,4	688,4	8,6	387,3
Q3	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 Júl	3 245,0	1 518,6	17,8	1,0	1 499,9	578,0	464,8	10,2	103,0	-	19,0	727,8	8,7	392,9
Aug.	3 551,1	1 713,6	17,8	1,0	1 694,8	628,8	514,8	10,4	103,5	-	18,2	776,9	8,7	404,9
Sep.	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
Okt. ^(p)	4 013,1	2 122,5	18,0	1,0	2 103,6	667,3	551,9	10,8	104,6	-	18,6	757,7	8,7	438,3
	PFI okrem Eurosystému													
2009	31 144,2	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	32 199,5	17 763,1	1 221,8	11 026,1	5 515,2	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 323,4	223,5	3 658,0
2011 Q2	31 742,6	17 880,6	1 152,7	11 223,9	5 504,0	4 691,1	1 457,7	1 472,2	1 761,2	61,6	1 251,5	4 295,2	228,9	3 333,7
Q3	33 661,5	18 443,8	1 145,8	11 296,6	6 001,4	4 662,1	1 416,1	1 458,2	1 787,8	58,4	1 230,0	4 435,1	230,3	4 601,8
2011 Júl	32 154,8	17 999,0	1 157,2	11 237,7	5 604,1	4 661,6	1 437,6	1 476,9	1 747,0	61,0	1 249,9	4 301,4	229,6	3 652,3
Aug.	32 816,3	18 152,3	1 145,0	11 237,9	5 769,5	4 674,6	1 429,9	1 469,2	1 775,5	62,2	1 234,4	4 338,5	229,7	4 124,5
Sep.	33 661,5	18 443,8	1 145,8	11 296,6	6 001,4	4 662,1	1 416,1	1 458,2	1 787,8	58,4	1 230,0	4 435,1	230,3	4 601,8
Okt. ^(p)	33 537,5	18 444,0	1 145,4	11 267,5	6 031,1	4 713,7	1 393,2	1 516,2	1 804,3	55,7	1 226,4	4 278,1	230,8	4 588,8

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ⁴⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁵⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ³⁾
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2009	2 829,9	829,3	1 196,1	103,6	22,1	1 070,5	-	0,1	319,8	140,2	344,4
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
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
Q3	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Júl	3 245,0	880,4	1 364,1	86,0	8,2	1 269,9	-	0,0	445,0	174,0	381,4
Aug.	3 551,1	874,5	1 616,6	69,5	8,7	1 538,4	-	0,0	493,7	176,4	389,9
Sep.	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
Okt. ^(p)	4 013,1	889,2	2 068,0	66,4	10,6	1 991,0	-	0,0	477,1	177,5	401,3
PFI okrem Eurosystému											
2009	31 144,2	-	16 469,0	146,0	10 041,4	6 281,6	732,6	4 908,5	1 921,2	4 098,5	3 014,4
2010	32 199,5	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,1	4 220,4	3 978,9
2011 Q2	31 742,6	-	16 614,3	266,4	10 655,6	5 692,3	609,7	4 903,1	2 155,7	3 973,4	3 486,5
Q3	33 661,5	-	17 079,4	211,4	10 783,7	6 084,4	607,5	4 952,8	2 203,2	4 033,3	4 785,3
2011 Júl	32 154,8	-	16 706,6	230,9	10 647,5	5 828,2	599,6	4 893,5	2 192,5	3 971,9	3 790,7
Aug.	32 816,3	-	16 818,8	187,1	10 711,5	5 920,2	622,7	4 908,7	2 198,4	3 988,7	4 279,0
Sep.	33 661,5	-	17 079,4	211,4	10 783,7	6 084,4	607,5	4 952,8	2 203,2	4 033,3	4 785,3
Okt. ^(p)	33 537,5	-	17 073,9	194,8	10 763,4	6 115,6	594,0	4 921,5	2 203,5	3 953,2	4 791,5

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	Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny ⁸	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7		9	10	11
Stav											
2009	23 848,2	11 805,7	1 021,1	10 784,6	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,6	4 809,2	229,1	2 835,6
2010	25 812,0	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,2	1 988,0	1 538,2	799,9	5 007,5	232,0	3 979,1
2011 Q2	25 483,1	12 395,4	1 170,5	11 224,9	3 408,6	1 926,6	1 482,1	788,8	4 983,6	237,5	3 669,1
Q3	27 067,0	12 461,4	1 163,8	11 297,5	3 429,5	1 960,4	1 469,1	752,4	5 202,4	239,0	4 982,3
2011 Júl	25 845,6	12 413,6	1 175,0	11 238,6	3 389,5	1 902,5	1 487,1	781,9	5 029,2	238,3	3 993,0
Aug.	26 423,5	12 401,5	1 162,7	11 238,8	3 424,4	1 944,7	1 479,7	765,3	5 115,5	238,4	4 478,4
Sep.	27 067,0	12 461,4	1 163,8	11 297,5	3 429,5	1 960,4	1 469,1	752,4	5 202,4	239,0	4 982,3
Okt. ^(p)	26 906,3	12 431,9	1 163,3	11 268,5	3 472,1	1 945,1	1 527,0	751,7	5 035,8	239,5	4 975,4
Transakcie											
2009	-635,0	15,8	29,4	-13,5	364,5	269,5	95,0	12,3	-465,1	7,8	-571,2
2010	600,1	412,9	206,4	206,5	142,6	144,7	-2,1	5,7	-109,2	2,4	145,5
2011 Q2	175,3	67,0	-37,2	104,2	29,0	50,5	-21,6	-3,1	36,0	1,9	44,5
Q3	1 394,2	46,6	-6,9	53,5	30,3	37,2	-6,9	-23,2	34,2	1,6	1 304,7
2011 Júl	266,9	6,8	4,1	2,7	-9,9	-15,7	5,8	-2,4	-37,5	0,8	309,1
Aug.	559,8	-12,2	-14,0	1,7	27,9	31,7	-3,8	-8,8	69,8	0,1	482,9
Sep.	567,4	52,0	3,0	49,0	12,3	21,2	-8,9	-12,0	1,8	0,6	512,6
Okt. ^(p)	-78,5	1,2	-0,4	1,6	36,5	-2,9	39,4	-3,6	-105,9	0,5	-7,0

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	23 848,2	769,9	249,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 801,0	4 238,8	3 358,8	-33,7
2010	25 812,0	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,3	2 022,3	4 374,2	4 350,6	46,3
2011 Q2	25 483,1	819,7	339,0	10 666,8	548,1	3 025,7	2 085,7	4 130,8	3 857,8	9,4
Q3	27 067,0	831,2	261,5	10 790,2	549,1	3 060,3	2 183,6	4 222,7	5 182,6	-14,0
2011 Júl	25 845,6	828,2	317,0	10 655,7	538,7	3 043,5	2 150,4	4 145,9	4 172,2	-5,9
Aug.	26 423,5	823,4	256,6	10 720,2	560,4	3 029,7	2 204,8	4 165,1	4 668,9	-5,6
Sep.	27 067,0	831,2	261,5	10 790,2	549,1	3 060,3	2 183,6	4 222,7	5 182,6	-14,0
Okt. ^(p)	26 906,3	837,5	261,2	10 774,0	538,3	3 012,5	2 187,3	4 130,6	5 192,8	-28,0
Transakcie										
2009	-635,0	45,8	-4,2	286,0	-12,5	-56,4	131,2	-590,3	-490,5	55,8
2010	600,1	38,6	11,8	331,5	-98,2	42,5	96,4	-27,3	152,2	52,7
2011 Q2	175,3	21,3	42,6	121,9	-19,7	33,5	29,1	-20,5	-2,4	-30,6
Q3	1 394,2	11,5	-77,5	104,8	3,9	-3,0	46,2	-12,1	1 343,4	-23,0
2011 Júl	266,9	8,5	-22,0	-15,5	-7,0	0,7	36,3	-20,5	305,1	-18,8
Aug.	559,8	-4,7	-60,4	62,3	21,9	-5,8	10,4	43,9	491,6	0,7
Sep.	567,4	7,7	4,9	58,0	-11,1	2,1	-0,5	-35,6	546,7	-4,9
Okt. ^(p)	-78,5	6,3	-0,2	-6,6	-10,7	-28,7	4,0	-37,9	12,6	-17,2

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⁾

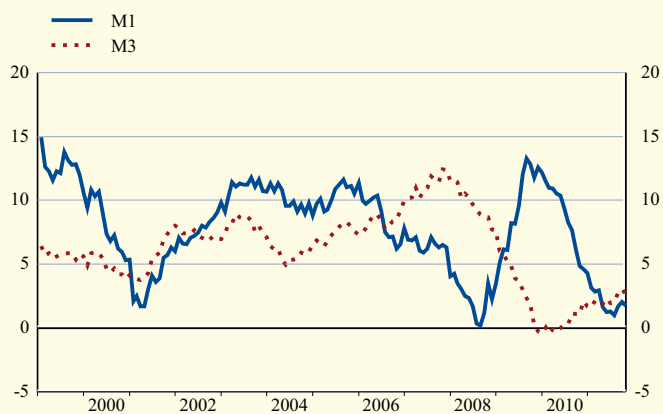
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie	Pohľadávky	Pohľadávky voči ostatným			Čisté
					M3	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	finančné pasíva	voči verejnej správe	rezidentom eurozóny			zahraničné aktíva ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Úvery	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2009	4 495,7	3 701,6	8 197,3	1 134,1	9 331,4	-	6 762,9	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,2
2010	4 694,8	3 700,0	8 394,8	1 125,2	9 520,0	-	7 313,3	3 270,4	13 365,0	11 033,5	-	615,1
2011 Q2	4 715,7	3 783,6	8 499,3	1 166,5	9 665,9	-	7 544,0	3 061,4	13 463,7	11 193,6	-	853,5
Q3	4 780,3	3 824,5	8 604,8	1 242,4	9 847,2	-	7 708,8	3 121,0	13 516,8	11 279,8	-	973,6
2011 Júl	4 730,0	3 793,2	8 523,2	1 167,5	9 690,7	-	7 619,1	3 064,2	13 491,0	11 213,8	-	891,8
Aug.	4 779,5	3 803,4	8 582,9	1 223,2	9 806,1	-	7 685,4	3 112,6	13 518,9	11 259,5	-	949,9
Sep.	4 780,3	3 824,5	8 604,8	1 242,4	9 847,2	-	7 708,8	3 121,0	13 516,8	11 279,8	-	973,6
Okt. ^(p)	4 770,1	3 810,4	8 580,4	1 199,9	9 780,4	-	7 711,0	3 105,9	13 576,2	11 284,7	-	893,7
Transakcie												
2009	488,7	-368,0	120,7	-160,4	-39,6	-	410,8	306,9	90,1	-14,6	31,2	124,8
2010	194,0	-12,2	181,9	-24,0	157,9	-	248,9	355,2	206,9	204,8	261,7	-81,8
2011 Q2	9,1	32,9	42,0	13,9	55,9	-	73,3	-25,8	23,7	60,8	68,0	46,7
Q3	57,1	35,5	92,6	82,8	175,4	-	65,9	62,6	53,4	67,0	77,8	39,6
2011 Júl	11,9	8,0	19,9	5,3	25,2	-	27,4	10,7	21,6	9,2	20,3	-9,2
Aug.	50,9	10,4	61,3	55,5	116,8	-	26,9	36,2	41,1	47,3	49,5	17,1
Sep.	-5,7	17,0	11,4	22,1	33,4	-	11,6	15,7	-9,3	10,5	8,1	31,7
Okt. ^(p)	-7,2	-9,9	-17,1	-41,8	-58,9	-	23,1	-2,6	68,6	35,6	64,5	-73,4
Miera rastu												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,5	11,8	0,7	-0,1	0,3	124,8
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-81,8
2011 Q2	1,3	3,7	2,3	-1,0	2,0	2,1	4,4	4,7	2,1	2,5	2,7	137,8
Q3	2,0	3,1	2,5	6,8	3,0	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	208,5
2011 Júl	1,0	3,7	2,2	1,1	2,0	2,3	4,4	4,9	1,8	2,4	2,6	150,6
Aug.	1,7	3,2	2,4	5,4	2,8	2,6	4,4	5,4	1,7	2,5	2,7	180,4
Sep.	2,0	3,1	2,5	6,8	3,0	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	208,5
Okt. ^(p)	1,7	2,2	2,0	7,8	2,6	.	4,2	-0,5	2,1	2,7	3,0	224,1

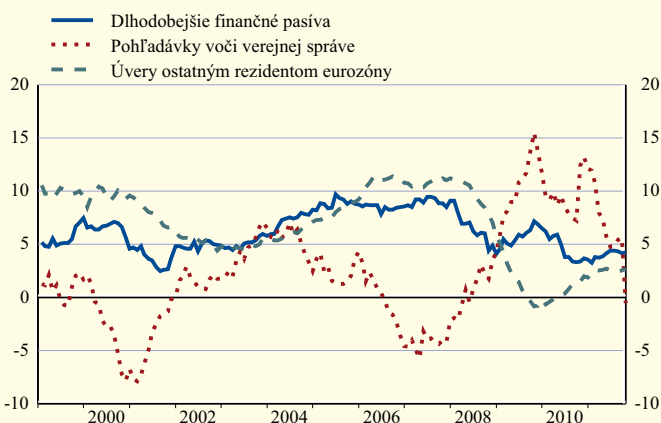
G1 Menové agregáty¹⁾

(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⁾

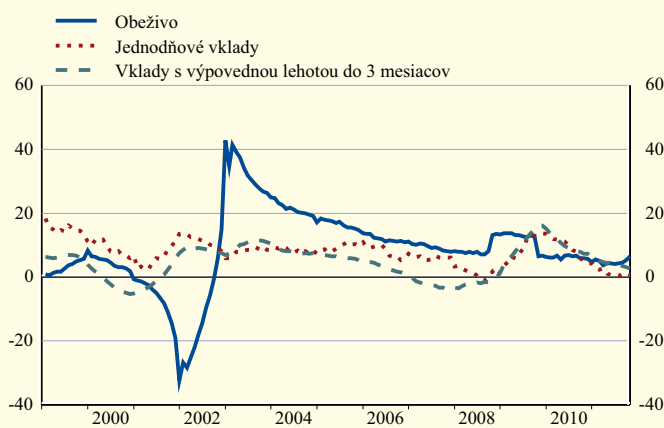
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

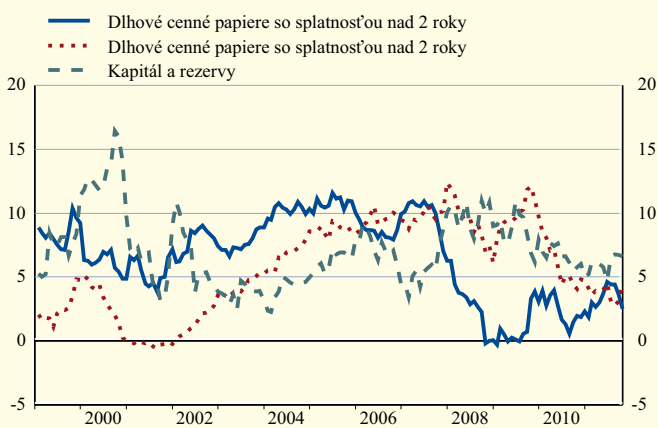
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 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	3 738,1	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	3 901,2	1 785,1	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,6	118,4	2 436,0	2 005,4
2011 Q2	815,4	3 900,3	1 845,4	1 938,2	441,2	550,6	174,8	2 845,2	119,7	2 493,8	2 085,2
Q3	832,3	3 948,0	1 865,5	1 959,0	508,8	552,6	181,1	2 878,6	119,4	2 529,5	2 181,3
2011 Júl	816,3	3 913,7	1 848,7	1 944,5	455,6	534,9	177,0	2 855,2	120,0	2 496,2	2 147,7
Aug.	825,4	3 954,0	1 849,6	1 953,9	499,8	549,7	173,8	2 849,0	119,9	2 509,8	2 206,7
Sep.	832,3	3 948,0	1 865,5	1 959,0	508,8	552,6	181,1	2 878,6	119,4	2 529,5	2 181,3
Okt. ^(p)	843,3	3 926,8	1 847,0	1 963,4	487,0	543,4	169,5	2 840,6	118,6	2 567,1	2 184,7
Transakcie											
2009	44,3	444,4	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	129,2
2010	36,0	158,0	-125,1	113,0	95,3	-101,2	-18,1	61,9	-14,1	108,2	92,9
2011 Q2	12,7	-3,6	18,9	14,0	31,4	-17,5	-0,1	30,9	0,0	16,7	25,7
Q3	16,9	40,2	14,8	20,7	74,6	4,9	3,3	-1,1	-0,4	23,0	44,4
2011 Júl	0,9	11,0	1,8	6,3	19,1	-13,3	-0,6	-4,3	0,3	-2,7	34,1
Aug.	9,1	41,7	1,1	9,4	44,3	15,0	-3,8	2,4	-0,1	9,6	15,0
Sep.	6,9	-12,6	12,0	5,0	11,2	3,2	7,7	0,8	-0,5	16,0	-4,7
Okt. ^(p)	11,0	-18,1	-14,9	4,9	-21,4	-9,2	-11,2	-19,3	-0,7	39,6	3,6
Miera rastu											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	7,9
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,0
2011 Q2	4,1	0,7	3,1	4,3	13,9	-12,4	8,3	4,6	-6,3	4,5	4,7
Q3	5,3	1,4	3,2	3,0	31,0	-9,5	10,5	3,6	-2,4	3,1	6,7
2011 Júl	4,3	0,3	3,5	3,9	19,9	-12,2	6,9	4,4	-4,6	3,1	6,6
Aug.	4,5	1,2	2,9	3,5	31,2	-10,5	5,1	4,4	-3,9	2,8	6,8
Sep.	5,3	1,4	3,2	3,0	31,0	-9,5	10,5	3,6	-2,4	3,1	6,7
Okt. ^(p)	6,5	0,8	1,8	2,7	34,9	-8,9	8,3	2,5	-1,1	4,5	6,6

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 Úvery 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)

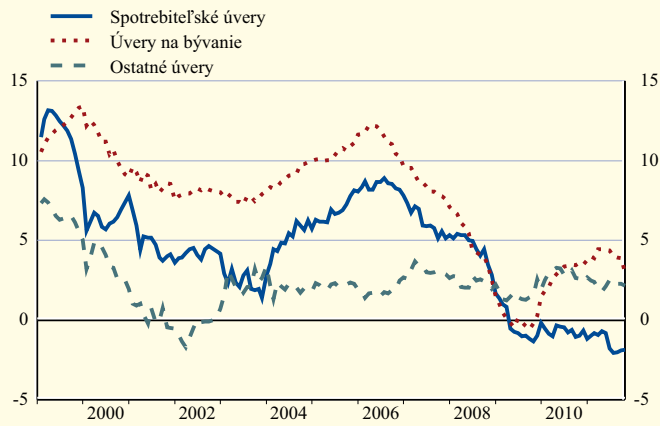
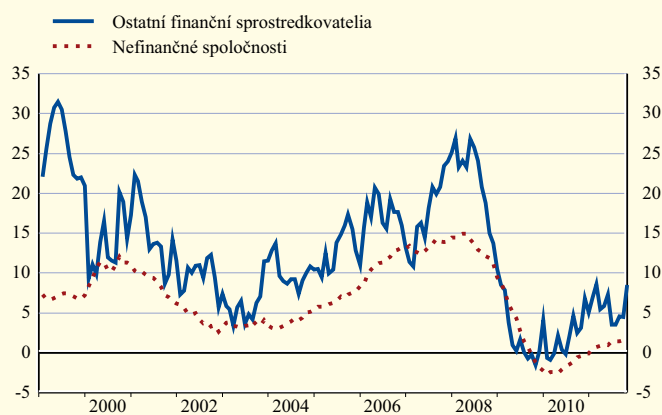
1. Úvery finančným sprostredkovateľom, nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

	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	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	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	4 667,2	-	1 127,3	899,0	2 640,9	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011 Q2	88,8	1 116,5	4 729,2	-	1 175,8	867,3	2 686,1	5 259,1	-	629,4	3 796,5	833,2
Q3	97,0	1 152,2	4 761,1	-	1 178,2	870,3	2 712,6	5 269,4	-	627,6	3 806,3	835,6
2011 Júl	91,0	1 139,0	4 729,7	-	1 168,3	865,9	2 695,5	5 254,1	-	626,2	3 793,7	834,3
Aug.	99,1	1 161,5	4 735,2	-	1 168,5	867,8	2 699,0	5 263,7	-	629,8	3 798,2	835,7
Sep.	97,0	1 152,2	4 761,1	-	1 178,2	870,3	2 712,6	5 269,4	-	627,6	3 806,3	835,6
Okt. ^(p)	94,1	1 198,9	4 761,0	-	1 180,7	868,2	2 712,1	5 230,8	-	626,9	3 768,8	835,0
	Transakcie											
2009	-13,6	40,9	-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	-2,2	45,6	-37,0	-26,2	61,0	147,1	155,8	-7,6	133,7	21,0
2011 Q2	1,0	2,2	27,0	29,6	30,9	-17,2	13,3	30,6	34,4	-7,1	29,2	8,5
Q3	8,1	28,6	24,2	25,0	-0,8	1,3	23,7	6,2	16,7	-3,2	7,9	1,5
2011 Júl	2,1	19,4	-4,1	-3,4	-9,2	-2,0	7,1	-8,4	2,3	-3,4	-5,5	0,6
Aug.	8,1	21,8	9,7	9,9	1,6	1,2	6,9	7,7	9,7	1,0	5,7	1,0
Sep.	-2,1	-12,6	18,5	18,5	6,8	2,1	9,6	6,8	4,7	-0,8	7,7	-0,1
Okt. ^(p)	-2,9	48,7	7,3	9,0	4,8	0,0	2,5	-17,6	9,9	-0,5	-17,6	0,4
	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	4,8	0,0	1,0	-3,1	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 Q2	5,7	3,4	1,4	2,3	4,3	-3,7	2,0	3,3	3,0	-1,8	4,4	2,5
Q3	9,7	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 Júl	3,8	3,5	1,5	2,2	4,1	-3,5	2,1	3,0	2,8	-2,0	4,0	2,6
Aug.	9,8	4,5	1,5	2,1	4,0	-3,5	2,0	2,9	2,7	-2,0	3,9	2,3
Sep.	9,7	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
Okt. ^(p)	6,1	8,7	1,9	2,3	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2

G5 Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam²⁾ (ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)

G6 Úvery domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

2.4 Úvery PFI - podrobne členené^{1),2)}

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

2. Úvery finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy				Ostatní finanční sprostředkovatelé					Nefinančné spoločnosti			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	5	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	10	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	4 667,2	1 120,6	898,6	2 648,0
2011 Q2	91,1	71,2	5,6	14,2	1 129,3	153,1	601,4	203,6	324,3	4 737,3	1 185,1	868,6	2 683,7
Q3	98,3	78,8	5,2	14,2	1 167,9	178,1	631,2	207,4	329,3	4 755,0	1 176,6	870,6	2 707,7
2011 Aug.	99,7	80,1	5,3	14,2	1 152,7	174,9	618,6	206,5	327,6	4 721,5	1 156,4	866,9	2 698,2
Sep.	98,3	78,8	5,2	14,2	1 167,9	178,1	631,2	207,4	329,3	4 755,0	1 176,6	870,6	2 707,7
Okt. ^(p)	95,6	76,6	5,2	13,8	1 186,9	212,0	648,2	206,4	332,4	4 751,2	1 174,3	868,5	2 708,4
	Transakcie												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,4	-	17,8	7,1	29,5	-2,5	-37,2	-26,2	60,9
2011 Q2	4,2	4,6	-0,1	-0,3	16,1	15,6	14,9	-5,0	6,2	36,0	39,2	-16,0	12,8
Q3	7,1	7,5	-0,4	0,0	31,4	25,1	26,7	1,5	3,3	10,0	-11,5	0,3	21,2
2011 Aug.	6,1	6,5	-0,4	0,0	10,7	15,7	9,3	0,6	0,7	-14,9	-16,4	-1,4	2,9
Sep.	-1,5	-1,3	-0,1	0,0	11,8	3,3	10,8	0,4	0,7	26,2	17,4	3,3	5,5
Okt. ^(p)	-2,7	-2,2	0,0	-0,4	21,1	33,9	18,6	-0,4	2,9	3,6	0,0	-0,1	3,7
	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 Q2	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,5	21,2	2,6	-3,2	10,1	1,4	4,2	-3,7	2,0
Q3	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
2011 Aug.	9,9	16,1	9,8	-16,5	4,5	20,4	6,2	-2,5	6,1	1,5	4,1	-3,5	2,1
Sep.	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
Okt. ^(p)	6,1	11,7	-6,5	-14,2	8,5	58,4	14,2	-4,4	7,0	1,9	4,6	-3,2	2,4

3. Úvery domácnostiam⁴⁾

	Spolu	Spotrebiteľské úvery				Úvery na bývanie				Ostatné úvery				
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9					10
	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 Q2	5 266,2	633,0	141,9	185,3	305,7	3 794,7	14,6	55,2	3 724,9	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
Q3	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
2011 Aug.	5 264,0	630,7	141,0	185,5	304,3	3 799,4	14,7	56,1	3 728,6	833,9	405,8	145,5	88,1	600,4
Sep.	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
Okt. ^(p)	5 233,8	629,3	138,8	185,2	305,3	3 771,7	14,4	56,5	3 700,7	832,8	407,4	145,9	87,5	599,4
	Transakcie													
2010	147,5	-7,6	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,6	20,9	-	-6,9	-4,5	32,3
2011 Q2	47,7	-0,3	2,5	-2,0	-0,8	33,0	0,5	1,1	31,4	15,0	1,7	5,1	0,2	9,8
Q3	4,9	-4,7	-2,4	-0,8	-1,4	13,7	-0,1	1,3	12,6	-4,1	-1,3	-5,9	-0,8	2,6
2011 Aug.	-0,1	-1,5	0,8	-0,9	-1,4	1,7	0,0	0,4	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,6	0,3
Sep.	12,4	0,4	-1,6	1,0	0,9	10,5	-0,2	0,3	10,4	1,5	-0,2	1,4	-0,2	0,2
Okt. ^(p)	-20,5	-0,1	0,1	-0,6	0,4	-18,7	-0,1	0,2	-18,8	-1,6	-2,2	-1,4	-0,2	0,0
	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 Q2	3,3	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,4	0,0	2,6	4,4	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
Q3	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
2011 Aug.	2,9	-2,0	-1,9	-5,3	-0,1	3,9	-1,6	2,7	3,9	2,3	-0,5	0,2	-3,8	3,7
Sep.	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
Okt. ^(p)	2,2	-1,9	-2,0	-3,8	-0,6	3,0	-2,4	0,4	3,0	2,1	-0,2	0,8	-3,2	3,3

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 Úvery PFI – podrobne členené^{1),2)}

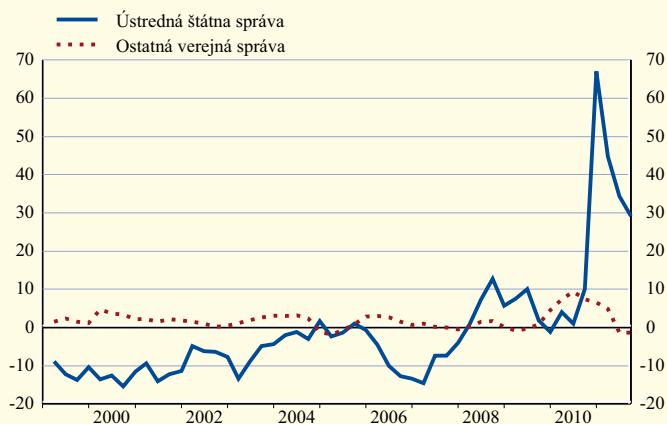
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

4. Úvery verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2010 Q4	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 Q1	1 188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
Q2	1 152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3 006,5	2 012,0	994,5	60,1	934,4
Q3 ^(p)	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 157,5	2 134,8	1 022,7	62,7	960,0
Transakcie										
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,6	-38,9	-1,4	-37,5
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	5,4	10,1	-5,0	0,5	-5,5
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
Q2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,6	21,6	23,0	6,1	16,9
Q3 ^(p)	-7,1	-3,4	0,6	-3,7	-2,6	68,2	62,1	5,9	1,4	4,5
Miera rastu										
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2010 Q4	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 Q1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,7	2,2	16,0	1,5
Q2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,2	7,0	30,9	5,8
Q3 ^(p)	6,2	29,1	0,0	1,5	-43,8	5,2	4,0	7,4	24,7	6,4

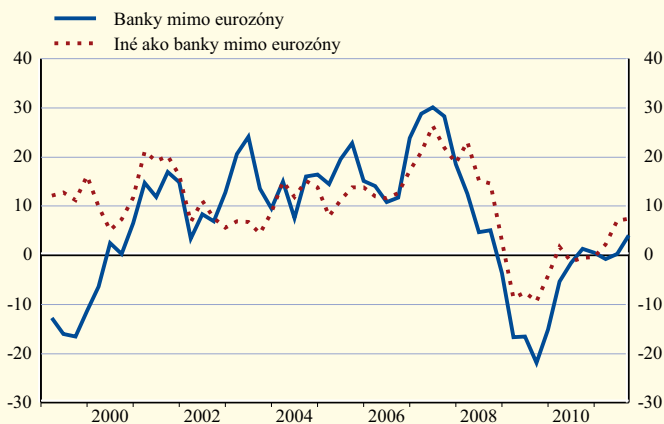
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G8 Úvery 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)}

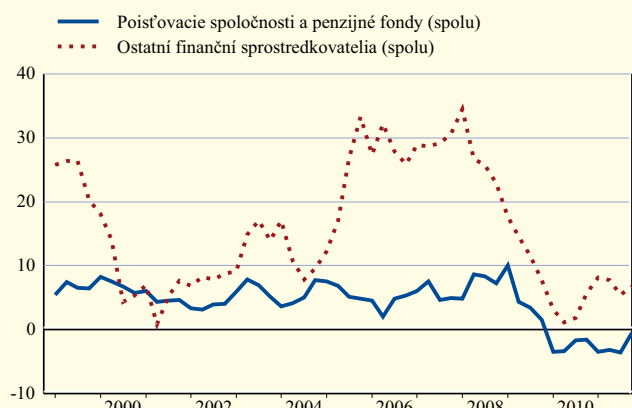
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

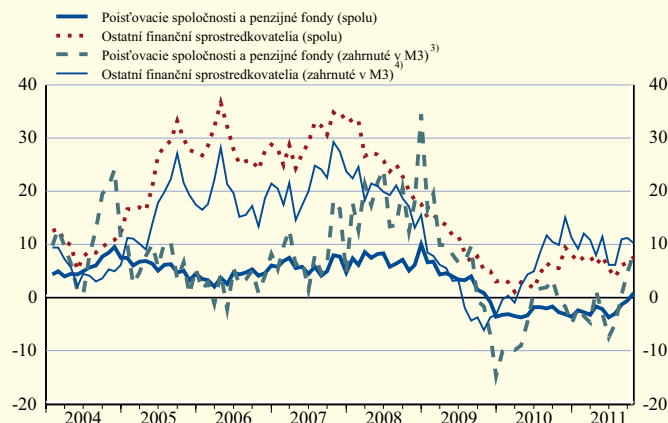
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelía							
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				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
	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	2 168,3	358,3	305,9	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011 Q2	703,4	84,6	72,1	524,0	3,2	0,2	19,3	2 216,9	369,7	297,2	1 152,4	12,5	0,3	384,8	290,8
Q3	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2 309,3	382,4	305,2	1 167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
2011 Júl	707,6	82,8	75,4	523,4	3,7	0,2	22,1	2 193,2	359,9	301,5	1 148,3	11,6	0,3	371,7	282,3
Aug.	718,0	87,0	82,6	523,3	3,7	0,2	21,1	2 256,8	370,3	305,4	1 151,9	11,7	0,5	417,0	315,0
Sep.	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2 309,3	382,4	305,2	1 167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
Okt. (p)	724,1	93,2	87,9	520,3	3,8	0,2	18,7	2 294,5	382,3	292,8	1 186,0	10,9	0,4	422,0	324,6
	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	156,7	45,1	-37,8	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011 Q2	-2,6	1,7	-3,2	-2,7	0,3	0,0	1,3	39,4	-1,8	-6,8	3,0	0,7	-0,3	44,6	50,1
Q3	17,5	3,3	16,4	-3,9	0,4	0,0	1,3	86,1	10,2	4,7	7,3	-1,1	0,2	64,7	48,6
2011 Júl	4,0	-1,9	3,3	-0,6	0,5	0,0	2,8	-25,5	-10,8	3,6	-9,1	-0,9	0,0	-8,3	-8,6
Aug.	10,3	4,3	7,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	65,6	11,1	4,3	4,4	0,2	0,2	45,4	32,8
Sep.	3,1	0,9	6,0	-3,3	0,0	0,0	-0,5	46,0	10,0	-3,2	12,0	-0,4	0,0	27,6	24,3
Okt. (p)	4,7	4,9	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,2	-9,4	1,1	-10,4	20,6	-0,5	0,0	-20,2	-14,0
	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	14,4	-11,2	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011 Q2	-3,7	-5,7	-10,6	-2,2	26,4	-	-6,6	5,4	1,2	1,3	4,7	5,4	-	15,8	33,0
Q3	-0,5	4,2	3,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,7	1,5	-1,5	2,6	2,8	-	33,8	47,4
2011 Júl	-3,0	-7,4	-10,0	-2,2	41,0	-	25,5	3,9	0,1	-0,8	1,7	-0,8	-	19,9	34,7
Aug.	-1,3	2,3	-5,9	-1,9	38,3	-	17,4	6,0	1,7	-1,5	1,6	5,0	-	33,9	43,5
Sep.	-0,5	4,2	3,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,7	1,5	-1,5	2,6	2,8	-	33,8	47,4
Okt. (p)	0,9	10,2	7,0	-1,7	37,2	-	2,1	7,6	3,5	-9,8	5,2	-3,0	-	39,3	58,5

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)}

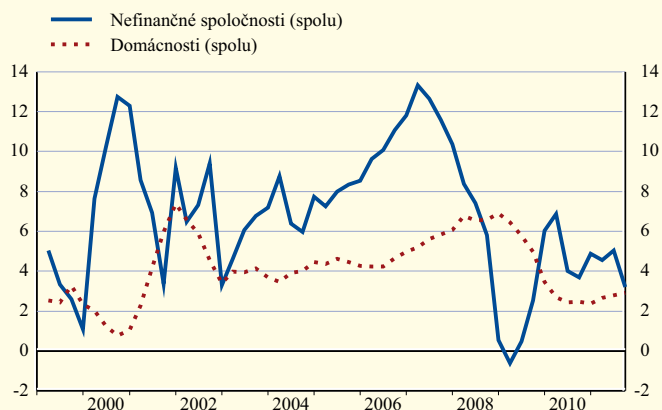
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	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	1 670,7	1 034,1	457,8	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 Q2	1 657,4	1 011,4	455,9	94,8	77,3	2,0	15,8	5 822,9	2 257,9	904,8	701,2	1 816,1	109,4	33,5
Q3	1 663,9	997,5	473,1	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,1	922,2	709,7	1 820,6	109,0	33,9
2011 Júl	1 654,6	1 002,1	459,9	95,5	76,5	2,0	18,7	5 845,1	2 261,6	913,9	705,1	1 819,8	109,5	35,3
Aug.	1 654,0	994,1	466,2	95,1	77,4	1,7	19,5	5 830,5	2 236,0	918,9	707,0	1 824,2	109,4	35,1
Sep.	1 663,9	997,5	473,1	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,1	922,2	709,7	1 820,6	109,0	33,9
Okt. ^(p)	1 664,5	998,5	472,4	97,6	74,5	2,0	19,6	5 834,3	2 234,9	926,0	712,2	1 820,1	108,8	32,3
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	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 Q2	11,7	12,4	-5,5	4,0	-0,9	0,0	1,5	55,9	35,2	-2,1	18,8	2,7	-0,9	2,1
Q3	3,2	-17,1	17,2	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,5	3,7	4,4	-0,4	0,4
2011 Júl	-4,3	-10,4	3,5	0,6	-0,8	-0,1	2,8	21,5	3,3	8,7	3,9	3,7	0,1	1,8
Aug.	0,4	-7,3	6,6	-0,4	0,9	-0,3	0,9	-19,6	-25,5	4,6	-2,9	4,4	-0,1	-0,2
Sep.	7,1	0,6	7,1	1,5	-0,9	-0,1	-1,0	2,8	3,3	2,2	2,7	-3,8	-0,4	-1,2
Okt. ^(p)	3,2	2,5	0,2	1,0	-1,9	0,3	1,1	0,1	-5,1	4,4	2,4	0,1	-0,1	-1,6
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	5,3	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 Q2	5,1	1,6	11,6	16,7	2,3	-1,4	6,1	2,8	1,3	-0,1	8,4	4,6	-6,4	10,2
Q3	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,8	31,4	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 Júl	4,7	1,7	9,7	14,8	-0,2	-5,0	34,8	2,9	1,0	1,4	8,4	4,2	-4,6	12,1
Aug.	3,8	0,9	8,4	13,8	-1,7	-16,0	37,5	2,8	1,1	1,9	7,4	3,8	-3,2	10,2
Sep.	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,8	31,4	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
Okt. ^(p)	2,6	0,7	4,8	13,1	-4,4	-3,3	44,8	2,5	0,6	2,7	7,4	3,2	-0,6	4,8

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.

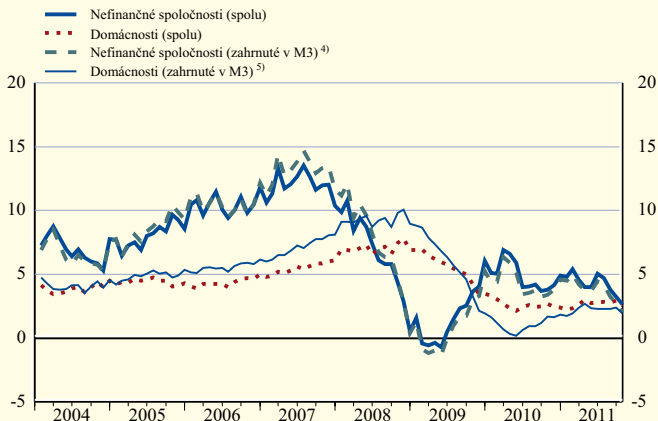
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

5) Zahŕňa 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)}

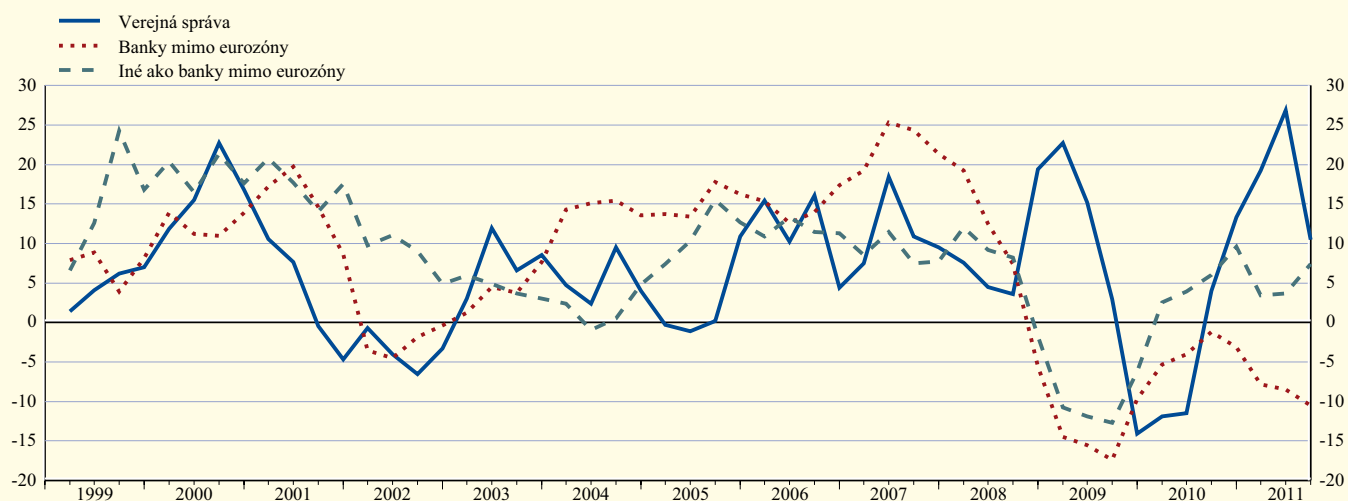
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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										
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3 369,4	2 532,8	836,7	56,7	780,0
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2010 Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 Q1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,8	967,4	41,4	926,0
Q2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,6	2 295,8	984,8	47,7	937,1
Q3 ^(p)	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 346,4	2 298,8	1 047,6	50,0	997,6
Transakcie										
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-330,6	-275,3	-55,3	-4,5	-50,8
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,4	82,6	7,5	75,1
2010 Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,6	5,1	-2,7	7,8
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,6	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
Q2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,6	-42,0	22,4	6,4	16,0
Q3 ^(p)	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,6	-47,0	47,5	1,4	46,2
Miera rastu										
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,8	-6,2	-7,0	-6,1
2010	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2010 Q4	13,3	32,2	9,9	-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
Q2	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,5	3,6	5,0	3,6
Q3 ^(p)	10,5	21,6	-7,8	-1,8	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,4	7,6

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.

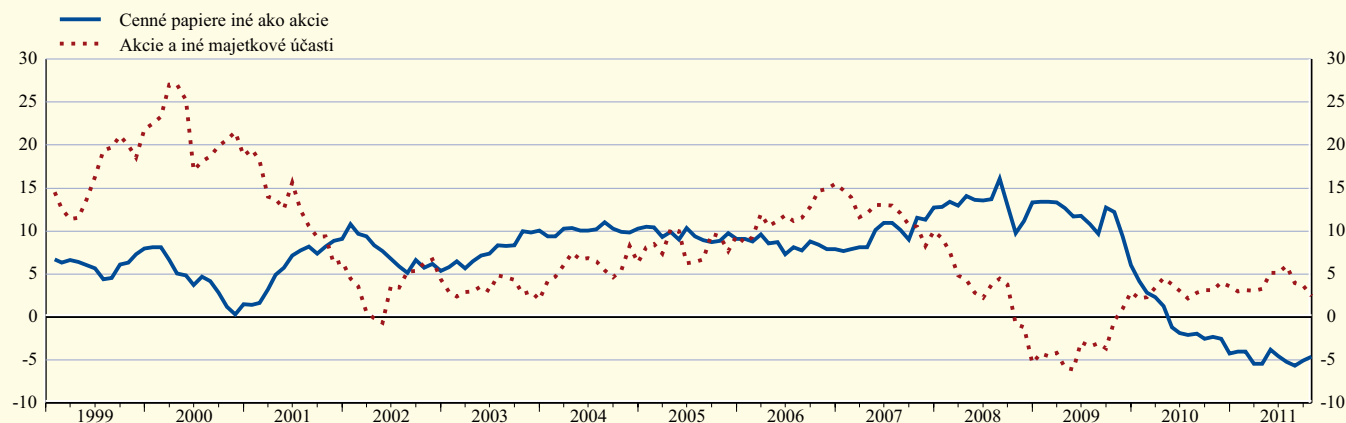
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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	801,0	280,2
2010	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,8	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011 Q2	5 663,5	1 670,5	90,7	1 437,0	20,7	1 448,1	24,1	972,4	1 563,8	476,0	775,5	312,3
Q3	5 635,1	1 706,9	80,9	1 393,8	22,3	1 433,2	25,0	973,0	1 530,5	489,3	740,6	300,5
2011 Júl	5 629,4	1 657,4	89,6	1 417,1	20,6	1 452,0	24,9	967,9	1 562,3	480,9	769,0	312,3
Aug.	5 611,4	1 690,2	85,2	1 406,2	23,8	1 442,1	27,1	936,8	1 535,3	481,2	753,2	300,9
Sep.	5 635,1	1 706,9	80,9	1 393,8	22,3	1 433,2	25,0	973,0	1 530,5	489,3	740,6	300,5
Okt. ^(p)	5 652,6	1 711,3	93,0	1 371,4	21,8	1 491,2	24,9	938,9	1 522,5	487,1	739,3	296,1
Transakcie												
2009	354,7	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,2	42,9	29,1	11,6	2,3
2010	-268,5	-167,1	-7,2	42,8	-2,1	10,2	-14,6	-130,5	54,4	28,2	5,2	20,9
2011 Q2	-29,3	-32,9	6,2	45,5	1,0	-18,1	-3,7	-27,3	45,2	36,8	-3,2	11,7
Q3	-49,0	36,1	-11,7	-43,4	0,3	-7,3	-0,5	-22,5	-14,1	17,2	-23,2	-8,1
2011 Júl	-35,0	-13,6	-0,5	-14,0	-0,7	5,6	0,0	-11,8	4,3	6,4	-2,4	0,3
Aug.	-13,0	32,7	-3,4	-18,8	3,5	-6,8	2,8	-23,1	-16,0	1,9	-8,8	-9,2
Sep.	-1,0	17,0	-7,8	-10,7	-2,5	-6,0	-3,3	12,3	-2,4	8,8	-12,0	0,8
Okt. ^(p)	19,1	2,6	14,3	-15,8	0,2	38,8	0,6	-21,6	-10,1	-2,2	-3,6	-4,3
Miera rastu												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	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	-11,0	3,6	6,5	0,6	7,5
2011 Q2	-4,6	-9,2	7,4	1,2	22,9	-1,9	1,9	-9,5	5,1	9,9	3,2	3,0
Q3	-5,1	-4,9	-6,6	-1,0	24,8	-4,4	-16,8	-11,9	3,6	13,4	-1,0	1,0
2011 Júl	-5,2	-8,9	12,9	0,4	24,3	-3,6	0,5	-10,9	6,0	11,9	3,2	4,3
Aug.	-5,6	-7,1	-0,9	-0,2	48,5	-4,1	13,5	-14,2	4,0	11,4	0,6	1,7
Sep.	-5,1	-4,9	-6,6	-1,0	24,8	-4,4	-16,8	-11,9	3,6	13,4	-1,0	1,0
Okt. ^(p)	-4,6	-2,2	6,0	-8,3	49,3	-0,3	-6,2	-10,6	2,5	12,6	-2,1	-0,6

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úvery, držba cenných papierov iných ako akcie a úvery

	PFI ³⁾							Iné ako PFI							
	Nesplatené sumy vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny						
			Spolu						Spolu						
				USD	JPY	CHF				GBP	USD	JPY		CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
	Pôžičky														
	rezidentom eurozóny														
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	-	11 785,6	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	5 504,0	-	-	-	-	-	-	12 376,6	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,4	
Q2	6 001,4	-	-	-	-	-	-	12 442,4	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4	
Q3															
	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	2 012,0	45,4	54,6	31,8	2,7	3,2	10,0	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8	
Q2	2 134,8	44,1	55,9	34,7	2,8	3,3	9,1	1 022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0	
Q3															
	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	1 761,2	94,8	5,2	2,9	0,2	0,3	1,4	2 929,9	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4	
Q2	1 787,8	95,5	4,5	2,5	0,1	0,3	1,3	2 874,3	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4	
Q3															
	vydaných nerezidentmi eurozóny														
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3	
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	508,6	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5	
2011	492,2	53,0	47,0	24,9	0,3	0,6	15,7	480,2	33,9	66,1	38,6	5,3	0,8	12,4	
Q2	490,4	53,3	46,7	21,7	0,3	0,4	18,7	482,8	32,6	67,4	39,2	6,0	0,8	12,5	
Q3															
	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	5 692,3	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	0,8	10 922,0	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4	
Q2	6 084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10 995,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4	
Q3															
	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	2 492,0	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	2 295,8	53,5	46,5	29,8	2,2	1,9	8,0	984,8	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	4,5	
Q2	2 298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1 047,6	59,0	41,0	28,6	1,5	1,7	4,6	
Q3															

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Nesplatené sumy 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 Q2	5 155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	2,4
Q3	5 180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 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 iné 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							
2011 Mar.	6 339,0	387,5	2 354,9	1 973,7	882,9	221,4	518,5
Apr.	6 379,9	391,3	2 353,3	1 991,8	890,8	223,6	529,0
Máj	6 430,3	392,2	2 399,8	1 992,2	897,8	224,2	524,0
Jún	6 352,1	390,6	2 386,8	1 958,6	886,8	224,3	505,0
Júl	6 438,0	394,8	2 420,5	1 943,9	891,5	225,8	561,6
Aug.	6 192,2	411,8	2 382,8	1 736,5	840,2	227,2	593,7
Sep. ^(p)	6 071,6	414,2	2 383,2	1 632,4	829,9	228,8	583,0
Transakcie							
2011 Q1	110,1	19,2	25,2	14,9	8,4	2,4	40,0
Q2	68,2	5,6	38,2	25,9	12,3	5,2	-18,9
Q3 ^(p)	3,5	22,3	-21,7	-42,0	-16,7	2,8	58,8

2. Pasíva

	Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované akcie investičných fondov			Ostatné pasíva (vrátane finančných derivátov)	
	1	2	Spolu	V držbe rezidentov eurozóny	V držbe nerezidentov eurozóny		
				Investičné fondy			
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2011 Mar.	6 339,0	127,1	5 770,5	4 476,2	668,3	1 294,2	441,5
Apr.	6 379,9	125,8	5 814,8	4 508,2	676,9	1 306,6	439,3
Máj	6 430,3	125,8	5 861,6	4 532,9	682,9	1 328,8	442,9
Jún	6 352,1	120,0	5 790,7	4 467,2	672,6	1 323,5	441,4
Júl	6 438,0	121,2	5 829,5	4 468,9	672,8	1 360,6	487,3
Aug.	6 192,2	127,5	5 546,0	4 268,6	621,7	1 277,4	518,7
Sep. ^(p)	6 071,6	124,0	5 416,9	4 162,8	602,2	1 254,1	530,7
Transakcie							
2011 Q1	110,1	12,0	55,4	27,1	4,1	28,3	42,8
Q2	68,2	-3,9	79,5	26,2	9,6	53,3	-7,3
Q3 ^(p)	3,5	6,4	-41,9	-52,8	-32,9	10,8	39,0

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									
2011 Feb.	5 824,5	1 814,2	1 742,8	1 419,2	266,6	112,4	469,4	5 739,8	84,7
Mar.	5 770,5	1 799,7	1 708,3	1 410,5	267,3	112,7	471,9	5 686,0	84,4
Apr.	5 814,8	1 797,4	1 724,8	1 429,1	270,0	113,3	480,2	5 728,9	85,9
Máj	5 861,6	1 825,3	1 729,6	1 438,2	271,6	114,5	482,5	5 775,7	86,0
Jún	5 790,7	1 812,6	1 689,6	1 424,5	272,8	112,5	478,8	5 703,6	87,2
Júl	5 829,5	1 840,1	1 674,2	1 434,2	287,3	116,2	477,3	5 740,5	89,0
Aug.	5 546,0	1 807,5	1 495,2	1 381,7	286,6	114,1	460,8	5 457,3	88,8
Sep. ^(p)	5 416,9	1 786,3	1 413,9	1 386,8	286,8	119,2	424,0	5 327,4	89,6
Transakcie									
2011 Mar.	8,6	4,3	-6,4	2,5	0,6	0,8	6,8	8,6	0,1
Apr.	42,9	9,4	13,4	13,3	2,4	1,0	3,4	41,1	1,8
Máj	27,8	9,8	9,7	5,9	-0,2	-1,0	3,6	28,1	-0,3
Jún	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,5	6,8	2,0
Júl	39,7	15,5	5,5	2,5	13,3	2,0	0,8	38,2	1,5
Aug.	-48,8	-13,9	-22,7	-10,6	0,8	-0,2	-2,0	-48,8	0,0
Sep. ^(p)	-32,6	-16,2	-11,0	-5,0	1,1	0,6	-2,0	-32,9	0,3

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	Q4	2 369,5	1 432,6	375,5	692,0	193,9	6,2	165,0	936,8	247,0	365,8	16,1
2011	Q1	2 354,9	1 430,3	383,4	675,7	200,2	5,6	165,5	924,5	246,5	354,5	14,1
	Q2	2 386,8	1 429,8	386,3	671,3	196,3	5,8	170,1	957,0	252,3	358,6	17,8
	Q3 ^(p)	2 383,2	1 413,6	380,7	682,1	184,1	4,7	162,0	969,5	252,3	369,9	18,7
		Transakcie										
2011	Q1	25,2	10,7	9,3	-8,3	7,9	-0,1	1,8	14,5	1,9	2,3	-1,0
	Q2	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,8	3,6
	Q3 ^(p)	-21,7	-7,1	-5,9	6,2	-7,7	-0,3	0,6	-14,7	5,9	-14,2	5,3

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

		Spolu		Eurozóna				Zvyšok sveta				
		Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2010	Q4	1 987,7	751,1	77,8	-	39,5	25,2	608,7	1 236,5	171,4	355,8	83,8
2011	Q1	1 973,7	782,8	89,2	-	41,7	26,2	625,7	1 191,0	167,2	365,2	71,1
	Q2	1 958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1 185,0	166,4	362,8	77,0
	Q3 ^(p)	1 632,4	615,4	53,3	-	35,7	20,4	506,0	1 017,0	141,8	323,6	72,5
		Transakcie										
2011	Q1	14,9	11,6	5,5	-	2,3	-0,9	4,7	3,3	-0,5	16,0	-3,9
	Q2	25,9	-0,9	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9
	Q3 ^(p)	-42,0	-8,9	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,5	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu		Eurozóna				Zvyšok sveta				
		Spolu	PFI ²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredko- vatelia ²⁾	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Nesplatené sumy												
2010	Q4	875,6	740,5	76,0	-	664,4	-	-	135,1	23,8	38,6	0,6
2011	Q1	882,9	746,3	78,0	-	668,3	-	-	136,6	22,6	41,7	0,5
	Q2	886,8	752,0	79,4	-	672,6	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
	Q3 ^(p)	829,9	697,5	95,3	-	602,2	-	-	132,4	20,1	42,6	0,5
Transakcie												
2011	Q1	8,4	6,1	2,1	-	4,1	-	-	2,3	-0,9	3,3	-0,1
	Q2	12,3	10,8	1,2	-	9,6	-	-	1,5	0,3	1,3	0,0
	Q3 ^(p)	-16,7	-16,2	16,7	-	-32,9	-	-	-0,6	-0,5	-0,3	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 sekuri- tizované 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						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Nesplatené sumy												
2010	Q2	2 285,9	363,2	1 437,5	1 131,2	570,6	140,6	25,0	6,4	134,2	278,8	101,3	41,1	64,0
	Q3	2 284,9	350,2	1 467,1	1 173,3	582,4	133,7	24,8	6,4	128,8	260,4	100,3	41,4	65,6
	Q4	2 350,1	373,6	1 521,9	1 237,6	606,4	124,9	22,9	6,0	130,4	251,8	92,5	41,9	68,5
2011	Q1	2 256,1	353,1	1 482,1	1 193,7	595,3	131,3	23,3	5,9	127,8	242,0	89,0	36,8	53,1
	Q2	2 215,8	339,7	1 461,1	1 177,1	585,5	134,1	21,8	5,2	123,0	232,5	88,6	35,7	58,2
	Q3	2 200,2	321,4	1 470,1	1 195,7	590,5	132,3	21,8	5,2	115,1	231,5	86,5	34,4	56,4
		Transakcie												
2010	Q3	-4,5	-12,1	23,4	32,9	-	-2,3	-0,6	-0,1	-6,5	-16,3	-0,5	0,4	0,7
	Q4	44,8	24,5	24,2	30,1	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,3	-5,5	-0,9	-0,6	3,0
2011	Q1	-92,3	-23,1	-36,5	-44,2	-	8,8	0,6	0,0	-1,8	-10,0	-2,4	-4,9	-15,3
	Q2	-44,6	-11,7	-26,0	-22,3	-	2,5	-0,9	-0,3	-4,9	-7,9	0,0	0,0	1,0
	Q3	-23,4	-18,3	4,6	14,6	-	-2,0	-0,2	0,0	-7,8	-2,3	-2,2	-1,1	-4,2

2. Pasíva

		Spolu	Úvery 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	Q2	2 285,9	107,6	1 961,1	91,1	1 870,0	45,0	172,2
	Q3	2 284,9	119,9	1 946,8	86,5	1 860,3	43,2	175,1
	Q4	2 350,1	134,4	1 970,0	93,5	1 876,5	42,6	203,2
2011	Q1	2 256,1	133,1	1 887,6	83,9	1 803,6	37,7	197,7
	Q2	2 215,8	134,0	1 844,0	82,6	1 761,4	34,8	203,1
	Q3	2 200,2	131,1	1 824,8	80,0	1 744,8	34,4	209,9
Transakcie								
2010	Q3	-4,5	11,6	-10,9	-4,2	-6,7	-0,1	-5,1
	Q4	44,8	15,9	24,0	5,7	18,3	-2,1	7,0
2011	Q1	-92,3	-1,0	-79,2	-9,9	-69,3	-4,5	-7,7
	Q2	-44,6	0,9	-48,6	-5,7	-42,8	-1,2	4,3
	Q3	-23,4	-2,2	-22,6	-4,1	-18,6	-1,7	3,1

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	
		Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa			Spolu	PFI	Iné ako PFI		
											Finančné spoločnosti osobitného určenia		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Nesplatené sumy												
2010 Q2	1 131,2	812,6	215,9	19,4	14,7	7,4	61,1	278,8	149,2	50,5	98,7	45,5	129,6
Q3	1 173,3	828,7	221,2	18,2	15,0	7,0	83,2	260,4	140,8	47,4	93,4	38,3	119,6
Q4	1 237,6	852,7	251,4	17,2	15,3	7,1	94,1	251,8	131,9	45,7	86,3	36,5	119,9
2011 Q1	1 193,7	804,1	250,7	17,0	15,4	7,2	99,3	242,0	125,7	42,4	83,3	36,8	116,3
Q2	1 177,1	788,8	250,9	18,8	15,4	9,8	93,4	232,5	124,5	41,1	83,4	35,4	108,2
Q3	1 195,7	795,2	257,5	18,1	15,2	9,6	100,1	231,5	121,6	41,7	79,9	33,8	109,1
	Transakcie												
2010 Q3	32,9	9,7	1,3	-0,8	0,3	-0,4	22,8	-16,3	-9,8	-2,5	-7,4	-6,7	-6,5
Q4	30,1	16,3	14,1	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 Q1	-44,2	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	5,2	-10,0	-5,9	-3,1	-2,8	0,1	-4,1
Q2	-22,3	-21,1	0,3	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-7,9	0,6	-0,4	0,9	-0,7	-8,5
Q3	14,6	6,3	2,5	-0,7	0,0	-0,2	6,7	-2,3	-3,3	-0,2	-3,1	-1,2	1,0

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	Úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	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 Q3	6 266,6	762,9	458,8	2 281,6	932,8	1 187,7	87,5	251,1	149,3	154,8
Q4	6 158,6	800,7	478,6	2 292,9	819,2	1 088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009 Q1	6 188,2	797,2	493,7	2 361,0	785,7	1 071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
Q2	6 330,2	782,8	487,7	2 384,4	819,0	1 200,4	89,7	248,6	162,1	155,4
Q3	6 517,6	784,2	483,4	2 424,9	792,6	1 377,5	86,1	252,0	163,2	153,9
Q4	6 642,6	786,9	477,9	2 462,8	804,4	1 456,8	86,5	256,2	158,1	152,9
2010 Q1	6 864,5	784,5	486,3	2 575,8	815,4	1 534,2	83,5	266,9	169,4	148,5
Q2	6 891,0	785,5	488,9	2 613,5	792,8	1 518,5	79,9	271,6	190,2	150,2
Q3	7 060,0	783,2	498,0	2 698,8	807,5	1 559,8	75,4	272,2	215,1	150,0
Q4	6 977,5	774,1	500,9	2 642,2	823,1	1 579,3	65,4	269,0	171,9	151,5
2011 Q1	7 048,4	775,1	499,7	2 676,4	826,8	1 602,1	63,5	277,8	172,8	154,2
Q2	7 085,5	778,2	505,1	2 688,3	834,2	1 607,6	66,7	275,4	175,8	154,3

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	Q3	2 281,6	1 851,3	517,9	975,2	215,2	9,1	134,0	430,3
	Q4	2 292,9	1 874,6	505,9	1 013,9	207,0	11,4	136,4	418,3
2009	Q1	2 361,0	1 939,4	531,1	1 040,5	218,3	13,5	136,1	421,6
	Q2	2 384,4	1 987,6	541,7	1 060,7	231,2	15,0	139,0	396,8
	Q3	2 424,9	2 021,6	552,6	1 086,6	229,4	15,1	137,8	403,2
	Q4	2 462,8	2 053,6	543,7	1 114,3	239,4	16,7	139,5	409,2
2010	Q1	2 575,8	2 157,9	578,5	1 184,6	231,8	16,2	146,9	417,9
	Q2	2 613,5	2 190,3	581,7	1 196,7	244,4	16,6	150,9	423,1
	Q3	2 698,8	2 271,6	593,4	1 242,2	264,1	19,5	152,4	427,2
	Q4	2 642,2	2 218,7	594,3	1 215,0	236,2	17,7	155,5	423,5
2011	Q1	2 676,4	2 260,3	617,2	1 208,7	262,0	19,0	153,5	416,1
	Q2	2 688,3	2 263,6	636,9	1 227,6	223,5	16,0	159,6	424,7

3. Pasíva a čistý majetok

		Pasíva								Čistá hodnota	
		Spolu	Prijaté úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy					Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty
						Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	Q3	6 177,2	331,4	29,7	475,0	5 190,2	2 938,1	1 410,5	841,6	151,0	89,4
	Q4	6 123,7	348,8	31,7	422,1	5 178,6	2 909,2	1 445,8	823,6	142,6	34,9
2009	Q1	6 129,8	347,8	31,8	378,6	5 228,6	2 927,5	1 460,2	841,0	142,9	58,4
	Q2	6 215,9	321,6	33,1	395,1	5 325,5	3 005,5	1 477,4	842,6	140,6	114,3
	Q3	6 363,7	303,8	36,1	440,0	5 438,6	3 094,8	1 501,7	842,2	145,1	153,9
	Q4	6 441,3	284,6	39,5	436,2	5 527,8	3 168,6	1 519,8	839,3	153,3	201,3
2010	Q1	6 620,1	293,6	39,5	454,0	5 675,5	3 255,5	1 560,2	859,8	157,5	244,4
	Q2	6 655,6	298,9	40,9	425,1	5 730,6	3 280,6	1 589,1	860,9	160,0	235,4
	Q3	6 765,4	315,0	39,8	431,6	5 823,8	3 337,6	1 629,5	856,6	155,2	294,6
	Q4	6 802,9	283,9	42,3	439,0	5 887,7	3 380,3	1 651,3	856,0	150,1	174,6
2011	Q1	6 907,4	304,2	40,1	455,6	5 957,3	3 412,8	1 664,5	880,0	150,2	140,9
	Q2	6 934,8	304,4	42,7	449,3	5 987,6	3 438,6	1 670,7	878,3	150,8	150,7

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 Q2						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						569
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						-10
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 168	119	741	57	250	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	31	4	19	3	4	
Spotreba fixného kapitálu	363	95	208	11	49	
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	550	283	231	36	0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						6
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	982	39	489	382	73	123
Úroky	396	36	71	215	73	53
Iný príjem z majetku	587	2	417	167	0	70
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	1 977	1 711	-11	51	226	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	276	215	47	13	0	5
Sociálne príspevky	429	429				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	454	1	18	34	402	1
Ostatné bežné transfery	188	70	25	47	46	9
Čisté poisťné neživotného poistenia	44	33	10	1	1	1
Nároky z neživotného poistenia	45			45		1
Iné	99	37	15	1	45	7
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	1 957	1 535	-69	53	439	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 867	1 360			507	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 673	1 360			313	
Náklady na kolektívnu spotrebu	194				194	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	14	0	0	14	0	0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet¹⁾</i>	91	189	-70	39	-68	18
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	472	143	261	12	56	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	472	143	261	12	56	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	0	1	-1	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-2	1	0	0	0
Kapitálové transfery	32	9	1	2	20	4
Dane z kapitálu	6	6	1	0		0
Ostatné kapitálové transfery	26	3	0	2	20	4
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)¹⁾</i>	-17	143	-109	36	-87	17
Štatistická odchýlka	0	-21	21	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 Q2	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							559
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 113	502	1 200	108	303	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		236					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 349					
Kompenzácie zamestnancov							
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		550	283	231	36	0	
Kompenzácie zamestnancov		1 170	1 170				3
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		267				267	0
Výnosy z majetku		971	296	247	396	32	134
Úroky		385	60	45	272	8	63
Ostatné výnosy z majetku		586	236	202	124	24	71
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		1 977	1 711	-11	51	226	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		280				280	1
Sociálne príspevky		429	1	18	49	361	1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		452	452				3
Ostatné bežné transfery		166	87	13	46	19	30
Čisté poisťné neživotného poistenia		45			45		1
Nároky z neživotného poistenia		44	34	8	1	0	2
Iné		77	53	5	0	19	28
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		1 957	1 535	-69	53	439	
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		91	189	-70	39	-68	18
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		363	95	208	11	49	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		33	9	16	1	7	3
Dane z kapitálu		6				6	0
Ostatné kapitálové transfery		27	9	16	1	1	3
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>							
Štatistická odchýlka							

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

(mld. EUR)

Aktíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2011 Q2								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 863	16 850	31 958	15 222	6 795	3 709	16 575
Menové zlato a SDR				403				
Obeživo a vklady		6 636	1 887	8 974	2 318	810	715	3 600
Krátkodobé dlhové cenné papiere		59	80	515	326	43	34	680
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 358	235	6 023	2 397	2 652	448	3 624
Úvery		79	3 069	13 342	3 556	469	521	1 853
z toho dlhodobé		59	1 762	10 255	2 539	348	461	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 487	7 876	1 863	6 324	2 427	1 326	6 080
Kótované akcie		831	1 418	343	2 153	563	267	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 289	6 048	1 215	3 208	292	890	.
Akcie podielových fondov		1 366	410	305	964	1 572	169	.
Poistno-technické rezervy		5 783	180	3	0	242	4	230
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		461	3 524	837	300	151	661	508
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		152	133	281	138	2	120	217
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		72	3	95	52	1	76	-11
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-5	-5	-27	-2	0	-2	14
Dlhodobé dlhové cenné papiere		22	-2	21	-1	8	-2	182
Úvery		1	55	90	56	3	19	18
z toho dlhodobé		0	31	60	38	4	-3	.
Akcie a iné majetkové účasti		-1	105	41	46	-5	-1	14
Kótované akcie		0	23	29	9	-2	1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	66	12	5	1	-2	.
Akcie podielových fondov		-9	15	1	31	-4	0	.
Poistno-technické rezervy		39	-1	0	0	-6	0	-1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		25	-21	61	-14	1	30	2
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-70	-61	-28	-26	26	-18	7
Menové zlato a SDR				10				
Obeživo a vklady		0	-6	46	0	-1	0	-16
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-3	-1	-18	-8	0	0	11
Dlhodobé dlhové cenné papiere		0	1	-61	-2	7	-5	59
Úvery		0	1	-1	-17	0	0	4
z toho dlhodobé		0	-1	1	-6	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		-75	-75	-5	8	20	-13	-45
Kótované akcie		-15	-22	-5	-15	-4	-6	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-57	-28	6	27	-3	-6	.
Akcie podielových fondov		-3	-26	-6	-4	27	0	.
Poistno-technické rezervy		-2	0	0	0	-3	0	5
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		10	20	1	-6	3	0	-11
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 944	16 923	32 212	15 333	6 823	3 811	16 799
Menové zlato a SDR				412				
Obeživo a vklady		6 708	1 885	9 115	2 370	811	792	3 573
Krátkodobé dlhové cenné papiere		51	74	470	316	43	32	704
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 379	233	5 982	2 394	2 667	441	3 866
Úvery		80	3 124	13 431	3 595	471	540	1 874
z toho dlhodobé		59	1 791	10 316	2 570	352	458	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 411	7 905	1 899	6 378	2 443	1 312	6 049
Kótované akcie		817	1 420	367	2 146	557	262	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 240	6 086	1 233	3 240	291	882	.
Akcie podielových fondov		1 354	400	299	992	1 595	168	.
Poistno-technické rezervy		5 820	179	3	0	233	4	234
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		495	3 523	899	280	155	691	499
<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 Q2								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 689	26 635	31 064	14 601	6 877	9 027	14 676
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			31	22 055	24	0	255	2 575
Krátkodobé dlhové cenné papiere			81	653	71	0	677	255
Dlhodobé dlhové cenné papiere			784	4 481	2 739	30	5 876	2 826
Úvery		6 094	8 472		3 310	270	1 706	3 035
z toho dlhodobé		5 740	6 010		1 836	119	1 378	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	13 369	2 635	8 356	436	6	5 574
Kótované akcie			3 923	490	253	130	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 446	1 068	2 528	305	6	.
Akcie podielových fondov				1 077	5 576			.
Poistno-technické rezervy		35	336	68	1	6 002	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		553	3 562	1 171	100	139	507	410
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 496	12 174	-9 785	895	620	-82	-5 318	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		30	221	253	116	16	207	200
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	242	-3	0	3	47
Krátkodobé dlhové cenné papiere			1	-30	7	0	-5	-3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			9	43	-3	2	152	25
Úvery		45	95		48	3	-4	54
z toho dlhodobé		38	54		29	1	26	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	62	3	68	-2	0	68
Kótované akcie			10	18	6	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	52	5	7	-2	0	.
Akcie podielových fondov				-21	54			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	30	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-15	53	-6	-1	-18	61	9
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-17	122	-88	29	22	-14	-87	17
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-1	-59	12	0	7	-49	-91
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	13	0	0	0	12
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	0	0	0	-1	-18
Dlhodobé dlhové cenné papiere			5	15	12	0	-32	-4
Úvery		1	2		-4	0	0	-13
z toho dlhodobé		4	3		-1	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	-76	-15	-31	-13	0	-50
Kótované akcie			-19	-19	-9	-8	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	-57	11	19	-5	0	.
Akcie podielových fondov				-7	-42			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	0	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-1	10	-1	23	20	-16	-18
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-88	-70	-2	-40	-26	19	31	97
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 719	26 798	31 328	14 717	6 900	9 186	14 786
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	22 309	21	0	258	2 634
Krátkodobé dlhové cenné papiere			83	623	79	0	671	234
Dlhodobé dlhové cenné papiere			799	4 539	2 748	33	5 996	2 847
Úvery		6 141	8 569		3 354	273	1 702	3 077
z toho dlhodobé		5 782	6 067		1 864	120	1 404	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	13 356	2 623	8 392	421	6	5 592
Kótované akcie			3 914	489	250	122	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 442	1 084	2 554	298	6	.
Akcie podielových fondov				1 050	5 588			.
Poistno-technické rezervy		35	336	69	1	6 032	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		536	3 625	1 164	123	141	552	401
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 601	12 226	-9 874	884	616	-77	-5 375	

Source: ECB.

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Kompenzácie zamestnancov	4 280	4 462	4 442	4 458	4 472	4 492	4 523	4 557
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	99	94	85	84	88	83	84	89
Spotreba fixného kapitálu	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	3 678	3 925	2 957	2 762	2 763	2 808	2 847	2 917
Úroky	2 129	2 378	1 603	1 424	1 404	1 415	1 440	1 483
Ostatné výnosy z majetku	1 549	1 547	1 354	1 338	1 359	1 393	1 407	1 434
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 136	1 145	1 028	1 036	1 042	1 053	1 070	1 077
Sociálne odvody	1 597	1 670	1 675	1 682	1 688	1 699	1 708	1 718
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 585	1 656	1 772	1 803	1 811	1 819	1 823	1 828
Ostatné bežné transfery	741	774	779	780	781	774	774	776
Čisté platby neživotného poistenia	183	188	182	181	180	180	178	178
Nároky z neživotného poistenia	184	189	183	182	181	181	179	179
Iné	374	397	414	417	420	414	416	419
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 892	7 145	7 145	7 219	7 264	7 308	7 355	7 401
Náklady na individuálnu spotrebu	6 192	6 407	6 374	6 446	6 490	6 534	6 580	6 625
Náklady na kolektívnu spotrebu	700	738	771	774	774	773	775	776
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	69	61	57	56	55	54	55
Čisté úspory ¹⁾	786	559	270	280	291	303	324	346
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	2 055	2 059	1 707	1 730	1 759	1 785	1 836	1 858
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 978	1 998	1 752	1 738	1 749	1 762	1 788	1 802
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	76	62	-44	-9	10	23	48	56
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1	1	1	2	2	1	1	1
Kapitálové transfery	153	152	185	186	220	227	215	207
Dane z kapitálu	24	24	34	30	30	25	26	25
Ostatné kapitálové transfery	129	128	151	156	190	202	190	182
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	40	-132	-43	-41	-50	-55	-74	-65

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 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 066	8 274	8 024	8 099	8 147	8 199	8 268	8 331
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	961	947	895	915	933	941	957	959
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	9 027	9 221	8 919	9 014	9 080	9 140	9 225	9 290
Kompenzácie zamestnancov								
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	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Kompenzácie zamestnancov	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 068	1 048	997	1 015	1 035	1 038	1 055	1 060
Výnosy z majetku	3 701	3 858	2 924	2 736	2 740	2 788	2 821	2 902
Úroky	2 098	2 326	1 554	1 380	1 360	1 372	1 401	1 447
Ostatné výnosy z majetku	1 603	1 532	1 370	1 356	1 380	1 415	1 420	1 455
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 144	1 153	1 034	1 040	1 047	1 058	1 075	1 084
Sociálne odvody	1 596	1 668	1 673	1 681	1 688	1 698	1 708	1 717
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 577	1 648	1 766	1 798	1 805	1 812	1 816	1 821
Ostatné bežné transfery	648	673	672	668	665	662	661	664
Čisté platby neživotného poistenia	184	189	183	182	181	181	179	179
Nároky z neživotného poistenia	181	185	179	178	177	176	175	175
Iné	282	299	309	308	307	305	306	310
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	69	61	57	56	55	54	55
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	786	559	270	280	291	303	324	346
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	168	161	195	197	232	239	228	218
Dane z kapitálu	24	24	34	30	30	25	26	25
Ostatné kapitálové transfery	144	137	161	167	202	214	202	193
<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 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 485	1 526	1 456	1 453	1 456	1 463	1 476	1 490
Úrokové pohľadávky (+)	318	351	236	210	207	210	215	223
Úrokové záväzky (-)	221	250	148	129	127	128	131	136
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	777	779	713	695	700	707	720	725
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	836	874	843	843	846	849	859	862
Čisté sociálne príspevky (-)	1 592	1 665	1 670	1 677	1 683	1 694	1 703	1 713
Čisté sociálne dávky (+)	1 572	1 643	1 760	1 792	1 800	1 807	1 811	1 815
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	62	69	72	70	71	70	69	69
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 842	6 037	6 015	6 027	6 048	6 077	6 119	6 166
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 085	5 244	5 157	5 212	5 251	5 293	5 334	5 376
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	61	69	61	57	56	55	54	55
= Hrubé úspory	818	862	919	872	853	838	839	845
Spotreba fixného kapitálu (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	12	0	11	7	7	12	12	12
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	1 239	-1 978	-457	811	1 019	1 035	720	490
= Zmena čistej hodnoty	1 713	-1 486	101	1 314	1 501	1 506	1 191	967
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	638	625	535	532	538	544	550	552
Spotreba fixného kapitálu (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	420	458	-14	-75	-23	57	118	118
Obeživo a vklady	351	438	121	63	89	120	141	138
Akcie fondov peňažného trhu	37	-6	-43	-73	-84	-51	-37	-32
Dlhové cenné papiere ¹⁾	32	25	-92	-65	-29	-13	14	12
Dlhodobé aktíva	140	21	521	592	488	411	331	314
Vklady	-31	-27	85	104	80	56	40	51
Dlhové cenné papiere	83	24	33	35	-4	2	44	53
Akcie a iné majetkové účasti	-121	-107	178	205	164	122	44	18
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	30	68	131	139	103	99	57	32
Akcie podielových fondov	-151	-176	47	66	61	23	-13	-14
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	209	131	225	248	248	231	203	192
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	384	257	111	135	135	147	148	139
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	283	83	65	136	135	148	170	164
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	1 176	-566	-770	511	873	916	727	297
Finančné aktíva	114	-1 444	300	299	140	132	-3	170
Akcie a iné majetkové účasti	96	-1 183	106	97	-2	82	36	159
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	8	-240	174	183	142	87	28	43
Ostatné čisté zmeny (+)	-34	47	13	-35	-2	-28	-5	36
= Zmena čistej hodnoty	1 713	-1 486	101	1 314	1 501	1 506	1 191	967
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	27 755	27 443	26 835	27 371	27 759	27 916	27 799	27 840
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 263	5 805	5 781	5 784	5 771	5 844	5 883	5 913
Obeživo a vklady	4 851	5 322	5 475	5 508	5 500	5 600	5 599	5 650
Akcie fondov peňažného trhu	280	316	240	216	204	191	209	196
Dlhové cenné papiere ¹⁾	132	167	66	59	67	54	75	66
Dlhodobé aktíva	12 140	10 675	11 529	11 667	11 927	12 058	12 107	12 125
Vklady	965	915	971	1 011	1 015	1 028	1 037	1 058
Dlhové cenné papiere	1 272	1 296	1 379	1 354	1 349	1 331	1 342	1 364
Akcie a iné majetkové účasti	5 116	3 785	4 101	4 050	4 195	4 304	4 279	4 215
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 741	2 864	2 996	2 924	3 036	3 113	3 121	3 057
Akcie podielových fondov	1 375	920	1 105	1 126	1 159	1 191	1 158	1 158
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 787	4 678	5 077	5 253	5 368	5 395	5 450	5 488
Ostatné čisté aktíva (+)	315	315	299	279	306	294	279	329
Pasíva (-)								
Úvery	5 569	5 820	5 925	6 002	6 030	6 087	6 094	6 141
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	4 831	4 914	4 968	5 140	5 159	5 213	5 256	5 301
= Čistá hodnota	39 905	38 418	38 519	39 099	39 732	40 025	39 973	40 065

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 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 638	4 745	4 485	4 539	4 577	4 619	4 671	4 717
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 712	2 833	2 773	2 776	2 786	2 805	2 832	2 861
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	48	45	39	35	39	33	34	38
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 877	1 868	1 673	1 727	1 752	1 781	1 805	1 818
Spotreba fixného kapitálu (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 153	1 102	890	936	955	978	996	1 000
Pohľadávky z majetku (+)	636	638	539	518	517	531	532	553
Úrokové pohľadávky	222	242	173	158	154	156	158	165
Ostatné pohľadávky z majetku	414	396	366	360	362	375	374	387
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	365	422	300	268	264	266	272	281
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 423	1 318	1 130	1 186	1 208	1 242	1 256	1 272
Rozdelený zisk (-)	990	1 021	927	905	913	934	952	958
Dane z príjmu a majetku (-)	246	233	150	156	159	165	171	173
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	63	67	69	68	68	68	69	69
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	62	65	67	68	68	69	69	69
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	43	48	47	48	48	47	47	47
= Čisté úspory	145	18	8	77	89	96	86	95
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	421	376	87	124	148	169	207	215
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	1 068	1 085	917	924	935	950	970	982
Spotreba fixného kapitálu (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	77	57	-47	-9	9	23	47	51
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	168	70	96	24	22	16	18	38
Obeživo a vklady	153	15	88	58	51	68	62	66
Akcie fondov peňažného trhu	-20	33	40	-23	-29	-41	-27	-19
Dlhové cenné papiere ¹⁾	35	22	-32	-11	-1	-11	-17	-9
Dlhodobé aktíva	762	710	211	254	403	471	441	501
Vklady	-13	40	4	-10	-7	2	11	6
Dlhové cenné papiere	48	-35	11	-9	-12	-9	0	13
Akcie a iné majetkové účasti	425	357	76	72	157	211	199	269
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	302	348	119	202	265	267	231	212
Ostatné čisté aktíva (+)	181	-89	72	99	54	-35	-6	-23
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	917	667	84	104	232	225	262	305
z toho: Úvery od PFI eurozóny	536	394	-114	-92	-35	-8	30	77
z toho: Dlhové cenné papiere	33	48	90	89	73	68	44	44
Akcie a iné majetkové účasti	402	306	289	238	226	226	238	259
Kótované akcie	58	6	67	47	37	30	30	28
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	344	300	223	191	189	196	208	231
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	68	73	81	79	78	74	72	71
= Čisté úspory	145	18	8	77	89	96	86	95
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 788	1 876	1 960	1 903	1 926	1 972	1 950	1 939
Obeživo a vklady	1 507	1 538	1 632	1 608	1 625	1 693	1 667	1 673
Akcie fondov peňažného trhu	163	192	214	184	182	174	179	169
Dlhové cenné papiere ¹⁾	119	147	114	111	118	105	104	97
Dlhodobé aktíva	10 739	9 300	10 255	10 371	10 735	11 026	11 197	11 282
Vklady	206	246	227	231	240	220	220	211
Dlhové cenné papiere	228	183	191	195	200	196	211	210
Akcie a iné majetkové účasti	7 968	6 221	7 054	6 987	7 283	7 545	7 697	7 737
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 337	2 650	2 784	2 957	3 011	3 065	3 069	3 124
Ostatné čisté aktíva	263	238	219	200	215	66	173	107
Pasíva								
Dlh	8 649	9 337	9 461	9 600	9 642	9 648	9 674	9 787
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 466	4 866	4 711	4 731	4 709	4 699	4 730	4 760
z toho: Dlhové cenné papiere	648	704	827	887	901	889	866	882
Akcie a iné majetkové účasti	14 250	11 063	12 381	12 026	12 622	13 091	13 369	13 356
Kótované akcie	5 005	2 935	3 516	3 316	3 542	3 814	3 923	3 914
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	9 245	8 129	8 865	8 711	9 080	9 277	9 446	9 442

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 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	22	78	-51	-22	-3	-12	-30	-38
Obeživo a vklady	7	57	-33	2	6	-9	-9	-14
Akcie fondov peňažného trhu	4	14	0	1	-2	-6	-24	-25
Dlhové cenné papiere ¹⁾	11	7	-17	-25	-7	3	3	1
Dlhodobé aktíva	280	92	318	281	250	219	213	204
Vklady	47	-9	21	-8	-11	-8	7	10
Dlhové cenné papiere	108	59	111	150	167	151	129	122
Úvery	-15	25	7	6	12	28	25	26
Kótované akcie	20	2	-65	-68	14	17	15	9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	22	15	-8	1	2	10	12	14
Akcie podielových fondov	98	1	253	199	66	22	25	22
Ostatné čisté aktíva (+)	-38	39	2	43	60	53	20	5
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	3	4	5	5	2	0	0	2
Úvery	-2	24	-16	-10	7	6	11	8
Akcie a iné majetkové účasti	3	6	1	5	5	5	4	1
Poisto-technické rezervy	245	125	231	282	278	259	208	184
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	212	121	227	273	270	248	201	184
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	34	4	4	9	8	11	7	0
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	14	50	48	20	15	-10	-21	-24
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	-48	-502	188	160	122	120	41	105
Ostatné čisté aktíva	11	34	52	78	57	-36	-44	-68
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	-22	-172	8	20	-19	-8	-9	12
Poisto-technické rezervy	30	-260	186	189	146	96	39	51
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	18	-248	182	187	147	99	41	56
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	12	-11	4	2	-1	-2	-2	-5
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-45	-36	45	30	51	-5	-33	-26
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	318	398	342	367	362	335	323	325
Obeživo a vklady	163	224	195	206	203	190	186	186
Akcie fondov peňažného trhu	91	103	94	103	101	89	79	81
Dlhové cenné papiere ¹⁾	63	71	52	58	57	55	58	58
Dlhodobé aktíva	5 473	5 077	5 658	5 841	5 979	5 983	6 079	6 110
Vklady	594	599	617	610	610	610	624	624
Dlhové cenné papiere	2 203	2 261	2 444	2 571	2 642	2 580	2 638	2 652
Úvery	411	433	439	446	453	466	469	471
Kótované akcie	750	491	523	518	539	553	563	557
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	347	321	301	290	284	295	292	291
Akcie podielových fondov	1 167	971	1 335	1 406	1 451	1 479	1 493	1 514
Ostatné čisté aktíva (+)	176	238	223	266	292	253	254	247
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	19	23	30	32	30	33	30	33
Úvery	244	273	256	264	277	265	270	273
Akcie a iné majetkové účasti	578	412	422	409	413	419	436	421
Poisto-technické rezervy	5 295	5 160	5 577	5 797	5 911	5 932	6 002	6 032
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 472	4 345	4 754	4 956	5 074	5 101	5 158	5 196
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	822	814	823	841	837	831	844	836
= Čistý finančný majetok	-170	-156	-63	-27	2	-78	-82	-77

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY



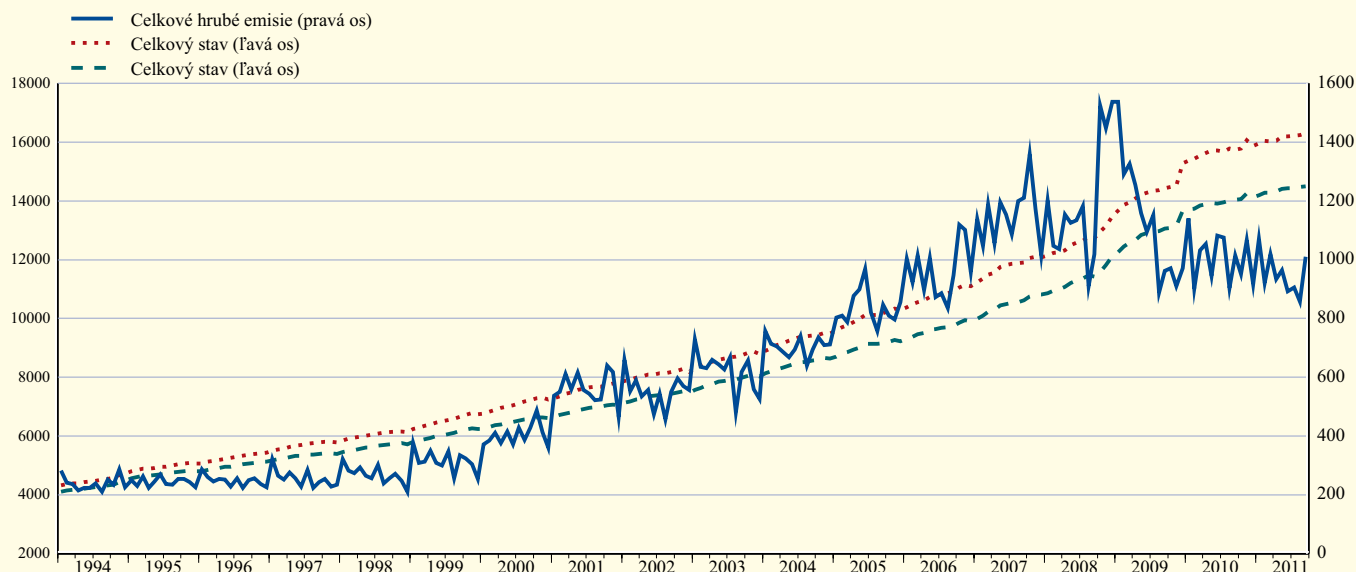
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

			Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny						
						V EUR			Vo všetkých menách			
			Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			Spolu									
2010	Sep.		16 270,3	985,1	18,9	14 030,2	908,6	18,2	15 741,3	1 013,6	4,8	3,1
	Okt.		16 277,8	888,0	10,2	14 067,8	843,2	40,2	15 779,6	950,3	52,7	3,2
	Nov.		16 457,4	993,0	180,9	14 266,5	954,0	199,8	16 063,3	1 067,0	239,0	4,3
	Dec.		16 293,1	876,6	-162,9	14 119,4	843,9	-145,6	15 871,8	916,4	-184,6	3,5
2011	Jan.		16 370,6	1 005,0	76,7	14 194,0	954,5	73,8	15 945,3	1 070,7	92,1	3,7
	Feb.		16 470,9	866,7	101,2	14 286,0	813,9	93,0	16 037,6	920,1	98,1	4,1
	Mar.		16 471,7	978,7	1,1	14 279,4	911,7	-6,3	16 015,4	1 019,8	2,3	3,4
	Apr.		16 492,4	889,0	21,3	14 326,9	850,2	48,0	16 041,7	934,8	51,3	3,2
	Máj		16 594,4	922,5	100,4	14 418,2	865,9	89,7	16 187,8	963,7	115,7	3,6
	Jún		16 626,1	848,2	31,6	14 441,3	796,4	23,0	16 202,1	893,3	20,0	3,8
	Júl		16 751,8	852,0	-27,6	14 434,8	824,2	-7,2	16 224,0	906,1	-1,3	3,7
	Aug.		16 783,9	805,7	32,4	14 469,0	771,8	34,4	16 237,1	857,6	24,3	3,3
	Sep.		16 827,3	985,5	29,2	14 486,3	910,0	4,5	16 299,9	1 010,3	12,2	3,3
			Dlhodobé									
2010	Sep.		14 718,4	268,6	4,1	12 591,2	228,4	14,4	14 102,4	258,8	4,4	4,1
	Okt.		14 755,7	222,2	37,5	12 640,5	195,5	49,4	14 158,1	233,3	65,7	4,0
	Nov.		14 900,0	338,5	145,3	12 799,7	322,0	160,2	14 390,0	360,5	191,3	4,8
	Dec.		14 857,2	186,8	-40,2	12 774,8	179,6	-22,3	14 333,5	193,8	-50,3	4,7
2011	Jan.		14 922,4	308,9	66,7	12 825,5	277,9	52,2	14 381,1	320,0	67,8	4,8
	Feb.		15 028,6	284,2	106,4	12 921,3	253,1	96,2	14 469,1	285,1	92,4	5,0
	Mar.		15 041,3	305,3	13,2	12 940,6	269,2	19,8	14 463,9	303,4	16,7	4,3
	Apr.		15 095,0	302,7	54,0	13 005,7	278,4	65,4	14 510,8	308,9	68,4	4,3
	Máj		15 172,0	278,2	75,9	13 074,3	245,8	67,5	14 616,1	268,8	79,9	4,4
	Jún		15 224,1	255,4	51,5	13 124,5	224,2	49,6	14 666,2	253,1	53,5	4,6
	Júl		15 356,6	203,3	-17,1	13 117,1	191,9	-9,8	14 681,7	213,5	-7,3	4,5
	Aug.		15 353,0	120,6	-3,4	13 119,2	112,0	2,1	14 667,1	122,0	-4,2	4,1
	Sep.		15 352,8	213,7	-12,9	13 117,0	175,5	-14,8	14 711,4	199,7	-1,6	4,1

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2009	15 286	5 371	3 226	802	5 418	469	1 126	734	68	80	215	29
2010	15 872	5 246	3 290	850	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2010 Q4	15 872	5 246	3 290	850	5 932	554	978	566	110	63	206	32
2011 Q1	16 015	5 348	3 256	824	6 024	564	1 004	592	89	59	220	43
Q2	16 202	5 364	3 243	833	6 166	597	931	551	85	60	192	43
Q3	16 300	5 423	3 255	856	6 160	607	925	579	73	60	180	33
2011 Jún	16 202	5 364	3 243	833	6 166	597	893	541	70	59	182	42
Júl	16 224	5 372	3 256	847	6 161	588	906	533	83	62	194	34
Aug.	16 237	5 393	3 235	847	6 165	597	858	572	57	52	145	32
Sep.	16 300	5 423	3 255	856	6 160	607	1 010	631	78	65	202	34
Krátkodobé												
2009	1 638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1 538	572	122	67	724	53	758	534	34	57	115	19
2010 Q4	1 538	572	122	67	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 Q1	1 552	618	112	71	700	51	701	462	41	49	118	30
Q2	1 536	582	118	72	702	62	654	440	31	51	102	31
Q3	1 588	613	113	83	712	68	746	512	41	53	114	25
2011 Jún	1 536	582	118	72	702	62	640	426	31	52	102	29
Júl	1 542	578	118	79	711	55	693	466	31	52	119	25
Aug.	1 570	604	116	82	707	61	736	516	41	51	104	24
Sep.	1 588	613	113	83	712	68	811	554	53	57	120	28
Dlhodobé spolu²⁾												
2009	13 648	4 638	3 137	731	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 333	4 674	3 168	784	5 207	500	248	91	46	12	90	10
2010 Q4	14 333	4 674	3 168	784	5 207	500	263	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 464	4 730	3 143	753	5 324	513	303	130	48	10	102	13
Q2	14 666	4 781	3 125	761	5 465	535	277	111	54	9	90	12
Q3	14 711	4 810	3 142	773	5 448	539	178	67	31	7	66	8
2011 Jún	14 666	4 781	3 125	761	5 465	535	253	115	38	7	80	12
Júl	14 682	4 794	3 138	768	5 450	533	213	67	52	10	75	9
Aug.	14 667	4 789	3 119	765	5 458	536	122	56	17	1	41	8
Sep.	14 711	4 810	3 142	773	5 448	539	200	77	25	9	82	6
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2009	8 799	2 563	1 026	597	4 261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9 470	2 634	1 091	670	4 697	378	156	50	13	10	77	6
2010 Q4	9 470	2 634	1 091	670	4 697	378	143	43	19	11	65	6
2011 Q1	9 628	2 700	1 098	655	4 787	388	195	78	12	8	87	9
Q2	9 855	2 743	1 130	665	4 912	404	174	62	20	8	74	9
Q3	9 894	2 773	1 152	678	4 887	404	112	35	8	6	58	5
2011 Jún	9 855	2 743	1 130	665	4 912	404	157	61	13	5	72	7
Júl	9 854	2 745	1 145	673	4 891	401	124	30	11	10	68	5
Aug.	9 851	2 748	1 139	671	4 889	403	67	27	4	0	31	5
Sep.	9 894	2 773	1 152	678	4 887	404	144	47	10	8	75	3
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2009	4 409	1 786	2 044	123	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 393	1 760	1 972	108	431	121	78	34	29	1	10	4
2010 Q4	4 393	1 760	1 972	108	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 Q1	4 342	1 741	1 927	94	458	123	87	42	29	1	11	4
Q2	4 310	1 765	1 848	91	477	129	82	42	22	1	13	4
Q3	4 311	1 766	1 830	90	491	133	51	26	16	0	5	3
2011 Jún	4 310	1 765	1 848	91	477	129	79	48	18	2	6	5
Júl	4 316	1 774	1 839	90	482	131	70	30	30	1	6	3
Aug.	4 300	1 765	1 824	89	490	132	41	22	8	0	8	3
Sep.	4 311	1 766	1 830	90	491	133	41	24	11	0	3	3

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

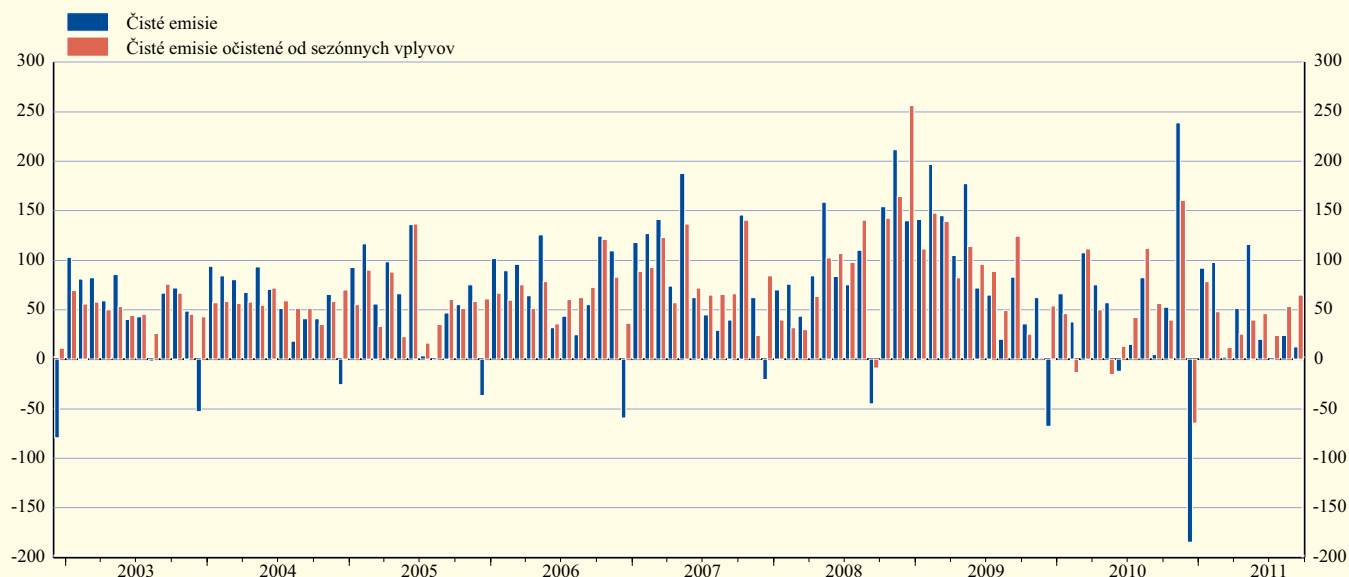
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	18,4	8,7	44,9	4,2	86,1	10,1	18,3	8,4	45,2	4,2
2010	45,0	-1,2	4,3	5,0	31,6	5,3	44,9	-1,4	4,4	5,0	31,8	5,1
2010 Q4	35,7	-19,9	23,7	1,3	22,9	7,7	45,1	-4,5	-3,2	4,2	44,0	4,6
2011 Q1	64,2	43,0	-19,9	4,4	32,5	4,3	46,0	24,0	-3,5	2,9	16,7	5,9
Q2	62,4	4,9	-3,9	2,9	47,5	11,0	36,9	0,5	-9,1	-0,1	34,2	11,4
Q3	11,7	11,7	-3,3	4,9	-3,8	2,1	47,3	19,3	12,0	6,7	5,6	3,7
2011 Jún	20,0	-27,5	-5,4	-7,5	47,9	12,4	45,8	-3,3	-2,2	-5,3	41,5	15,1
Júl	-1,3	-3,2	10,3	8,5	-7,1	-9,8	24,4	-4,8	8,0	5,4	26,8	-10,9
Aug.	24,3	27,2	-19,3	2,0	4,8	9,6	53,0	33,3	-13,0	9,0	10,1	13,5
Sep.	12,2	11,2	-0,9	4,3	-8,9	6,5	64,7	29,5	41,1	5,6	-20,2	8,7
Dlhodobé												
2009	86,9	14,9	21,5	12,7	33,0	4,8	87,1	15,1	21,4	12,8	33,0	4,8
2010	53,6	1,8	1,6	5,3	41,3	3,6	54,0	1,9	1,8	5,4	41,4	3,6
2010 Q4	68,9	-5,3	14,6	2,9	53,1	3,6	64,2	8,2	-10,4	4,4	58,8	3,3
2011 Q1	58,9	27,4	-16,1	2,3	40,5	4,9	54,2	17,1	-1,1	2,5	31,2	4,6
Q2	67,3	16,6	-5,8	2,4	46,7	7,3	35,7	5,5	-10,1	-0,6	35,1	5,8
Q3	-4,4	2,0	-1,5	1,3	-6,9	0,8	36,8	9,9	12,3	2,7	9,1	2,9
2011 Jún	53,5	8,7	-2,9	-2,5	44,0	6,2	43,7	7,8	-2,8	-3,7	38,1	4,3
Júl	-7,3	0,8	9,8	1,4	-16,4	-2,9	31,4	0,1	5,9	1,5	23,4	0,5
Aug.	-4,2	0,8	-17,4	-0,7	9,0	4,0	33,8	10,2	-8,4	5,3	20,9	5,8
Sep.	-1,6	4,4	3,0	3,2	-13,4	1,1	45,3	19,2	39,4	1,2	-16,9	2,4

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

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



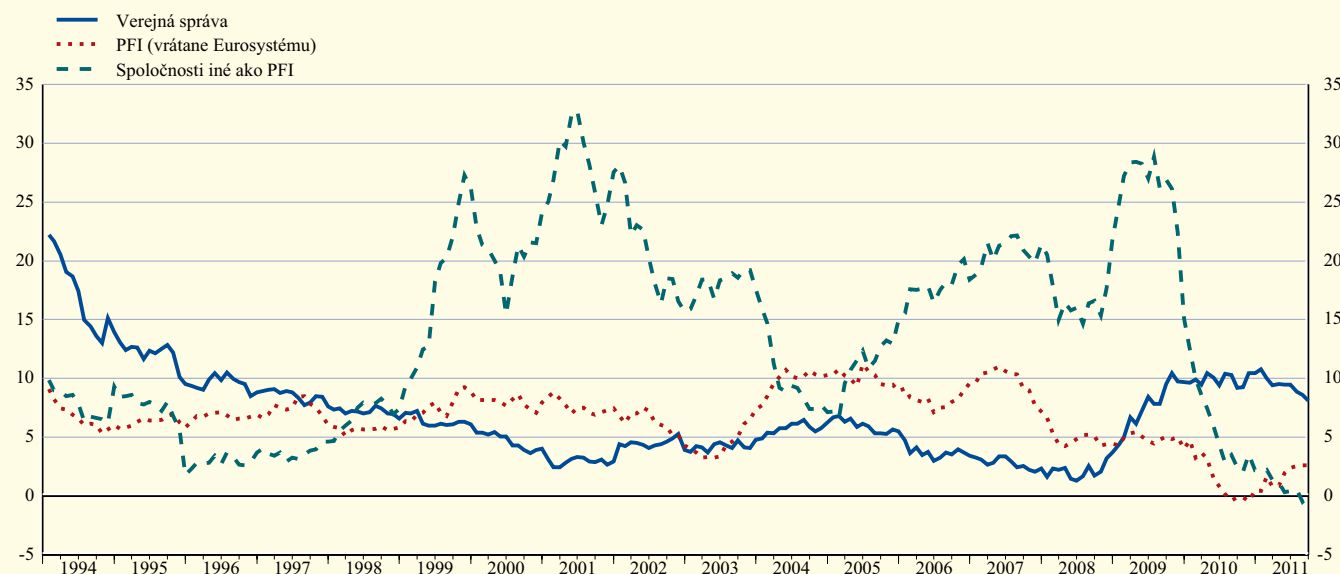
Zdroj: ECB.

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	Sep.	3,1	-0,4	0,7	8,6	6,5	12,1	3,4	-0,6	3,9	4,3	5,6	16,9
	Okt.	3,2	0,0	0,3	8,5	6,4	11,8	3,2	-1,9	3,2	4,2	6,8	17,0
	Nov.	4,3	0,1	2,5	8,4	8,1	12,8	5,5	0,5	4,7	4,7	9,7	19,2
	Dec.	3,5	-0,3	1,6	7,4	7,0	13,2	4,4	0,6	2,8	6,6	8,0	13,3
2011	Jan.	3,7	0,0	1,7	7,1	7,1	13,4	4,9	2,3	3,5	6,7	7,3	10,9
	Feb.	4,1	1,6	2,2	5,4	6,7	11,9	4,0	2,5	1,1	5,8	6,4	9,4
	Mar.	3,4	0,8	1,3	4,7	5,9	14,5	3,4	2,2	-1,2	5,1	6,3	12,1
	Apr.	3,2	0,4	1,1	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,9	2,6	5,3	12,3
	Máj	3,6	1,7	0,0	4,2	6,1	17,4	1,7	3,0	-4,6	3,8	2,7	15,8
	Jún	3,8	1,8	0,1	4,2	6,5	16,1	3,1	2,8	-2,3	2,0	5,2	19,9
	Júl	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,5	3,1	5,1	15,9
	Aug.	3,3	1,9	-1,1	5,3	5,6	15,3	2,5	1,2	-3,2	4,7	4,9	21,9
	Sep.	3,3	2,3	-0,3	5,0	5,1	14,3	3,2	2,2	0,5	4,8	4,0	16,8
Dlhodobé													
2010	Sep.	4,1	-0,1	0,3	11,1	8,9	12,0	3,5	-1,5	2,9	5,8	7,9	8,7
	Okt.	4,0	-0,1	0,1	10,5	9,0	11,4	3,7	-1,6	2,2	6,0	9,0	10,2
	Nov.	4,8	-0,5	2,1	9,6	10,4	11,2	5,5	0,4	3,9	7,3	10,4	13,4
	Dec.	4,7	0,5	0,6	8,8	10,5	9,4	5,5	1,9	1,3	7,3	11,2	7,2
2011	Jan.	4,8	0,4	0,7	8,0	11,0	8,6	6,1	3,7	1,7	7,4	10,9	7,9
	Feb.	5,0	1,7	1,2	6,4	10,1	8,8	5,5	4,1	-0,1	6,1	10,0	8,9
	Mar.	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,3	5,1	3,3	-2,2	5,6	11,0	9,8
	Apr.	4,3	0,9	0,2	5,1	9,5	9,7	4,8	3,4	-1,7	4,0	10,0	9,1
	Máj	4,4	2,0	-0,8	5,1	9,1	12,8	3,3	3,6	-5,4	3,0	7,9	12,0
	Jún	4,6	2,4	-0,5	4,3	9,4	10,1	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	12,9
	Júl	4,5	2,5	-0,5	4,7	8,7	10,5	2,8	1,4	-2,5	2,1	6,6	13,2
	Aug.	4,1	2,6	-1,6	4,5	8,4	11,0	2,7	1,1	-3,3	3,0	6,8	13,2
	Sep.	4,1	2,6	-0,8	3,6	7,9	10,2	3,0	2,0	0,4	1,6	5,0	10,5

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



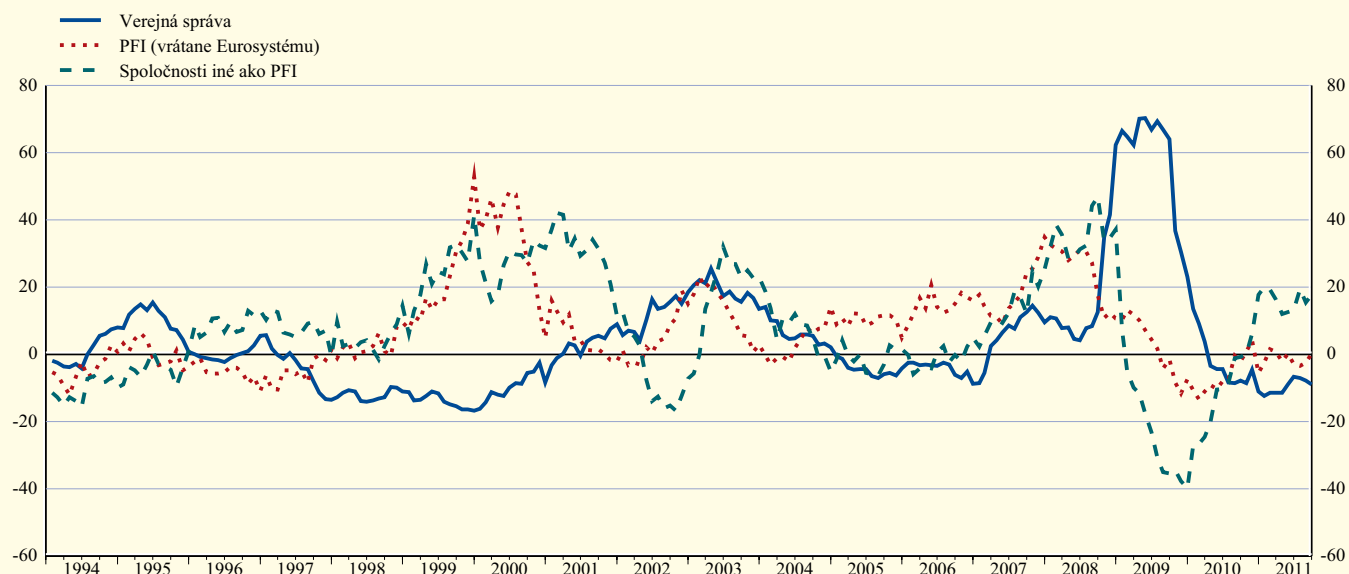
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2009	9,5	7,2	17,2	25,3	8,1	5,4	12,1	1,6	36,7	-1,9	-0,3	22,2
2010	8,8	5,8	6,4	19,7	9,9	8,9	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2010 Q4	7,0	2,8	3,2	12,5	9,8	7,4	-0,2	-3,3	-0,9	-1,0	12,2	25,7
2011 Q1	6,9	3,4	3,2	9,2	9,7	5,9	0,5	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	19,9
Q2	6,5	4,6	3,8	6,4	8,2	8,5	-0,4	-2,1	-4,5	-1,5	23,6	18,4
Q3	6,7	6,2	4,3	5,2	7,4	9,9	-1,5	-1,4	-7,7	-2,4	25,7	13,0
2011 Apr.	6,1	3,8	2,8	6,2	8,1	7,1	0,1	-2,6	-3,2	-1,7	25,2	19,0
Máj	6,8	5,0	4,7	6,6	8,0	10,5	-0,8	-1,4	-5,9	-1,4	22,2	20,9
Jún	7,0	5,9	4,4	5,3	8,3	9,5	-0,7	-1,2	-6,2	-1,9	25,7	12,3
Júl	6,8	6,1	4,4	5,5	7,7	10,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,9	24,4	12,7
Aug.	6,6	6,3	3,9	5,2	7,2	10,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,3	25,6	13,4
Sep.	6,2	6,3	4,7	4,3	6,4	9,3	-1,7	-1,4	-8,6	-3,8	28,3	13,4
V eurách												
2009	10,1	9,1	20,5	23,6	8,2	4,4	14,6	3,8	39,2	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,6	7,5	20,1	10,0	8,4	-0,3	-3,3	0,4	-1,9	5,9	26,1
2010 Q4	7,2	1,6	4,3	12,8	10,0	6,8	0,1	-2,4	-1,3	-1,5	12,3	26,5
2011 Q1	7,0	2,2	3,5	9,5	9,9	4,8	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
Q2	6,7	3,8	4,1	6,4	8,5	7,9	0,3	-0,6	-4,6	-2,6	23,5	18,1
Q3	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	9,7	-1,2	-0,2	-8,4	-3,5	25,6	11,1
2011 Apr.	6,2	3,0	3,0	6,0	8,4	6,3	0,9	-1,2	-3,3	-3,0	25,3	18,9
Máj	6,9	4,2	5,3	6,6	8,3	10,3	0,0	0,1	-5,8	-2,5	22,2	21,0
Jún	7,1	5,0	4,8	6,0	8,5	9,1	0,0	0,1	-5,9	-2,4	25,5	10,6
Júl	6,9	5,3	4,7	6,3	7,9	9,5	-1,2	-0,2	-8,2	-3,3	24,3	10,7
Aug.	6,6	5,6	4,1	6,0	7,4	10,1	-1,6	-0,5	-9,1	-3,7	25,6	11,5
Sep.	6,2	5,7	4,5	4,8	6,6	9,5	-1,6	-0,2	-9,9	-4,6	28,3	11,4

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.

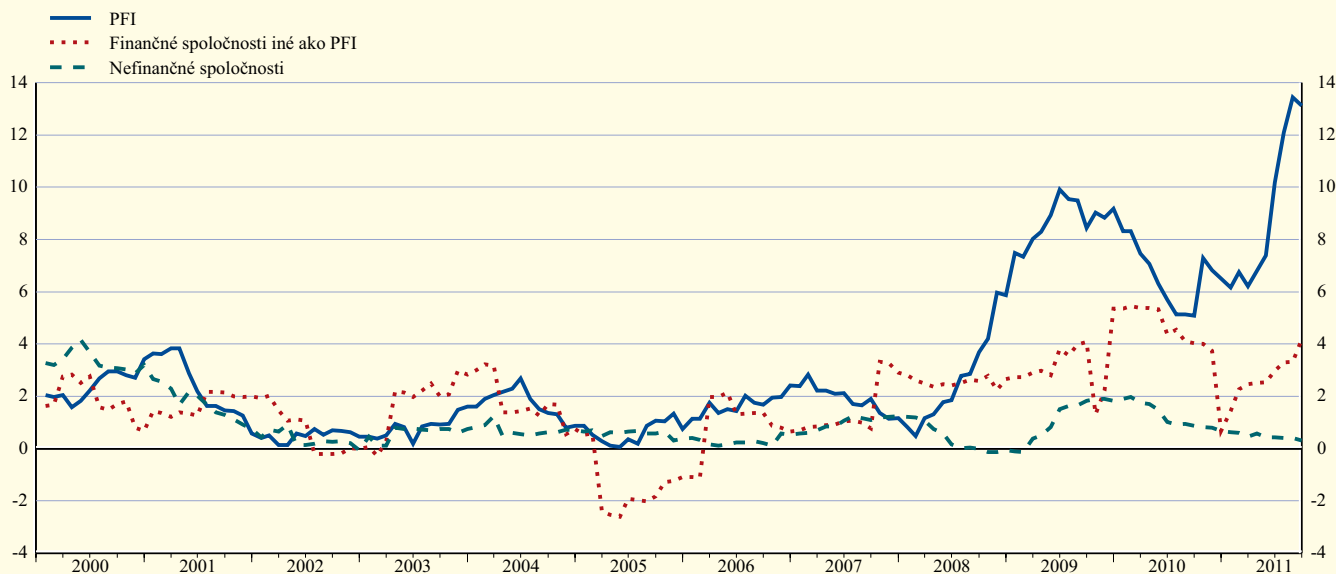
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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.	4 410,6	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3 493,7	1,8
2010	Jan.	4 242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,4	1,9
	Feb.	4 161,5	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,0	2,0
	Mar.	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 565,5	1,8
	Apr.	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,0	1,7
	Máj	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,9	1,5
	Jún	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 292,7	1,0
	Júl	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,3	0,9
	Aug.	4 121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 327,5	0,9
	Sep.	4 345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 531,6	0,9
	Okt.	4 531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,1	0,8
	Nov.	4 409,2	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3 658,9	0,8
	Dec.	4 593,4	104,3	1,3	458,4	6,5	331,2	0,7	3 803,8	0,7
2011	Jan.	4 757,3	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3 879,7	0,6
	Feb.	4 845,8	104,6	1,4	535,0	6,8	378,9	2,3	3 931,9	0,6
	Mar.	4 767,3	104,7	1,2	491,7	6,2	363,2	2,5	3 912,5	0,5
	Apr.	4 891,8	104,8	1,4	497,5	6,8	371,5	2,5	4 022,8	0,6
	Máj	4 777,5	104,8	1,3	475,9	7,4	356,2	2,5	3 945,4	0,4
	Jún	4 722,7	105,3	1,6	491,6	10,2	350,5	3,0	3 880,6	0,4
	Júl	4 504,3	105,6	1,8	458,8	12,1	325,5	3,3	3 720,0	0,4
	Aug.	3 975,3	105,7	1,9	383,0	13,4	281,6	3,3	3 310,7	0,4
	Sep.	3 749,2	105,7	1,9	350,7	13,1	264,3	4,2	3 134,2	0,3

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

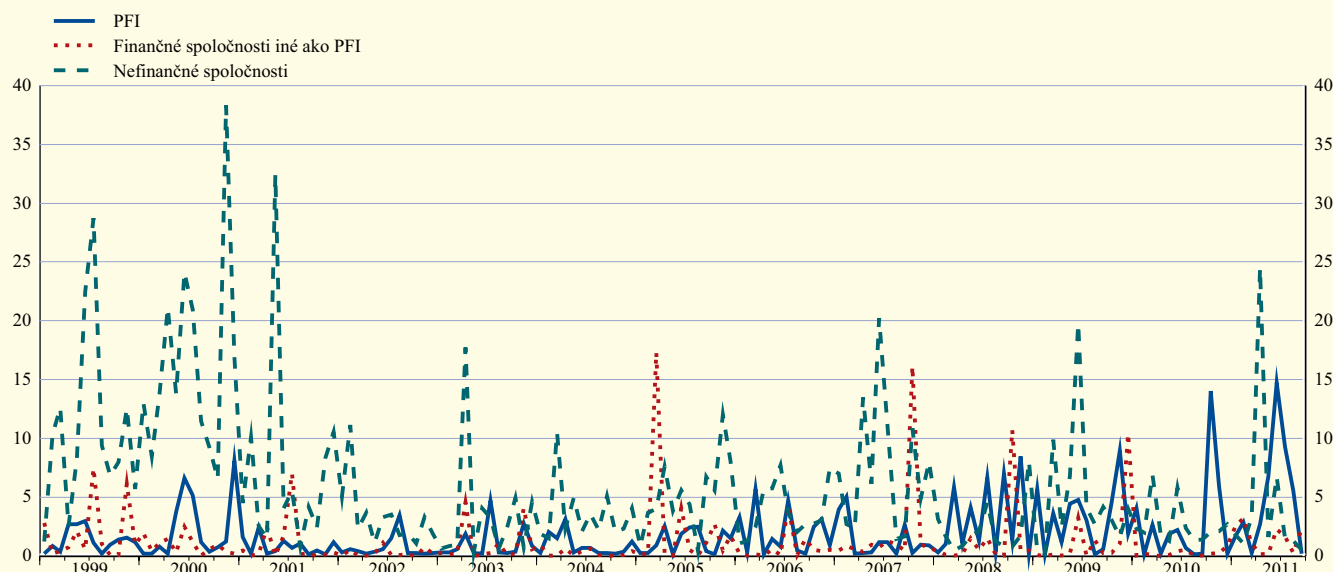
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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	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.	27,3	18,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	24,5	18,5	6,0
	Máj	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
	Jún	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
	Júl	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
	Aug.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
	Sep.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4

G20 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta (mld. EUR; transakcie počas mesiaca; trhové hodnoty)



Zdroj: ECB.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách¹⁾

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

1. Úrokové sadzby 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	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	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
	Jún	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
	Júl	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
	Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
	Sep.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
	Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,68	2,74	3,23	1,60

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 začiatočnej fixácie sadzby		
				Podľa začiatočnej fixácie sadzby			Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatočnej fixácie sadzby				Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾			
								Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka		Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	Nov.	8,02	16,59	5,38	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97
	Dec.	8,02	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.	8,06	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.	8,09	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.	8,04	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.	8,12	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	8,19	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	8,24	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
	Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
	Sep.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20
	Okt.	8,41	17,16	5,60	6,53	7,94	7,53	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16

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

		Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery do 0,25 mil. EUR podľa začiatočnej fixácie sadzby						Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatočnej 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
2010	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	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
	Aug.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,70	3,99	3,87	4,06
	Sep.	4,55	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,74	3,63	3,63	3,74
	Okt.	4,61	4,73	5,04	4,83	4,99	4,56	4,27	2,98	3,56	3,85	3,89	3,60	3,71

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)

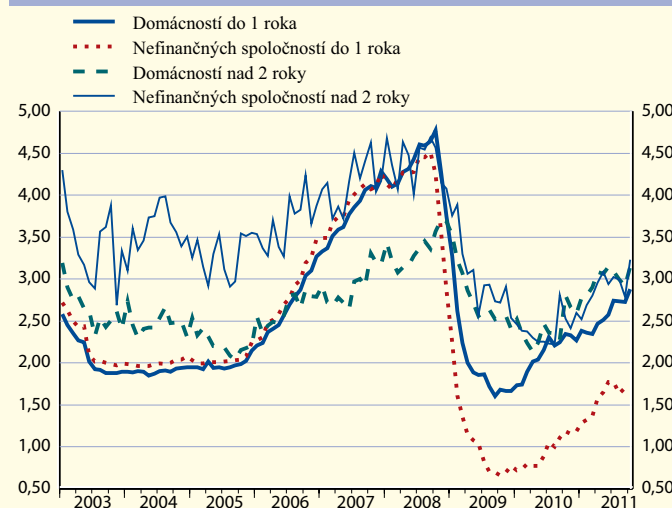
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾³⁾		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	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	2,48	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	3,13	1,94
	Aug.	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,11	3,14	1,97
	Sep.	0,55	2,61	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
	Okt.	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,17

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	Nov.	3,77	3,86	3,84	7,74	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
	Dec.	3,73	3,83	3,81	7,72	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,83	6,40	5,17	3,58	3,44	3,42
	Feb.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,63	3,47	3,47
	Mar.	3,72	3,80	3,84	7,90	6,40	5,19	3,67	3,49	3,48
	Apr.	3,81	3,78	3,84	7,92	6,43	5,23	3,76	3,59	3,54
	Máj	3,81	3,78	3,85	7,94	6,38	5,23	3,83	3,64	3,56
	Jún	3,87	3,78	3,86	7,93	6,45	5,28	3,92	3,73	3,63
	Júl	4,02	3,79	3,90	8,01	6,42	5,29	3,99	3,80	3,69
	Aug.	4,06	3,78	3,89	8,05	6,42	5,30	4,05	3,84	3,72
	Sep.	4,12	3,80	3,92	8,12	6,48	5,31	4,10	3,85	3,74
	Okt.	4,12	3,78	3,91	8,15	6,43	5,33	4,17	3,87	3,74

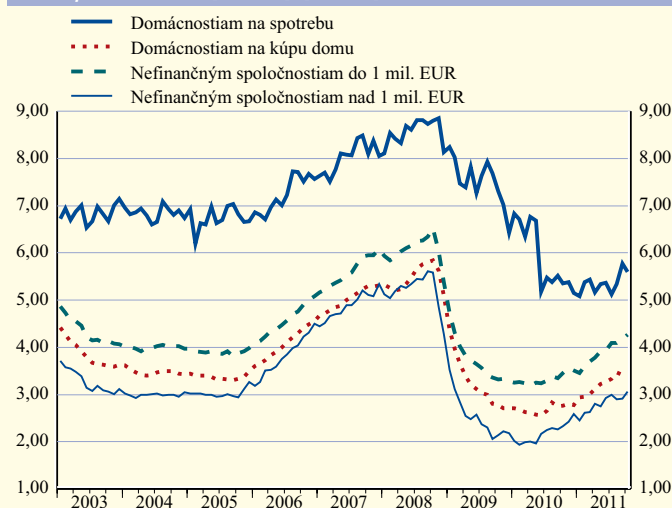
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% 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.

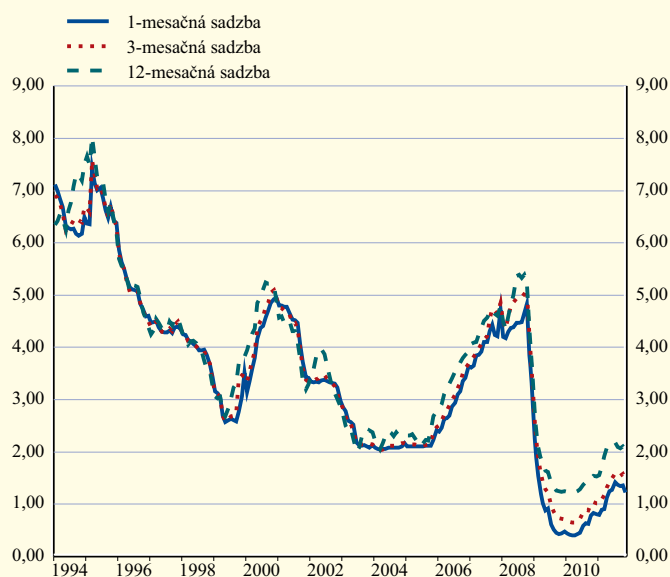
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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 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
Q3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
2010 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
Sep.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20

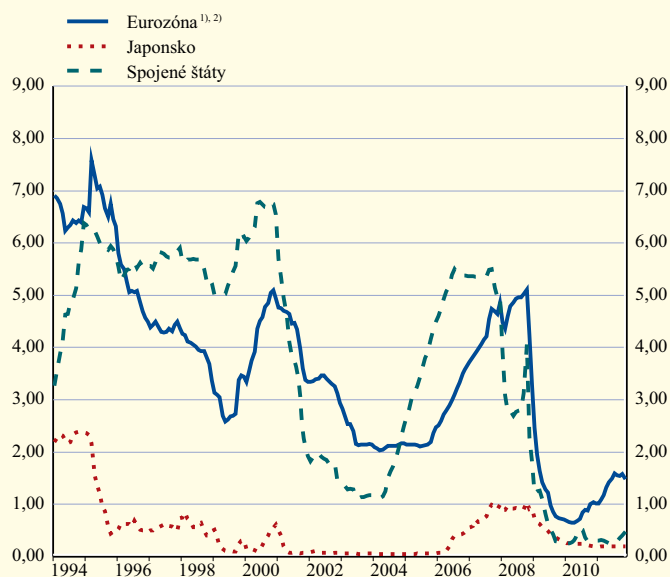
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby 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.

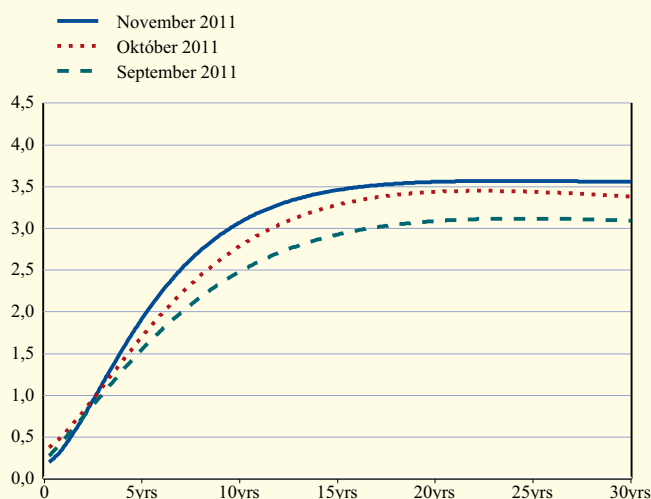
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

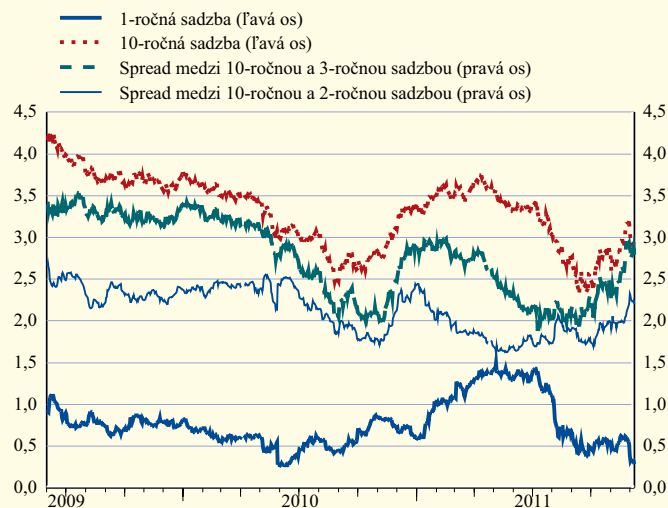
	Spotová sadzba								Okamžitá forwardová sadzba			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	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 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
2011 Q3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
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
2011 Sep.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
2011 Okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
2011 Nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41

G25 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)

G26 Spotové sadzby 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.

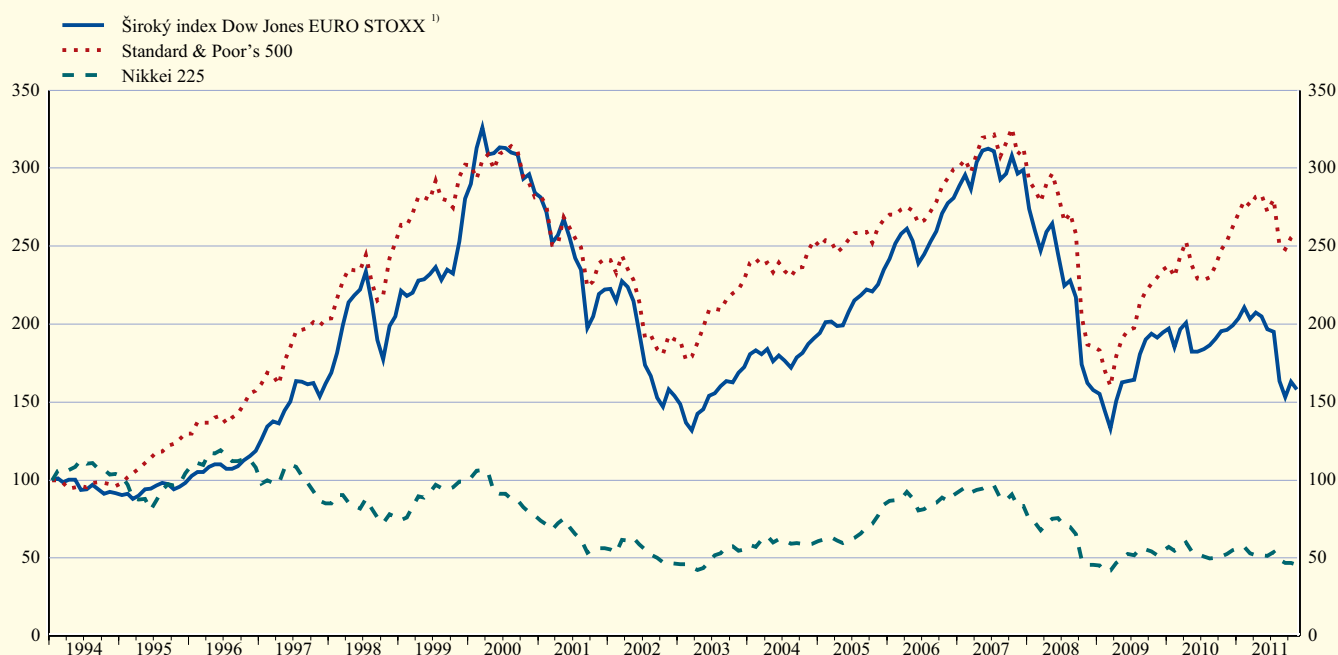
4.8 Indexy akciového trhu

(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 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
Q3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
2010 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
Sep.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
Okt.	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6
Nov.	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1

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 Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,6	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
2010 Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,5	0,3	2,0	0,4	2,0	2,3
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,4	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
2011 Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,2	0,3	0,6	2,8	0,6	2,7	3,6
2011 Q3	112,8	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,0	-0,4	0,4	0,5	2,6	3,5
2011 Jún	113,1	2,7	1,8	3,2	2,0	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,3	2,6	3,6
2011 Júl	112,4	2,5	1,5	2,9	2,0	-0,1	0,4	-0,1	-0,9	0,8	0,2	2,4	3,5
2011 Aug.	112,6	2,5	1,5	3,0	1,9	0,1	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,2	2,4	3,4
2011 Sep.	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,1	2,9	3,5
2011 Okt.	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,5	0,2	0,6	0,1	3,0	3,6
2011 Nov. ³⁾	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 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
2010 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
2011 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 Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,2	-1,8	2,2	2,1
2011 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
2011 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
2011 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
2011 Aug.	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,2	2,1
2011 Sep.	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2
2011 Okt.	3,3	4,3	1,8	4,2	1,3	12,4	1,7	1,4	2,9	-1,9	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	4,7	
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,4	
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	1,9	1,8	
2010	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	2,8
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	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
	Q3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	.
2011	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	5,4	4,1	6,3	1,3	3,4	1,8	3,7	10,7	-	-
	Júl	118,9	6,1	5,8	4,0	6,1	1,5	3,3	1,9	3,5	11,9	-	-
	Aug.	118,7	5,8	5,5	3,9	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	-	-
	Sep.	119,0	5,8	5,3	3,5	5,0	1,5	3,3	2,5	3,4	12,2	-	-
	Okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,2	1,5	3,4	2,5	3,5	12,4	-	-

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	104,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,5	1,6	1,2
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,6	-3,3	-5,9
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,9	1,2	3,0	5,3
2010 Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	108,2	1,0	1,8	1,8	0,5	1,8	4,3	6,6
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,2	0,9	1,8	2,1	0,7	1,7	4,3	6,7
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,7	1,2	2,3	2,5	0,8	2,0	5,4	8,3
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,1	1,2	2,0	2,6	0,8	1,6	3,7	5,7
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,7	1,4	2,1	2,6	0,9	1,5	3,3	5,1
2011 Jún	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Júl	81,7	7,6	18,7	2,9	9,5	15,1	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	76,7	2,5	17,2	-3,6	4,1	12,7	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Sep.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	78,9	1,7	10,9	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	81,4	-1,9	4,8	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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 jednomesačnú termínovanú dodávku).

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

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

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

4. Jednotkové náklady práce, kompenzácie 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	110,0	3,9	-3,0	8,8	2,0	5,7	0,6	2,7
2010	109,2	-0,7	0,3	-5,7	2,0	-1,4	1,6	0,8
2010 Q3	108,8	-0,7	1,7	-4,4	2,0	-1,7	2,1	0,1
2010 Q4	109,4	-0,2	0,8	-3,3	1,0	-0,3	1,8	0,7
2011 Q1	109,7	0,2	1,9	-1,6	-0,7	0,4	2,9	0,7
2011 Q2	110,5	1,3	1,4	0,6	-0,5	1,4	3,3	1,0
Kompenzácie na zamestnanca								
2009	109,8	1,4	2,1	-0,3	2,5	1,8	1,2	2,5
2010	111,6	1,6	1,0	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 Q3	111,6	1,5	1,1	3,4	1,8	1,8	1,6	0,0
2010 Q4	112,4	1,6	1,5	3,8	1,4	1,8	1,4	0,3
2011 Q1	113,4	2,3	3,7	4,1	3,7	2,3	2,0	1,1
2011 Q2	114,1	2,4	3,4	4,7	2,5	1,9	2,0	1,5
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ²⁾								
2009	99,8	-2,4	5,3	-8,3	0,5	-3,6	0,6	-0,2
2010	102,2	2,3	0,7	9,7	-0,4	3,1	-0,1	-0,1
2010 Q3	102,5	2,2	-0,6	8,2	-0,2	3,6	-0,4	-0,1
2010 Q4	102,7	1,8	0,7	7,3	0,5	2,1	-0,4	-0,5
2011 Q1	103,4	2,1	1,8	5,8	4,5	1,9	-0,9	0,3
2011 Q2	103,3	1,2	2,0	4,1	3,0	0,6	-1,3	0,5
Kompenzácie na odpracovanú hodinu								
2009	112,1	3,3	2,6	4,4	5,2	3,2	2,7	3,0
2010	113,0	0,8	0,5	0,5	1,7	0,8	0,8	0,5
2010 Q3	112,9	0,6	0,4	0,2	1,9	0,9	0,7	-0,1
2010 Q4	113,9	1,3	3,0	1,3	2,5	1,9	1,1	0,3
2011 Q1	114,6	1,9	1,5	1,8	3,3	2,8	1,5	1,0
2011 Q2	115,9	2,8	6,2	3,6	3,1	3,5	2,8	1,3
Hodinová produktivita práce ³⁾								
2009	102,1	-0,8	5,2	-4,3	2,7	-2,5	2,0	0,3
2010	103,6	1,5	1,4	6,6	-0,7	2,2	-0,7	-0,4
2010 Q3	103,9	1,3	0,0	4,7	-0,5	2,5	-1,2	-0,3
2010 Q4	104,2	1,5	1,8	4,9	1,1	2,0	-0,5	-0,6
2011 Q1	104,6	1,6	0,3	3,5	3,5	2,0	-1,2	0,2
2011 Q2	105,0	1,5	3,1	3,1	3,2	1,7	-0,2	0,2

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	102,7	2,8	2,5	2,9	3,0	3,5	2,5	2,6
2010	104,3	1,6	1,4	1,9	0,9	1,9	1,9	1,7
2010 Q4	105,2	1,7	1,6	2,0	1,3	1,5	2,0	1,6
2011 Q1	106,4	2,7	2,3	3,4	2,4	2,2	2,8	1,7
2011 Q2	107,7	3,6	3,5	4,3	4,5	3,0	3,2	1,9
2011 Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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) Kompenzácie 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	9 030,2	8 897,5	5 050,0	1 805,3	1 965,3	76,8	132,7	3 749,3	3 616,6
2008	9 244,3	9 158,9	5 207,0	1 898,9	1 989,7	63,3	85,4	3 881,8	3 796,4
2009	8 930,9	8 813,0	5 128,2	1 986,5	1 740,3	-42,0	117,9	3 273,2	3 155,3
2010	9 161,7	9 046,0	5 262,6	2 013,6	1 749,6	20,3	115,7	3 747,9	3 632,2
2010 Q3	2 303,6	2 270,9	1 319,3	505,1	440,5	6,0	32,7	959,6	927,0
2010 Q4	2 310,0	2 283,3	1 333,3	503,3	440,2	6,4	26,8	976,9	950,2
2011 Q1	2 338,4	2 317,6	1 343,8	507,7	451,1	15,0	20,8	1 010,3	989,6
2011 Q2	2 351,1	2 323,0	1 349,1	507,5	453,3	13,1	28,0	1 024,5	996,5
2011 Q3	2 367,3	2 330,5	1 357,6	509,3	454,2	9,4	36,8	1 046,5	1 009,7
Percento HDP									
2010	100,0	98,7	57,4	22,0	19,1	0,2	1,3	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2010 Q3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	-	-	2,2	1,8
2010 Q4	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,4	-	-	1,2	1,0
2011 Q1	0,8	0,6	0,1	0,0	1,9	-	-	1,6	1,1
2011 Q2	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-	-	1,1	0,3
2011 Q3	0,2	0,0	0,3	0,0	0,1	-	-	1,5	1,1
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2007	3,0	2,8	1,7	2,2	4,7	-	-	6,6	6,2
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,2	-3,7	-1,2	2,5	-12,1	-	-	-12,8	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,4	-0,7	-	-	11,1	9,3
2010 Q3	2,1	1,4	1,0	0,3	0,7	-	-	11,9	10,4
2010 Q4	2,0	1,5	1,1	-0,2	1,2	-	-	11,5	10,7
2011 Q1	2,4	1,7	1,0	0,3	3,7	-	-	9,7	8,1
2011 Q2	1,7	0,9	0,3	0,1	1,6	-	-	6,2	4,4
2011 Q3	1,4	0,5	0,3	-0,1	1,6	-	-	5,5	3,6
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2010 Q3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
2010 Q4	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	-	-
2011 Q1	0,8	0,5	0,1	0,0	0,4	0,1	0,2	-	-
2011 Q2	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2011 Q3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2007	3,0	2,8	1,0	0,4	1,0	0,3	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,2	-3,7	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,9	1,1	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,8	-	-
2010 Q3	2,1	1,4	0,6	0,1	0,1	0,6	0,7	-	-
2010 Q4	2,0	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	0,5	-	-
2011 Q1	2,4	1,7	0,6	0,1	0,7	0,4	0,7	-	-
2011 Q2	1,6	0,8	0,2	0,0	0,3	0,3	0,8	-	-
2011 Q3	1,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	0,8	-	-

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) Vrátane 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	8 071,4	147,7	1 654,0	511,7	1 666,4	2 304,4	1 790,9	958,8
2008	8 299,0	143,1	1 653,9	527,3	1 725,6	2 381,1	1 871,8	945,3
2009	8 038,1	129,2	1 445,5	505,9	1 648,4	2 374,3	1 945,6	892,8
2010	8 222,9	138,6	1 530,6	486,8	1 690,5	2 409,7	1 980,5	938,8
2010 Q3	2 065,4	35,1	383,1	122,2	425,6	605,2	495,0	238,2
Q4	2 073,0	35,8	390,0	120,6	427,0	606,7	495,1	237,0
2011 Q1	2 098,1	36,7	397,2	125,2	431,6	611,8	498,3	240,3
Q2	2 109,2	36,6	400,2	125,6	434,4	614,2	501,6	241,9
Q3	2 122,4	.	.	.	.	.	.	245,0
Percento pridanej hodnoty								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,6	29,3	24,1	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)								
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2010 Q3	0,4	-0,9	0,8	-1,1	0,7	0,6	0,1	0,5
Q4	0,3	0,6	1,3	-1,3	0,0	0,3	0,1	-0,2
2011 Q1	0,7	0,6	1,8	2,5	0,6	0,2	0,2	1,2
Q2	0,2	-0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,4
Q3	0,2	.	.	.	.	.	.	0,1
Medziročná zmena v %								
2007	3,2	1,6	3,5	2,6	3,9	4,2	1,8	0,9
2008	0,6	1,3	-2,4	-1,6	1,4	1,6	2,0	-1,3
2009	-4,3	2,8	-13,1	-6,2	-5,3	-1,6	1,3	-4,0
2010	2,0	0,1	6,3	-4,1	2,4	1,0	0,9	1,0
2010 Q3	2,1	-0,8	5,8	-3,1	3,1	1,2	0,8	2,1
Q4	2,1	0,0	6,3	-3,0	2,3	1,4	0,4	1,2
2011 Q1	2,2	-0,3	5,8	1,1	2,3	1,5	0,6	3,9
Q2	1,7	0,1	4,3	0,2	1,5	1,3	0,6	1,2
Q3	1,4	.	.	.	.	.	.	0,7
Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2010 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	0,0	0,0	-
Q3	0,2	.	.	.	.	.	.	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2007	3,2	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	2,0	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q3	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,4	0,2	-
Q4	2,1	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	1,7	0,0	0,8	0,0	0,3	0,4	0,1	-
Q3	1,4	.	.	.	.	.	.	-

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	0,0	-1,9	-5,2	-1,3	0,2	-5,2
2009	-13,6	90,8	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-7,8
2010	4,1	97,5	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,6	3,5	3,8	-8,1
2010 Q4	4,5	99,9	8,0	8,4	8,5	7,9	13,9	3,0	2,0	3,1	4,9	-9,2
2011 Q1	4,6	101,0	6,6	8,2	8,2	9,0	13,2	1,4	2,8	1,2	-2,3	-2,6
Q2	2,2	101,3	4,2	5,4	5,5	4,3	9,4	2,3	0,9	2,4	-5,4	-5,4
Q3	3,5	102,3	4,1	4,9	5,0	3,8	9,9	1,1	2,0	1,0	-2,8	0,9
2011 Apr.	3,7	101,4	5,4	6,8	7,0	5,5	10,7	3,9	4,6	3,7	-5,2	-3,1
Máj	3,3	101,6	4,3	5,9	6,2	4,5	10,7	2,6	1,1	2,7	-7,2	-0,9
Jún	-0,3	101,0	2,8	3,6	3,4	3,1	7,0	0,4	-2,8	1,0	-3,7	-11,4
Júl	4,0	102,0	4,4	5,2	5,3	4,2	11,8	-0,1	4,5	-0,7	-4,0	2,0
Aug.	5,3	103,3	6,0	7,1	7,2	5,3	13,0	3,1	3,2	3,2	-2,1	1,6
Sep.	1,7	101,5	2,4	3,0	3,0	2,1	5,9	0,7	-1,0	0,9	-2,2	-0,7
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2011 Apr.	0,4	-	0,3	0,3	0,2	0,1	0,7	0,8	0,8	0,4	-3,7	0,8
Máj	0,3	-	0,2	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,5
Jún	-1,3	-	-0,6	-1,1	-0,7	-0,7	-1,4	-0,6	-2,5	-0,7	1,1	-1,2
Júl	1,8	-	1,0	0,8	1,0	0,7	3,0	-0,2	3,7	-0,7	0,3	1,7
Aug.	1,1	-	1,4	1,6	1,3	1,7	2,4	0,9	0,0	1,7	1,0	-0,2
Sep.	-1,9	-	-1,8	-2,5	-1,4	-2,2	-3,8	-0,7	-3,5	-1,1	-0,8	-1,8

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

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (vrátane 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	Benzín				
V % z úhrnu za r. 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	112,9	-5,7	116,9	1,4	2,4	103,1	-0,7	-1,8	-0,1	-1,9	-1,6	-1,0	891	-7,8
2009	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,6	-2,5	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	-5,7	925	3,3
2010	102,8	17,6	105,2	10,2	2,1	101,4	0,8	0,5	1,7	2,6	0,7	-2,9	843	-8,5
2010 Q4	108,4	18,5	110,0	12,4	2,0	101,4	0,6	0,2	1,5	1,6	-0,1	-2,0	850	-11,0
2011 Q1	112,2	18,5	114,6	13,7	2,1	101,3	0,1	-1,1	1,2	-0,3	1,7	-1,3	861	-3,1
Q2	114,3	11,6	114,6	9,8	1,7	101,0	-0,5	-0,6	-0,1	1,7	-1,2	-3,6	827	-1,8
Q3	111,4	5,4	115,0	8,7	1,7	101,0	-0,6	-0,9	0,0	-2,3	-0,1	-4,3	821	2,9
2011 Máj	115,9	13,4	115,4	10,6	0,5	100,4	-1,8	-2,8	-1,0	-0,4	-2,7	-3,6	825	-1,1
Jún	114,7	10,3	113,1	6,5	1,3	101,0	-0,8	-0,3	-0,6	1,1	-2,6	-3,9	829	-3,8
Júl	112,8	8,8	115,2	9,8	1,7	101,2	-0,4	-2,4	1,7	2,3	1,6	-5,4	817	2,2
Aug.	114,3	6,0	116,4	10,2	2,0	101,2	-0,1	0,1	0,3	-1,1	-1,4	-3,0	821	6,1
Sep.	107,2	1,6	113,2	6,4	1,3	100,6	-1,4	-0,4	-2,0	-8,5	-0,6	-4,4	827	1,3
Okt.	.	.	.	.	2,0	101,0	-0,4	-0,4	-0,6	.	.	.	820	-0,7
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2011 Jún	-	-1,1	-	-2,0	0,6	-	0,6	0,7	0,5	1,2	0,3	-0,1	-	0,5
Júl	-	-1,7	-	1,9	0,4	-	0,2	-0,7	0,5	1,6	1,3	-0,4	-	-1,4
Aug.	-	1,4	-	1,0	0,1	-	0,1	0,4	-0,2	-1,5	-0,7	1,1	-	0,5
Sep.	-	-6,2	-	-2,8	-0,5	-	-0,6	0,0	-0,8	-4,2	-0,1	-0,9	-	0,7
Okt.	-	.	-	.	0,8	-	0,4	0,2	0,5	.	.	.	-	-0,8

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 13 a 14 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 priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny,¹⁾ ak nie je uvedené inak, očistené od sezónnych vplyvov)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekono- mického sen- timentu ²⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery					
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacov	Úspory v najbližších 12 mesiacov	
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007		109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008		93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009		80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010		100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010	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	81,2	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9
	Q3	98,8	-2,6	-8,5	4,5	5,3	80,3	-15,6	-7,3	-21,6	23,8	-9,6
2011	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	80,8	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3
	Aug.	98,4	-2,7	-9,0	5,0	5,9	-	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0
	Sep.	95,0	-5,9	-11,9	6,1	0,3	-	-19,1	-8,8	-27,2	29,8	-10,6
	Okt.	94,8	-6,5	-13,0	6,6	0,2	79,7	-19,9	-8,9	-28,6	32,5	-9,4
	Nov.	93,7	-7,3	-14,0	7,1	-0,7	-	-20,4	-9,1	-28,9	33,7	-9,7

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	Q3	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	7,6
	Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	11,9
2011	Q1	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	13,2
	Q2	-24,2	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3
	Q3	-24,8	-32,8	-16,6	-7,4	-6,8	12,9	-2,3	3,9	0,7	4,2
2011	Jún	-23,5	-30,4	-16,5	-2,6	0,5	10,0	1,9	10,1	8,5	11,1
	Júl	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,3	10,5
	Aug.	-23,4	-32,1	-14,6	-8,7	-7,3	13,7	-5,1	3,7	0,1	6,9
	Sep.	-26,6	-35,1	-18,0	-9,8	-10,6	14,6	-4,1	0,0	-3,3	0,8
	Okt.	-25,1	-32,8	-17,3	-9,7	-11,6	13,9	-3,8	0,1	-3,4	-0,4
	Nov.	-24,8	-30,5	-19,0	-11,0	-13,6	14,2	-5,3	-1,7	-6,6	-1,6

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

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

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

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

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

5.3 Trh práce¹⁾

(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	149,721	0,8	1,0	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,947	-1,9	-1,8	-2,3	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,5
2010	146,273	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,1	1,1
2010 Q3	146,257	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	-2,2	-2,9	-0,4	1,7	0,9
2010 Q4	146,427	0,2	0,3	-0,4	-0,7	-1,0	-3,5	0,2	1,8	0,9
2011 Q1	146,548	0,3	0,4	-0,4	-2,0	0,1	-3,3	0,4	2,5	0,2
2011 Q2	146,996	0,5	0,6	-0,4	-1,8	0,2	-2,7	0,9	2,6	0,1
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2010 Q3	-0,026	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-1,0	0,1	0,2	0,1
2010 Q4	0,170	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-1,0	0,2	0,3	0,2
2011 Q1	0,121	0,1	0,1	0,2	-1,3	0,3	-0,9	0,1	1,1	-0,2
2011 Q2	0,448	0,3	0,4	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,5	1,0	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	28,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239 003,1	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,8
2009	230 626,4	-3,5	-3,6	-3,1	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	0,9
2010	231 449,8	0,4	0,4	0,2	-1,2	-0,3	-3,4	0,3	1,7	1,4
2010 Q3	57 927,6	0,8	0,9	0,4	-0,8	1,1	-2,6	0,6	2,5	1,2
2010 Q4	57 922,6	0,5	0,6	0,2	-1,7	1,3	-4,1	0,4	1,9	1,1
2011 Q1	58 120,3	0,8	0,8	0,6	-0,5	2,2	-2,3	0,3	2,7	0,4
2011 Q2	58 009,1	0,1	0,2	-0,3	-2,9	1,1	-2,9	-0,2	1,5	0,5
Medzikvartálne zmeny v percentuálnych bodoch (s. o.)										
2010 Q3	-1,7	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,0
2010 Q4	-4,9	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,1	-1,8	0,0	0,6	0,1
2011 Q1	197,7	0,3	0,4	0,2	-0,3	0,6	0,5	0,0	1,2	0,1
2011 Q2	-111,2	-0,2	-0,1	-0,6	-1,7	-0,3	-0,4	0,0	-0,5	0,2

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	0,0	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,6
2009	1,569	-1,7	-1,9	-0,7	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,5
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,9	0,4	0,9	0,7	0,3
2010 Q3	0,396	0,9	0,9	1,1	-0,6	3,3	0,3	1,0	0,8	0,2
2010 Q4	0,396	0,3	0,3	0,6	-1,0	2,3	-0,6	0,1	0,1	0,2
2011 Q1	0,397	0,5	0,4	1,0	1,5	2,2	1,0	-0,1	0,3	0,2
2011 Q2	0,395	-0,3	-0,4	0,0	-1,1	0,9	-0,2	-1,1	-1,1	0,3

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

5.3 Trh práce

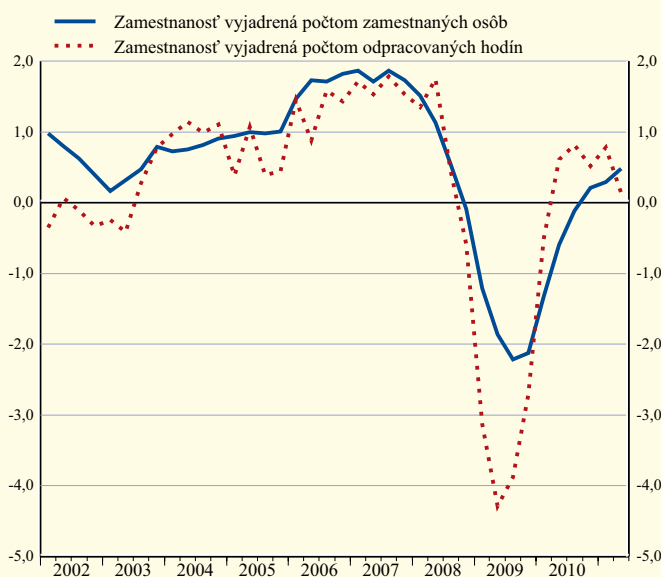
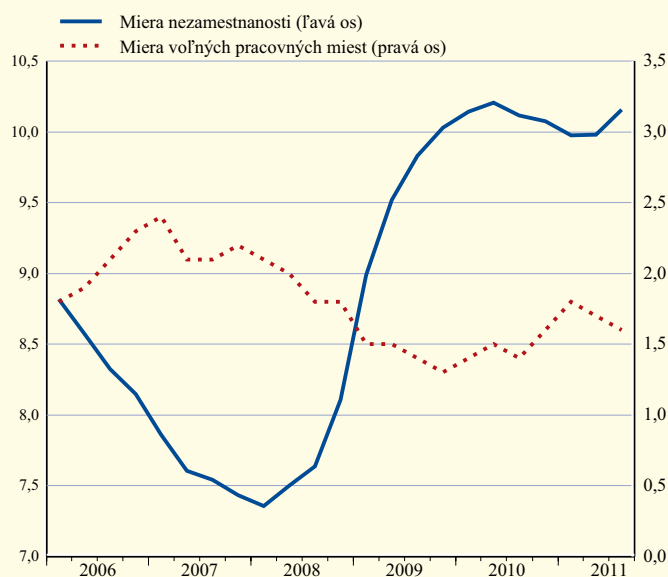
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

4. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾
	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾				
			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 miliónoch	% z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0		79,5		20,5		53,9		46,1		% z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,784	7,6	9,186	6,7	2,598	15,5	5,810	6,7	5,975	8,7	2,2
2008	11,972	7,6	9,294	6,6	2,679	16,0	6,049	7,0	5,923	8,5	1,9
2009	15,051	9,6	11,767	8,4	3,283	20,3	8,144	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,930	10,1	12,659	8,9	3,271	20,9	8,593	10,0	7,336	10,3	1,5
2010 Q3	15,893	10,1	12,663	8,9	3,230	20,8	8,550	9,9	7,343	10,3	1,4
Q4	15,841	10,1	12,650	8,9	3,190	20,6	8,461	9,8	7,380	10,4	1,6
2011 Q1	15,689	10,0	12,505	8,8	3,184	20,7	8,349	9,7	7,341	10,3	1,8
Q2	15,744	10,0	12,558	8,8	3,186	20,6	8,374	9,7	7,369	10,3	1,7
Q3	16,048	10,2	12,788	9,0	3,259	21,0	8,501	9,8	7,546	10,5	1,6
2011 Máj	15,768	10,0	12,574	8,8	3,194	20,7	8,403	9,7	7,365	10,3	-
Jún	15,803	10,0	12,607	8,9	3,197	20,7	8,386	9,7	7,417	10,4	-
Júl	15,978	10,1	12,745	8,9	3,232	20,9	8,481	9,8	7,496	10,5	-
Aug.	15,997	10,1	12,759	9,0	3,239	20,9	8,465	9,8	7,532	10,5	-
Sep.	16,168	10,2	12,861	9,0	3,306	21,2	8,556	9,9	7,611	10,6	-
Okt.	16,294	10,3	12,956	9,1	3,338	21,4	8,682	10,0	7,612	10,6	-

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	Zamestnávatelia	Zamestnanci								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	44,9	44,6	11,9	9,0	2,8	13,2	0,4	15,6	8,1	4,6	2,2	0,3	0,3	40,9
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	44,9	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,4	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,9
2009	44,8	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,4	0,4	40,5
2010	44,7	44,4	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,5	0,3	0,3	40,4

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Infor- matívna položka: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Kompenzácie zamestnancov	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	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,4	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio- nálna štátna správa	Miestna samo- správa	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi- spotreba	Materiálne transfery cez výro- bcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1
2003	-3,1	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,6

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	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-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) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS a zúčtovania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Obeživo a vklady	Úvery	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	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	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	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

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⁾
		Úverové potreby ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Obeživo a vklady	Úvery	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	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁷⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁸⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁹⁾	
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹⁰⁾	Akcie a iné majetkové účasti						
									Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-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	3,2	-2,9	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	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
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	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3

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) Úverové potreby sa podľa definície rovnajú 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/splatné účty a finančné deriváty).

10) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾

(v % HDP)

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

	Spolu	Bežné príjmy						Kapitálové príjmy		Informatívna položka: fiškálne bremeno ²⁾
		Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku		Kapitálové dane		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005 Q2	44,7	44,0	11,8	12,9	15,2	2,3	1,1	0,6	0,3	40,2
Q3	43,4	42,6	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
Q4	48,7	47,9	13,7	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,5	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
Q2	45,7	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	41,0
Q3	43,6	43,0	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
Q4	49,0	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,2
Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
Q3	43,6	43,2	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,7
Q4	49,3	48,7	14,8	13,9	15,8	2,4	1,0	0,6	0,3	44,7
2008 Q1	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
Q2	45,2	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
Q3	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
Q4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 Q1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,1
Q2	45,2	44,6	11,8	12,4	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
Q3	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
Q4	48,6	47,7	13,0	13,7	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,6
2010 Q1	42,1	41,9	10,1	12,0	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	37,9
Q2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
Q3	42,9	42,5	10,9	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
Q4	48,4	47,7	13,2	13,5	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,5	42,3	10,5	12,3	15,3	2,5	0,9	0,3	0,3	38,3
Q2	44,9	44,6	11,9	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,0

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	
		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery		Investície	Kapitálové transfery					
						Sociálne	Dotácie							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	Q2	46,5	43,0	10,3	5,0	3,2	24,6	21,3	1,1	3,5	2,4	1,1	-1,8	1,4
	Q3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
	Q4	49,6	45,1	11,3	5,8	2,8	25,2	21,7	1,3	4,6	2,8	1,7	-0,9	1,8
2006	Q1	45,8	42,5	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,3
	Q2	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
	Q3	45,3	41,7	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,5	2,6	1,0	-1,7	1,2
	Q4	49,5	44,4	10,8	5,8	2,7	25,1	21,4	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,4	2,3
2007	Q1	44,8	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,6	0,3
	Q2	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,0	3,3	2,5	0,9	0,8	4,0
	Q3	44,6	41,1	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	Q4	49,3	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,3	1,4	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008	Q1	45,4	41,9	9,9	4,7	3,0	24,4	20,7	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
	Q2	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,7	2,6
	Q3	45,7	42,1	9,8	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
	Q4	51,4	46,5	11,2	6,2	2,8	26,3	22,3	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,6	0,3
2009	Q1	49,6	45,8	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
	Q2	50,7	46,6	11,1	5,6	3,0	26,9	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,6	-2,5
	Q3	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
	Q4	54,3	49,2	11,8	6,5	2,6	28,3	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,7	-3,1
2010	Q1	50,5	46,7	10,7	5,3	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,2	1,5	-8,4	-5,6
	Q2	49,6	46,1	10,9	5,6	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,5
	Q3	50,3	45,1	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,5	-4,7
	Q4	53,2	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	5,0	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011	Q1	48,5	45,5	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,2	3,0	2,1	0,9	-6,0	-3,2
	Q2	48,5	45,3	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,7	-0,6

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)

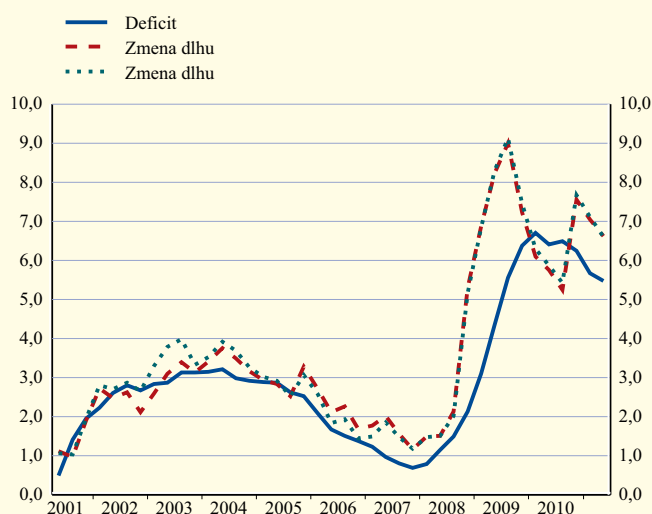
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja²⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2008	Q3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	Q4	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009	Q1	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
	Q2	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
	Q3	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
	Q4	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010	Q1	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
	Q2	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
	Q3	82,9	2,4	13,3	8,2	59,1
	Q4	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011	Q1	86,1	2,4	15,1	7,6	60,9
	Q2	86,9	2,4	14,9	7,6	62,0

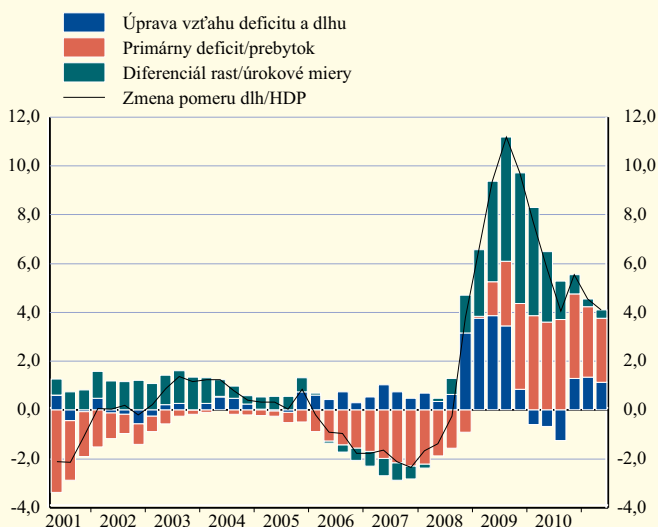
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		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	Q3	2,0	-2,4	-0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,3	0,6	0,4	-0,2	1,6
	Q4	9,2	-2,6	6,7	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,2	1,0	9,0
2009	Q1	12,8	-7,1	5,7	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-0,5	-0,5	13,3
	Q2	9,1	-5,6	3,5	3,2	2,3	-0,6	0,2	1,2	-0,4	0,8	9,5
	Q3	5,0	-7,2	-2,3	-2,9	-3,2	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,4	4,7
	Q4	2,4	-5,7	-3,3	-2,8	-2,9	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,3	2,6
2010	Q1	8,1	-8,4	-0,2	0,7	0,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	-0,6	8,5
	Q2	7,6	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
	Q3	3,0	-7,5	-4,5	-3,0	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,5	3,0
	Q4	11,3	-4,8	6,5	5,9	-0,3	1,7	4,7	-0,2	0,0	0,7	11,3
2011	Q1	6,0	-6,0	0,0	0,7	1,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	6,3
	Q2	5,9	-3,7	2,3	3,3	3,1	0,6	-0,4	-0,1	0,3	-1,3	5,7

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.



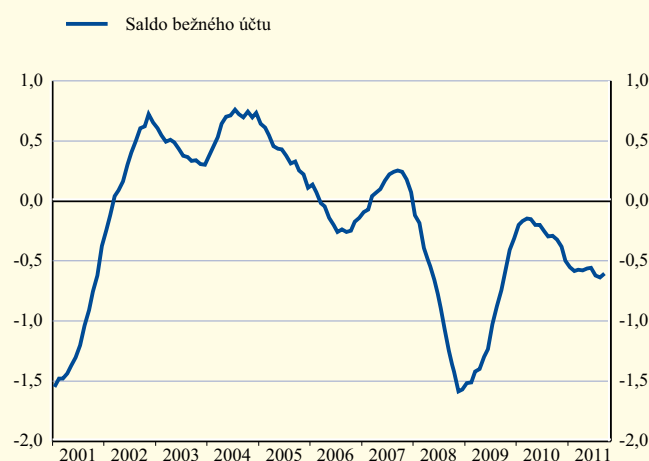
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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	-143,5	-21,8	42,1	-66,8	-97,0	10,0	-133,5	121,3	-231,1	261,4	-84,5	178,9	-3,4	12,2
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2010 Q3	-7,1	5,5	16,1	2,5	-31,2	0,8	-6,3	6,8	-52,2	11,0	6,3	46,8	-5,1	-0,5
2010 Q4	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 Q1	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
2011 Q2	-20,8	-2,7	17,5	-14,4	-21,2	0,7	-20,1	20,6	-28,5	155,6	3,4	-114,3	4,3	-0,4
2011 Q3	-11,7	1,0	15,4	-0,1	-28,1	2,6	-9,1	12,2	-6,8	31,5	-3,4	-13,0	3,9	-3,0
2010 Sep.	-4,9	3,8	5,5	-2,7	-11,4	-0,6	-5,5	6,3	-8,6	35,4	0,4	-20,5	-0,3	-0,8
2010 Okt.	3,9	5,7	3,2	3,9	-8,9	-1,3	2,6	2,0	-8,7	5,2	-0,3	5,9	-0,2	-4,6
2010 Nov.	-3,4	-0,8	3,4	0,3	-6,2	0,5	-2,9	13,4	45,4	18,4	3,1	-53,5	0,0	-10,5
2010 Dec.	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 Jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
2011 Feb.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
2011 Mar.	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
2011 Apr.	-4,9	-3,7	4,0	1,4	-6,6	-0,1	-5,0	-1,8	-30,4	18,7	2,9	1,0	5,9	6,8
2011 Máj	-16,1	0,6	5,4	-15,6	-6,4	0,4	-15,7	13,1	-5,9	43,2	-1,5	-19,6	-3,1	2,5
2011 Jún	0,2	0,5	8,1	-0,2	-8,2	0,3	0,6	9,2	7,8	93,7	1,9	-95,7	1,5	-9,8
2011 Júl	-2,0	3,3	5,5	-0,7	-10,2	0,5	-1,6	2,5	0,6	-21,1	-4,6	28,5	-0,9	-0,9
2011 Aug.	-7,2	-4,5	4,0	1,1	-7,8	2,2	-5,0	6,8	-0,3	31,9	-0,7	-27,4	3,2	-1,8
2011 Sep.	-2,5	2,2	5,9	-0,6	-10,0	0,0	-2,5	2,8	-7,2	20,7	1,9	-14,1	1,6	-0,3
12-mesačné kumulované transakcie														
2011 Sep.	-59,3	-9,2	50,4	0,0	-100,6	7,0	-52,4	58,0	34,3	335,1	6,7	-313,3	-4,8	-5,6
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011 Sep.	-0,6	-0,1	0,5	0,0	-1,1	0,1	-0,6	0,6	0,4	3,6	0,1	-3,3	-0,1	-0,1

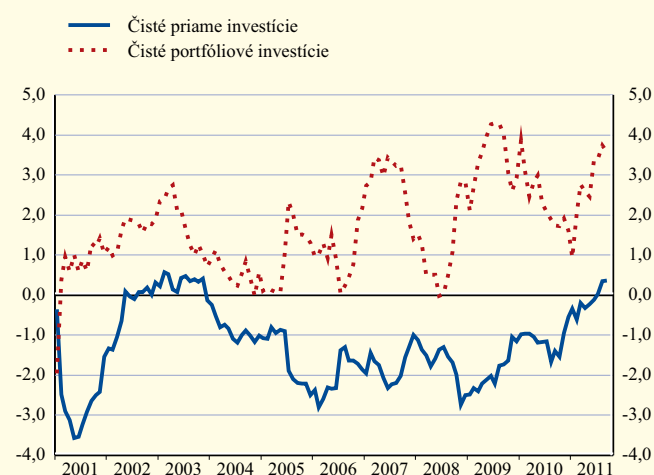
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(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.

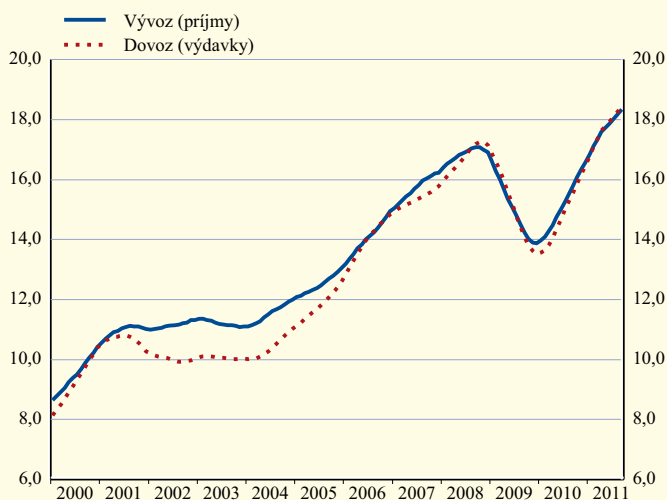
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

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	Platby pracov- níkom	Výdavky	Platby pracov- níkom		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	2 717,2	2 860,8	-143,5	1 588,5	1 610,4	513,3	471,2	523,6	590,4	91,8	6,9	188,8	21,6	24,7	14,7
2009	2 292,4	2 318,3	-25,9	1 302,5	1 266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2 617,1	2 659,3	-42,2	1 560,0	1 547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2010 Q3	666,8	674,0	-7,1	402,3	396,8	139,3	123,2	109,7	107,2	15,6	1,7	46,8	5,8	4,6	3,7
2010 Q4	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 Q1	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
2011 Q2	718,0	738,8	-20,8	438,0	440,6	133,3	115,8	127,1	141,5	19,6	1,6	40,8	5,6	3,8	3,1
2011 Q3	709,6	721,4	-11,7	441,7	440,7	140,7	125,3	110,5	110,6	16,7	.	44,7	.	5,5	2,9
2011 Júl	236,6	238,7	-2,0	148,1	144,8	47,1	41,6	36,1	36,8	5,3	.	15,6	.	1,4	1,0
2011 Aug.	228,1	235,3	-7,2	139,9	144,4	46,4	42,5	35,9	34,7	5,9	.	13,7	.	3,1	1,0
2011 Sep.	244,9	247,4	-2,5	153,7	151,6	47,2	41,3	38,6	39,1	5,4	.	15,4	.	0,9	1,0
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2011 Q1	707,4	717,6	-10,2	434,4	435,7	133,6	120,7	116,7	112,6	22,7	.	48,6	.	.	.
2011 Q2	712,1	725,2	-13,1	436,2	440,8	132,7	118,4	120,5	118,0	22,6	.	48,0	.	.	.
2011 Q3	714,1	726,3	-12,3	440,7	440,8	133,0	120,7	116,5	117,8	23,9	.	47,0	.	.	.
2011 Júl	235,7	242,5	-6,8	145,9	147,1	43,7	40,1	38,4	39,3	7,6	.	16,0	.	.	.
2011 Aug.	238,8	244,7	-5,9	147,9	148,9	44,1	40,3	38,7	39,9	8,1	.	15,6	.	.	.
2011 Sep.	239,6	239,1	0,5	146,8	144,9	45,2	40,3	39,5	38,6	8,1	.	15,4	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie														
2011 Sep.	2 809,8	2 866,4	-56,5	1 718,0	1 727,7	531,7	481,0	467,9	466,4	92,2	.	191,4	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011 Sep.	30,0	30,6	-0,6	18,3	18,4	5,7	5,1	5,0	5,0	1,0	.	2,0	.	.	.

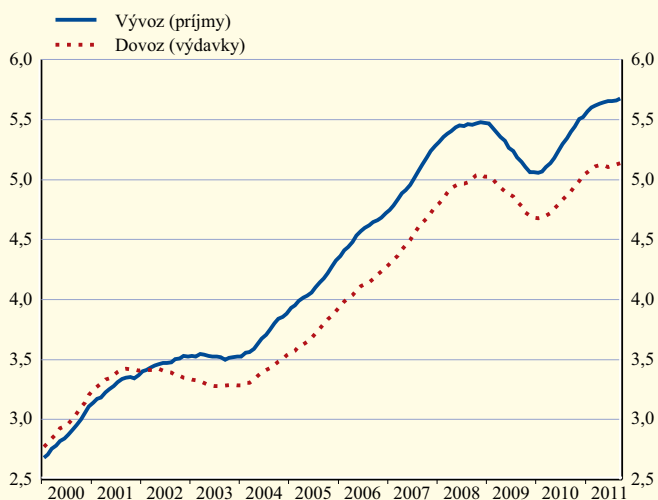
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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)

	Kompenzácie zamestnancov		Investičné výnosy													
	Príjmy	Výdavky	Spolu		Priame investície						Portfoliové investície				Ostatné investície	
			Príjmy	Výdavky	Majetkový kapitál				Dlh		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
					Príjmy		Výdavky		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 Q2	5,7	3,4	110,2	126,4	50,5	-8,5	35,7	3,6	6,0	4,9	9,3	38,5	24,8	31,0	19,6	16,2
Q3	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
Q4	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 Q1	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
Q2	5,8	3,2	121,3	138,4	56,5	8,8	38,1	10,6	6,4	4,8	12,3	46,3	25,2	31,3	20,9	17,8

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 Q3 až 2011 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Príjmy																
Bežný účet	2 775,0	916,7	51,1	87,3	424,1	295,6	58,7	53,1	38,3	131,5	39,9	60,3	103,8	208,5	352,9	869,9
Tovar	1 685,3	539,3	32,6	57,8	219,4	229,4	0,2	28,3	19,5	106,3	29,9	36,9	76,3	110,8	193,0	544,8
Služby	531,3	166,9	10,9	14,7	103,9	30,7	6,6	8,4	8,2	17,1	7,4	13,1	17,3	53,6	77,6	161,6
Výnosy	467,6	150,1	6,5	13,1	90,6	31,7	8,3	15,9	9,8	7,5	2,4	9,3	9,6	35,8	75,8	151,4
z toho: výnosy z investícií	444,1	143,4	6,4	12,9	89,0	31,1	4,0	15,9	9,7	7,5	2,4	9,3	9,5	24,7	74,0	147,7
Bežné transfery	90,8	60,4	1,2	1,6	10,2	3,7	43,7	0,4	0,8	0,5	0,3	0,9	0,6	8,3	6,5	12,1
Kapitálový účet	20,5	17,2	0,0	0,0	1,2	0,4	15,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,9
Výdavky																
Bežný účet	2 829,7	861,0	43,9	84,2	366,3	262,6	104,0	-	31,9	-	-	93,5	-	180,6	364,8	-
Tovar	1 690,0	465,8	29,0	50,6	173,8	212,4	0,0	29,5	14,2	215,1	26,8	52,7	121,6	91,0	140,3	533,1
Služby	480,2	136,9	7,7	12,8	81,9	34,2	0,2	5,1	6,5	13,1	5,7	9,8	10,7	42,4	98,7	151,4
Výnosy	465,0	141,5	6,6	19,2	98,9	11,4	5,4	-	9,3	-	-	30,5	-	39,5	118,8	-
z toho: výnosy z investícií	450,9	133,4	6,5	19,1	97,4	5,0	5,4	-	9,2	-	-	30,3	-	39,1	117,7	-
Bežné transfery	194,5	116,7	0,6	1,5	11,7	4,5	98,4	1,5	1,9	3,8	0,7	0,5	0,7	7,8	7,0	53,8
Kapitálový účet	15,3	1,6	0,0	0,1	0,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	10,6
Netto																
Bežný účet	-54,7	55,7	7,2	3,0	57,8	33,0	-45,3	-	6,4	-	-	-33,2	-	27,9	-12,0	-
Tovar	-4,7	73,5	3,6	7,2	45,5	17,0	0,2	-1,1	5,3	-108,7	3,1	-15,7	-45,3	19,8	52,8	11,7
Služby	51,1	30,0	3,2	1,9	22,1	-3,5	6,3	3,3	1,7	4,0	1,7	3,3	6,7	11,2	-21,2	10,2
Výnosy	2,6	8,6	-0,1	-6,2	-8,3	20,2	2,9	-	0,5	-	-	-21,2	-	-3,6	-43,1	-
z toho: výnosy z investícií	-6,8	10,0	-0,1	-6,2	-8,4	26,0	-1,3	-	0,5	-	-	-21,1	-	-14,4	-43,7	-
Bežné transfery	-103,7	-56,4	0,6	0,1	-1,5	-0,8	-54,7	-1,2	-1,1	-3,2	-0,5	0,3	-0,1	0,5	-0,5	-41,7
Kapitálový účet	5,2	15,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	15,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,9	-8,7

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

1. Súhrnný finančný účet

	Spolu ¹⁾			Spolu v % HDP			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva
	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,0	169,1	-14,1	3 726,7	3 221,9	4 631,1	6 538,1	-28,9	5 316,7	5 506,8	347,2
2008	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,7	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,1	169,9	-15,7	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010 Q4	15 234,8	16 461,7	-1 226,9	166,3	179,7	-13,4	4 798,2	3 714,8	4 907,5	7 442,9	-61,6	5 002,9	5 304,0	587,8
2011 Q1	15 135,4	16 377,3	-1 241,9	163,7	177,1	-13,4	4 801,9	3 739,5	4 811,3	7 469,7	-31,6	4 977,1	5 168,1	576,6
2011 Q2	15 241,6	16 591,9	-1 350,3	163,6	178,1	-14,5	4 861,2	3 765,7	4 768,0	7 681,2	-49,1	5 080,6	5 144,9	581,0
Zmeny stavu														
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	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 Q1	-99,5	-84,5	-15,0	-4,3	-3,7	-0,7	3,8	24,6	-96,2	26,8	29,9	-25,8	-135,9	-11,2
2011 Q2	106,2	214,6	-108,4	4,5	9,1	-4,6	59,3	26,2	-43,4	211,5	-17,5	103,4	-23,2	4,4
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	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-128,9	-114,9	-14,0	-1,4	-1,3	-0,2	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	5,3	5,8	-0,5	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011 Q1	217,2	233,0	-15,7	9,5	10,2	-0,7	89,3	79,5	27,1	155,6	2,2	86,9	-2,2	11,6
2011 Q2	203,9	224,4	-20,6	8,7	9,5	-0,9	59,5	31,0	33,5	189,1	-3,4	118,7	4,4	-4,3
2011 Q3	58,3	70,5	-12,2	2,5	3,0	-0,5	24,6	17,8	-83,2	-51,7	3,4	117,4	104,4	-3,9
2011 Máj	143,8	156,9	-13,1	.	.	.	7,0	1,1	35,0	78,1	1,5	97,3	77,7	3,1
2011 Jún	-99,3	-90,1	-9,2	.	.	.	-0,2	7,6	-19,3	74,4	-1,9	-76,4	-172,1	-1,5
2011 Júl	-6,6	-4,1	-2,5	.	.	.	12,2	12,9	-5,6	-26,7	4,6	-18,7	9,7	0,9
2011 Aug.	40,0	46,8	-6,8	.	.	.	-6,0	-6,3	-65,9	-34,0	0,7	114,4	87,0	-3,2
2011 Sep.	25,0	27,8	-2,8	.	.	.	18,4	11,2	-11,6	9,0	-1,9	21,7	7,6	-1,6
Ostatné zmeny														
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	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
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	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
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	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
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	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
Miera rastu stavov														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 Q1	3,4	3,4	-	.	.	.	4,5	5,3	2,6	5,3	.	3,4	-0,4	2,9
2011 Q2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,8	4,6	3,1	6,4	.	4,9	-0,3	2,4
2011 Q3	3,5	3,6	.	.	.	.	3,2	5,2	0,5	4,9	.	7,1	0,7	0,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

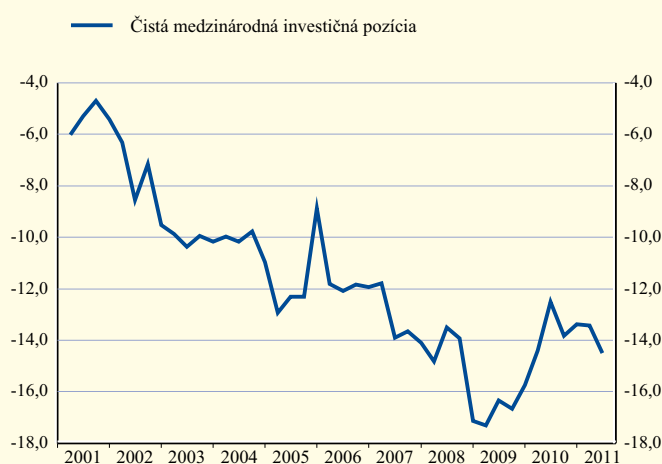
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q1	4 801,9	3 680,2	273,8	3 406,4	1 121,7	17,1	1 104,6	3 739,5	2 853,3	84,4	2 768,9	886,2	11,1	875,1
Q2	4 861,2	3 732,0	281,1	3 450,9	1 129,2	14,5	1 114,7	3 765,7	2 875,9	85,1	2 790,8	889,8	9,5	880,3
Transakcie														
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 Q1	89,3	77,8	3,8	74,0	11,6	0,1	11,5	79,5	69,6	0,8	68,8	9,9	-1,5	11,4
Q2	59,5	55,4	8,9	46,4	4,1	-2,6	6,7	31,0	26,8	1,6	25,2	4,2	-1,5	5,7
Q3	24,6	11,3	1,6	9,7	13,3	-1,7	15,0	17,8	31,7	1,5	30,2	-13,9	0,2	-14,2
2011 Máj	7,0	0,1	0,4	-0,3	6,9	0,4	6,5	1,1	3,2	0,7	2,5	-2,1	0,0	-2,0
Jún	-0,2	8,2	3,7	4,5	-8,3	-3,7	-4,6	7,6	6,8	0,5	6,3	0,8	-1,0	1,8
Júl	12,2	10,3	0,0	10,3	1,9	-1,6	3,5	12,9	16,4	0,8	15,6	-3,6	-0,2	-3,4
Aug.	-6,0	-7,1	1,3	-8,3	1,1	0,1	0,9	-6,3	7,8	0,2	7,6	-14,1	0,1	-14,1
Sep.	18,4	8,0	0,2	7,8	10,3	-0,2	10,6	11,2	7,5	0,5	7,0	3,7	0,3	3,4
Miery rastu														
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 Q1	4,5	2,9	2,1	3,0	9,9	6,4	10,0	5,3	6,3	8,7	6,2	2,0	-48,1	3,1
Q2	3,8	3,5	5,4	3,3	4,8	-12,7	5,1	4,6	5,1	8,0	5,0	3,1	-47,9	4,1
Q3	3,2	2,6	5,4	2,3	5,4	-24,0	5,9	5,2	4,9	6,9	4,9	6,1	-46,4	7,2

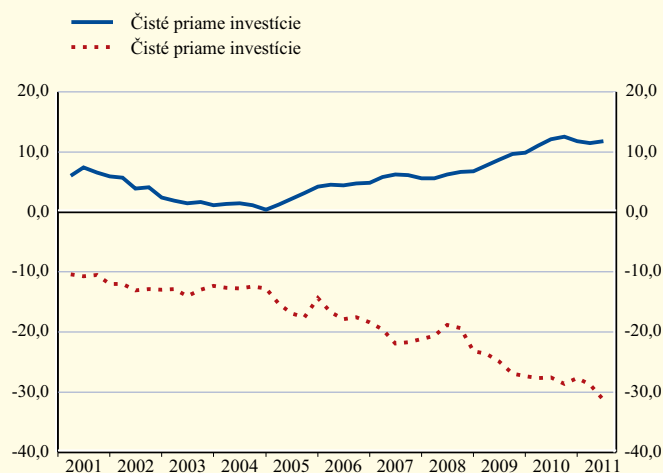
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(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		
		Euro-systém		Verejná správa	Euro-systém			Verejná správa	Euro-systém			Verejná správa				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 Q1	4 811,3	1 858,4	89,8	3,1	1 768,6	44,8	2 537,2	772,0	17,1	1 765,2	95,9	415,8	323,9	40,0	91,8	0,9
Q2	4 768,0	1 835,0	94,8	3,5	1 740,2	41,6	2 561,6	762,2	17,7	1 799,4	93,4	371,3	278,1	45,7	93,2	0,4
	Transakcie															
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9
2011 Q1	27,1	-1,0	0,0	-0,4	-1,0	-1,8	5,3	-12,7	1,7	18,0	0,4	22,8	16,8	1,5	6,1	0,7
Q2	33,5	17,0	3,2	0,1	13,9	-2,3	29,4	-4,4	0,4	33,9	-0,8	-13,0	-12,4	4,8	-0,6	-0,5
Q3	-83,2	-48,7	-10,0	-0,1	-38,7	.	-50,3	-37,7	-1,4	-12,6	.	15,8	18,4	4,9	-2,6	.
2011 Máj	35,0	4,6	3,4	0,0	1,2	.	20,0	7,3	-0,2	12,7	.	10,3	3,9	4,5	6,4	.
Jún	-19,3	1,4	-4,3	0,0	5,7	.	4,4	-9,5	0,4	13,8	.	-25,0	-9,6	3,0	-15,5	.
Júl	-5,6	1,6	1,3	0,0	0,3	.	-4,8	-9,2	0,2	4,5	.	-2,5	-6,7	-3,9	4,2	.
Aug.	-65,9	-38,9	-10,3	0,0	-28,5	.	-24,9	-17,4	-1,4	-7,5	.	-2,2	-2,8	8,3	0,7	.
Sep.	-11,6	-11,5	-1,0	0,0	-10,4	.	-20,6	-11,1	-0,2	-9,5	.	20,4	27,9	0,6	-7,5	.
	Miery rastu															
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 Q1	2,6	2,6	1,7	-16,4	2,6	-3,2	2,9	-14,0	2,5	12,4	131,9	0,8	-6,5	-10,2	34,8	65,6
Q2	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,3	-14,1	3,7	-12,4	9,7	12,3	126,5	-0,8	-4,4	9,2	13,7	93,4
Q3	0,5	0,5	-4,0	-10,5	0,8	.	-0,6	-17,0	1,5	8,0	.	7,9	4,2	3,7	24,5	.

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje					
							Dlhopisy a zmenky			Nástroje peňažného trhu		
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI	
	1	2	3	4	5	6	7	Verejná správa 8	9	10	11	Verejná správa 12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 Q1	7 469,7	3 206,3	651,6	2 554,8	3 760,6	1 113,4	2 647,2	1 698,3	502,8	109,0	393,7	360,0
Q2	7 681,2	3 127,4	636,2	2 491,3	4 010,3	1 169,6	2 840,7	1 827,9	543,4	140,1	403,3	354,9
Transakcie												
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8
2011 Q1	155,6	88,2	6,9	81,4	22,1	28,8	-6,8	31,7	45,4	35,4	10,0	20,8
Q2	189,1	-12,3	-5,3	-7,0	174,8	46,0	128,9	98,3	26,5	21,9	4,6	-1,3
Q3	-51,7	-16,9	5,4	-22,3	-39,1	12,6	-51,7	.	4,3	2,8	1,4	.
2011 Máj	78,1	-14,3	-3,3	-11,0	63,4	14,6	48,8	.	29,1	13,0	16,0	.
Jún	74,4	1,8	-5,8	7,6	67,8	24,8	43,0	.	4,9	0,9	3,9	.
Júl	-26,7	8,6	-15,8	24,4	-30,7	2,3	-33,0	.	-4,6	-4,0	-0,6	.
Aug.	-34,0	-19,7	19,4	-39,1	-5,6	5,9	-11,5	.	-8,6	-1,0	-7,6	.
Sep.	9,0	-5,7	1,9	-7,6	-2,8	4,4	-7,1	.	17,5	7,8	9,7	.
Miery rastu												
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7
2011 Q1	5,3	7,1	1,1	8,9	3,4	5,9	2,3	8,6	9,0	68,9	-1,5	0,9
Q2	6,4	6,1	1,5	7,5	5,5	10,1	3,5	7,5	16,7	151,2	-1,8	2,9
Q3	4,9	3,5	0,0	4,5	5,4	10,2	3,4	.	10,5	77,3	-2,0	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva		Obchodné úvery	Úvery/obeživo a vklady	Hotovosť a vklady		Obchodné úvery	Úvery/obeživo a vklady	Hotovosť a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 Q1	4 977,1	35,3	35,1	0,2	2 963,5	2 923,3	40,2	153,1	7,5	104,7	16,8	1 825,3	223,8	1 449,8	434,7
Q2	5 080,6	40,4	40,2	0,2	3 043,7	2 994,0	49,7	147,4	7,5	99,5	19,2	1 849,1	224,4	1 480,1	443,6
	Transakcie														
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 Q1	86,9	3,6	3,6	0,0	63,3	55,2	8,1	-7,8	-0,1	-8,2	-4,2	27,8	11,2	-0,7	2,6
Q2	118,7	4,6	4,6	0,0	61,3	54,7	6,6	1,0	0,0	0,6	2,4	51,8	0,6	49,5	22,6
Q3	117,4	-2,9	.	.	88,5	.	.	-6,5	.	.	-1,6	38,4	.	.	15,1
2011 Máj	97,3	-1,5	.	.	65,5	.	.	-1,9	.	.	-0,2	35,2	.	.	10,5
Jún	-76,4	0,6	.	.	-87,4	.	.	1,4	.	.	2,7	9,1	.	.	4,9
Júl	-18,7	-0,1	.	.	-19,5	.	.	-5,4	.	.	-1,7	6,2	.	.	4,3
Aug.	114,4	0,5	.	.	103,8	.	.	-3,6	.	.	-3,0	13,8	.	.	0,0
Sep.	21,7	-3,3	.	.	4,2	.	.	2,5	.	.	3,1	18,4	.	.	10,9
	Miery rastu														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 Q1	3,4	26,3	27,3	-10,9	0,5	0,1	44,7	32,3	-3,3	53,5	36,0	5,9	10,7	4,8	10,0
Q2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,8	18,2	-3,2	27,6	3,6	6,6	6,7	6,3	14,9
Q3	7,1	45,1	.	.	6,2	.	.	16,3	.	.	8,5	7,3	.	.	14,2

6. Ostatné investície – pasíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory				
		Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Obchodné úvery	Úvery	Ostatné pasíva	Spolu	Obchodné úvery	Úvery	Ostatné pasíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2009		4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2010		5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011	Q1	5 168,1	272,3	271,8	0,5	3 365,9	3 310,5	55,4	174,1	0,0	168,6	5,4	1 355,8	207,5	984,5	163,8
	Q2	5 144,9	277,7	274,9	2,8	3 326,5	3 270,6	55,9	186,2	0,0	180,9	5,3	1 354,5	207,2	990,5	156,8
	Transakcie															
2008		179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009		-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010		115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011	Q1	-2,2	9,6	12,1	-2,6	-62,9	-73,7	10,8	27,1	0,0	28,3	-1,2	24,0	6,3	-0,4	18,0
	Q2	4,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,2	0,0	12,3	-0,1	2,8	-0,2	0,1	2,9
	Q3	104,4	29,9	.	.	7,3	.	.	23,5	.	.	.	43,7	.	.	.
2011	Máj	77,7	5,4	.	.	54,7	.	.	11,1	.	.	.	6,6	.	.	.
	Jún	-172,1	1,3	.	.	-168,4	.	.	3,2	.	.	.	-8,2	.	.	.
	Júl	9,7	14,2	.	.	-24,3	.	.	6,9	.	.	.	13,0	.	.	.
	Aug.	87,0	7,1	.	.	53,0	.	.	-2,5	.	.	.	29,4	.	.	.
	Sep.	7,6	8,6	.	.	-21,4	.	.	19,0	.	.	.	1,3	.	.	.
	Miery rastu															
2009		-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010		2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011	Q1	-0,4	9,4	9,6	.	-4,9	-5,3	26,8	99,8	.	106,7	-2,7	3,5	14,2	-0,2	14,6
	Q2	-0,3	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	93,6	.	101,8	-18,8	4,0	8,6	0,8	19,5
	Q3	0,7	25,9	.	.	-4,8	.	.	102,6	.	.	.	2,5	.	.	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva¹⁾

	Rezervné aktíva													Informatívne položky			
	Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	Alokácia SDR
		V mld. EUR	V čistých trójskych unciiach (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
							V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majet-kový kapitál	Dlho-pisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)																
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 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
Q2	580,8	361,4	346,989	50,4	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
2011 Sep.	646,7	416,3	346,990	52,9	26,0	151,4	5,5	11,2	135,2	-	-	-	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
Okt.	651,7	426,6	346,844	51,8	25,6	147,7	5,1	8,7	133,8	-	-	-	0,0	0,0	30,4	-22,7	53,4
	Transakcie																
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	10,3	0,0	-	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q1	11,6	0,0	-	-1,2	6,7	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
Q2	-4,3	0,0	-	-0,2	0,9	-5,1	-0,5	-5,4	0,9	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	-3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Miery rastu																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-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	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q1	2,9	0,0	-	-1,9	77,7	5,3	-44,7	68,6	4,0	-4,3	12,0	-27,9	-	-	-	-	-
Q2	2,4	0,0	-	-2,4	49,8	4,6	-36,6	5,3	7,4	1,9	12,4	-15,3	-	-	-	-	-
Q3	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

8. Hrubý zahraničný dlh

	Spolu		Podľa nástroja					Podľa sektora (bez priamych investícií)				
		Úvery, obeživo a vklady	Nástroje peňažného trhu	Dlhopisy a zmenky	Obchodné úvery	Ostatné dlhové pasíva	Priame investície: medzipodnikové výpožičky	Verejná správa	Eurosystem	PFI (bez Eurosystemu)	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia)												
2007	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6	
2008	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5	
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9	
2010 Q4	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4	
2011 Q1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5	
Q2	11 126,4	4 716,9	543,4	4 010,3	207,3	220,8	1 427,7	2 369,0	277,7	4 636,2	2 415,7	
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2007	110,6	56,9	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0	
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6	
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6	
2010 Q4	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1	
2011 Q1	117,5	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3	
Q2	119,6	50,7	5,8	43,1	2,2	2,4	15,3	25,5	3,0	49,8	26,0	

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
2010	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
V zahraničí	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Ostatný kapitál	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
V eurozóne	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Ostatný kapitál	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Aktíva portfóliových investícií	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Majetkový kapitál	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Dlhové nástroje	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Dlhopisy a zmenky	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Nástroje peňažného trhu	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Ostatné investície	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Aktíva	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Verejná správa	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
PFI	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Ostatné sektory	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Pasíva	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Verejná správa	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
PFI	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Ostatné sektory	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2010 Q3 až 2011 Q2	Kumulované transakcie														
Priame investície	11,1	22,6	0,6	-8,6	15,7	14,9	0,0	-29,0	6,7	1,6	-24,9	-15,3	8,0	-0,1	41,5
V zahraničí	179,9	47,7	1,6	2,1	25,2	18,7	0,0	1,8	6,6	1,4	-3,2	21,3	26,8	0,0	77,4
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	127,3	38,3	1,7	3,5	14,6	18,5	0,0	1,9	3,7	2,1	-4,8	20,1	7,0	0,0	59,0
Ostatný kapitál	52,6	9,4	0,0	-1,4	10,6	0,2	0,0	0,0	2,9	-0,6	1,6	1,3	19,7	0,0	18,4
V eurozóne	168,9	25,1	1,0	10,7	9,5	3,8	0,0	30,9	-0,1	-0,1	21,7	36,6	18,8	0,1	36,0
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	142,2	34,2	-0,2	8,1	26,1	0,2	0,0	31,7	0,4	0,4	1,3	29,1	17,5	0,0	27,6
Ostatný kapitál	26,6	-9,2	1,2	2,6	-16,5	3,6	0,0	-0,8	-0,5	-0,6	20,4	7,5	1,3	0,1	8,4
Aktíva portfóliových investícií	148,8	31,3	-2,8	16,8	-0,7	6,0	11,9	-2,5	12,1	3,3	1,3	48,9	-24,8	0,6	78,6
Majetkový kapitál	58,4	12,7	0,7	4,7	6,5	0,8	0,1	5,4	11,3	1,2	-3,3	20,2	-7,2	-0,4	18,5
Dlhové nástroje	90,3	18,5	-3,5	12,1	-7,2	5,3	11,9	-8,0	0,8	2,1	4,7	28,7	-17,6	1,0	60,1
Dlhopisy a zmenky	94,1	42,1	-1,9	12,4	14,7	4,9	12,0	-9,0	0,7	0,8	3,3	20,2	-19,8	1,2	54,5
Nástroje peňažného trhu	-3,7	-23,5	-1,6	-0,3	-21,9	0,4	-0,1	1,0	0,0	1,2	1,4	8,6	2,2	-0,2	5,6
Ostatné investície	253,4	148,4	1,3	8,7	168,8	2,4	-32,7	-1,0	1,8	4,2	44,0	-4,7	126,0	-43,7	-21,6
Aktíva	242,2	119,0	1,6	20,4	89,8	6,3	0,9	-0,2	9,3	15,0	13,9	20,6	49,4	-11,1	26,4
Verejná správa	24,1	9,7	0,8	0,9	6,8	1,4	-0,3	1,0	0,0	2,3	0,7	7,4	0,4	0,8	1,9
PFI	98,6	30,9	-1,8	13,7	15,0	4,0	-0,1	-1,8	7,9	11,4	0,1	9,4	38,7	-11,9	14,1
Ostatné sektory	119,5	78,5	2,6	5,8	68,0	0,9	1,3	0,6	1,4	1,3	13,1	3,8	10,3	0,1	10,5
Pasíva	-11,2	-29,3	0,3	11,8	-79,0	3,9	33,7	0,8	7,4	10,8	-30,1	25,3	-76,6	32,6	48,0
Verejná správ	90,1	51,9	0,0	0,0	32,6	0,0	19,3	0,0	0,0	-0,2	-0,9	16,2	1,2	22,7	-0,7
PFI	-157,0	-110,9	0,4	5,2	-125,5	1,8	7,3	-2,0	4,6	12,0	-35,7	20,8	-79,4	9,9	23,6
Ostatné sektory	55,7	29,7	0,0	6,5	13,9	2,1	7,1	2,7	2,9	-1,0	6,5	-11,8	1,6	0,0	25,1

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

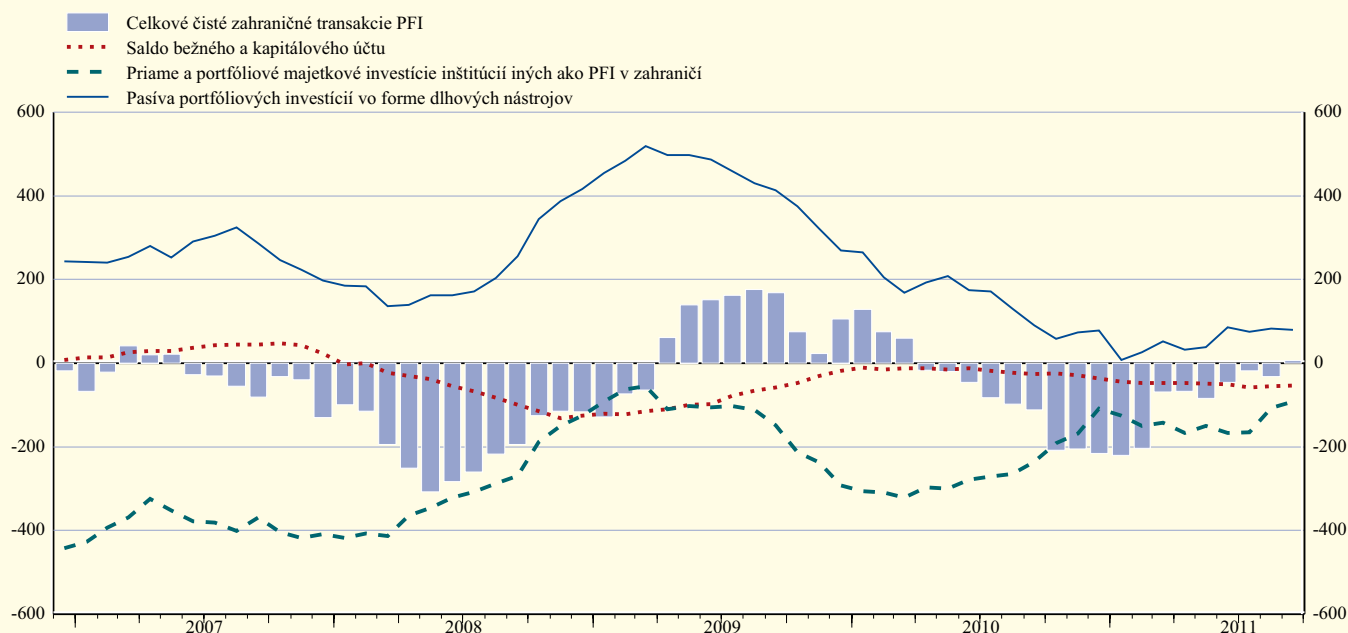
(mld. EUR, transakcie)

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			
			Rezidenti v zahraničí	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva		Pasíva		Aktíva	Pasíva		
					Majetok	Dlhové nástroje	Majetok	Dlhové nástroje				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	-116,9	-125,2	-327,9	112,0	59,2	-11,0	-186,9	416,4	-53,1	73,5	-84,4	10,6
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2010 Q3	-59,5	-6,4	-49,0	-3,8	-3,8	-44,6	41,0	-43,9	-23,2	68,6	6,3	-0,6
2010 Q4	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 Q1	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
2011 Q2	2,1	-20,1	-53,2	30,8	-13,9	-33,2	-7,0	133,4	-52,8	15,0	3,4	-0,4
2011 Q3	-7,6	-9,1	-24,8	16,0	38,7	15,2	-22,3	-50,2	-31,9	67,2	-3,4	-3,0
2010 Sep.	-26,0	-5,5	-12,3	3,7	-4,1	-15,6	15,1	6,6	-27,7	14,2	0,3	-0,8
2010 Okt.	-84,2	2,5	5,2	-16,2	-17,2	-87,7	44,7	7,3	-26,8	9,2	-0,2	-4,9
2010 Nov.	-7,0	-3,0	7,8	39,5	-9,4	-23,4	-15,1	30,4	-23,3	-2,9	3,1	-10,6
2010 Dec.	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011 Jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
2011 Feb.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
2011 Mar.	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
2011 Apr.	-31,3	-5,0	-47,1	22,3	-6,9	-15,7	-3,6	21,7	-9,0	2,4	2,9	6,8
2011 Máj	-2,4	-15,7	-6,2	0,5	-1,2	-19,1	-11,0	64,8	-33,3	17,7	-1,5	2,5
2011 Jún	35,8	0,6	0,1	8,1	-5,7	1,6	7,6	46,9	-10,5	-5,0	1,9	-9,8
2011 Júl	-7,9	-1,6	-13,8	12,2	-0,3	-8,6	24,4	-33,7	-0,9	19,9	-4,6	-0,9
2011 Aug.	-12,7	-5,0	7,4	-6,6	28,5	6,8	-39,1	-19,1	-10,2	27,0	-0,7	-1,8
2011 Sep.	13,0	-2,5	-18,4	10,4	10,4	17,0	-7,6	2,5	-20,8	20,4	1,9	-0,3
	12-mesačné kumulované transakcie											
2011 Sep.	6,5	-52,8	-143,2	190,2	-11,8	-155,2	106,7	79,0	-151,6	144,5	6,7	-5,8

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	-18,0	-21,8	1 279,7	628,0	264,3	355,3	1 063,2	1 266,8	734,4	193,9	316,8	841,0	182,1
2010	20,0	22,5	1 531,8	764,8	311,3	419,8	1 268,5	1 546,0	945,7	229,9	348,1	1 017,0	247,3
2010 Q4	22,2	25,6	404,0	201,6	84,2	109,5	332,8	407,1	253,6	59,2	89,5	265,6	66,4
2011 Q1	21,7	24,2	427,2	214,5	86,1	116,1	350,3	435,3	275,9	59,6	91,7	277,2	74,2
2011 Q2	13,0	12,8	429,2	215,7	86,7	116,3	350,5	435,6	279,7	58,3	89,8	274,8	77,1
2011 Q3	9,4	8,9	436,4	217,7	87,1	119,5	357,8	438,6	278,5	58,5	92,6	274,8	.
2011 Apr.	14,6	17,8	144,4	72,3	28,3	39,4	116,0	146,9	94,5	20,2	29,7	91,7	26,9
2011 Máj	22,4	17,8	146,2	73,2	30,3	40,1	121,2	147,4	94,4	19,5	30,5	93,8	25,3
2011 Jún	3,4	3,7	138,7	70,2	28,1	36,8	113,2	141,4	90,8	18,6	29,6	89,3	24,8
2011 Júl	5,2	7,4	142,1	71,4	28,1	38,2	115,9	145,2	93,0	19,3	29,9	90,8	27,3
2011 Aug.	13,8	11,7	147,9	73,6	29,8	40,5	123,0	149,1	94,6	20,0	31,1	95,2	26,3
2011 Sep.	9,7	7,9	146,4	72,6	29,3	40,9	119,0	144,3	90,9	19,2	31,7	88,9	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2009	-16,5	-13,7	119,5	114,8	119,0	128,0	116,0	109,7	101,0	115,7	136,3	111,0	101,7
2010	14,8	10,7	136,6	132,3	138,4	143,5	133,9	120,7	112,9	131,2	143,1	127,7	100,7
2010 Q3	16,0	12,7	139,8	134,8	143,7	145,5	137,4	122,2	114,0	134,1	143,9	130,6	101,4
2010 Q4	15,1	10,3	142,5	137,3	149,4	148,0	139,3	123,6	116,3	134,5	145,0	131,7	102,7
2011 Q1	13,5	7,9	146,1	141,2	149,8	152,5	143,2	125,0	117,9	132,6	144,8	133,6	96,8
2011 Q2	8,2	2,8	146,8	140,6	152,0	154,2	143,9	123,8	116,3	132,9	143,4	134,0	92,4
2011 Mar.	8,9	1,5	147,4	142,9	154,0	154,7	145,5	124,0	116,9	129,2	146,5	135,2	95,6
2011 Apr.	8,1	5,0	147,8	141,0	149,7	156,1	142,8	124,5	116,9	138,7	142,6	134,2	95,1
2011 Máj	17,3	8,1	150,2	143,4	159,3	159,6	149,2	126,8	119,0	134,8	147,2	138,4	90,7
2011 Jún	0,2	-4,3	142,3	137,4	146,8	147,0	139,5	120,0	113,1	125,3	140,4	129,6	91,2
2011 Júl	1,6	1,1	144,8	139,1	146,7	150,1	141,6	124,2	117,1	133,3	140,9	132,5	100,6
2011 Aug.	9,1	3,9	150,4	142,8	155,3	158,8	150,2	126,0	117,7	136,7	144,1	137,6	96,4

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	100,1	-8,7	-4,8	1,8	1,0	-28,3	-2,6
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	109,8	9,8	9,7	1,4	2,9	27,5	5,8
2011 Q1	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,3	12,2	11,3	0,7	6,0	31,8	7,0
Q2	110,2	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,8	7,5	3,9	-3,0	3,2	27,8	2,0
Q3	110,5	4,0	5,0	0,9	1,8	25,5	3,9	118,8	7,1	2,5	-3,5	2,7	28,4	1,5
2011 Máj	110,2	4,0	5,9	0,8	1,6	22,1	3,9	118,5	7,1	2,4	-3,0	3,0	28,3	1,2
Jún	110,1	3,4	5,1	0,6	1,2	18,8	3,3	117,8	5,9	2,6	-4,2	2,0	24,8	0,7
Júl	110,5	4,0	5,3	0,8	1,7	25,9	4,0	119,0	7,5	3,6	-4,0	2,7	29,5	1,5
Aug.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,1	6,2	2,0	-3,4	2,4	25,5	1,3
Sep.	110,6	4,0	4,8	1,1	1,9	27,2	4,0	119,2	7,4	2,0	-3,0	3,2	30,2	1,6
Okt.	110,4	4,1	4,4	1,7	2,5	24,4	4,0	121,6	10,0	3,2	-0,5	4,7	29,9	3,7

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 spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre koš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že 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	1 279,7	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,8	34,8	152,4	284,4	68,9	28,6	92,0	54,3	29,4	
2010	1 531,8	30,1	52,5	194,1	208,3	63,4	92,7	47,4	180,6	355,9	94,8	34,6	104,9	73,4	17,7	
2010 Q2	378,9	7,3	13,2	47,9	51,0	15,4	22,8	11,5	45,2	88,7	23,6	8,7	25,7	18,6	4,8	
	Q3	397,0	7,6	13,4	50,0	53,9	17,2	23,9	12,2	47,7	92,0	23,9	8,9	26,8	19,0	3,9
	Q4	404,0	8,1	14,0	50,1	55,9	17,2	24,7	13,2	46,2	93,5	25,6	9,0	27,5	19,2	3,9
2011 Q1	427,2	8,0	15,0	53,2	59,0	18,7	25,8	15,3	50,0	99,4	28,9	9,3	28,1	20,2	0,4	
	Q2	429,2	8,2	15,4	52,1	60,3	20,1	26,5	14,3	48,1	98,4	27,3	9,5	27,0	21,0	3,5
	Q3	436,4	.	.	.	.	20,9	28,6	13,6	48,2	101,3	28,5	10,1	27,7	21,2	.
2011 Apr.	144,4	2,7	5,0	17,0	19,7	6,5	9,0	4,9	16,2	32,4	8,9	3,2	9,2	7,0	3,4	
	Máj	146,2	2,8	5,3	18,0	20,5	7,1	9,3	4,8	16,3	33,9	9,5	3,2	9,1	7,4	-0,5
	Jún	138,7	2,7	5,0	17,1	20,0	6,5	8,2	4,5	15,5	32,1	8,9	3,1	8,7	6,6	0,5
	Júl	142,1	2,7	5,2	17,2	19,9	6,6	8,5	4,5	15,5	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,8
	Aug.	147,9	2,8	5,3	18,3	20,9	7,1	10,0	4,5	17,0	34,4	9,8	3,5	9,2	7,3	-0,5
	Sep.	146,4	.	.	.	.	7,2	10,0	4,5	15,7	33,9	9,5	3,4	9,5	7,0	.
	Podiel na celkovom vývoze v %															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,0	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,9	4,8	1,2	
	Dovoz (c.i.f.)															
2009	1 266,8	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,4	26,5	116,2	380,2	157,7	43,9	94,8	59,5	-25,3	
2010	1 546,0	27,2	47,3	146,9	194,9	112,7	73,5	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-49,8	
2010 Q2	385,2	6,7	11,9	36,3	48,2	28,5	19,5	7,6	32,0	125,0	53,0	13,1	29,9	18,2	-14,8	
	Q3	401,2	6,9	12,5	37,6	50,0	28,2	18,8	7,8	34,3	130,5	55,7	13,2	29,7	19,5	-10,5
	Q4	407,1	7,0	12,6	38,4	52,2	30,2	18,3	8,3	34,2	128,4	54,1	13,1	32,6	20,9	-14,4
2011 Q1	435,3	7,3	13,2	41,7	55,5	34,7	19,4	9,0	35,4	135,7	54,8	13,7	35,7	21,4	-17,3	
	Q2	435,6	7,5	13,3	41,4	56,2	34,6	20,0	8,9	34,0	138,4	55,9	12,7	30,9	21,9	-15,0
	Q3	438,6	.	.	.	.	31,8	22,2	8,5	34,1	137,0	54,2	13,3	30,9	23,4	.
2011 Apr.	146,9	2,4	4,3	13,9	18,5	12,1	6,6	3,0	11,6	46,7	18,7	4,4	10,3	7,3	-5,0	
	Máj	147,4	2,7	4,7	13,9	19,0	12,6	6,8	3,0	11,4	46,4	18,8	4,2	9,8	7,5	-5,9
	Jún	141,4	2,4	4,3	13,6	18,6	9,8	6,7	2,9	11,0	45,4	18,5	4,1	10,8	7,1	-4,1
	Júl	145,2	2,4	4,5	14,1	18,7	11,8	6,7	2,9	11,0	46,4	18,1	4,5	9,7	7,7	-5,3
	Aug.	149,1	2,4	4,7	14,1	19,1	9,7	8,0	2,9	11,5	46,7	18,9	4,5	10,9	8,1	-1,7
	Sep.	144,3	.	.	.	.	10,4	7,5	2,8	11,6	43,8	17,2	4,3	10,4	7,6	.
	Podiel na celkovom dovoze v %															
2010	100,0	1,8	3,1	9,5	12,6	7,3	4,8	2,0	8,4	32,0	13,5	3,3	7,7	4,9	-3,2	
	Saldo															
2009	13,0	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,3	8,3	36,2	-95,8	-88,8	-15,2	-2,8	-5,2	54,7	
2010	-14,2	2,9	5,2	47,2	13,4	-49,3	19,2	16,5	50,8	-138,7	-113,8	-16,8	-14,4	-1,8	67,5	
2010 Q2	-6,4	0,6	1,3	11,5	2,8	-13,1	3,3	3,9	13,2	-36,3	-29,5	-4,4	-4,2	0,4	19,6	
	Q3	-4,2	0,7	0,9	12,5	4,0	-11,0	5,1	4,4	13,4	-38,5	-31,7	-4,4	-2,8	-0,5	14,3
	Q4	-3,1	1,2	1,5	11,7	3,6	-13,0	6,4	4,9	12,1	-34,9	-28,6	-4,1	-5,1	-1,8	18,3
2011 Q1	-8,1	0,8	1,8	11,5	3,5	-16,0	6,4	6,4	14,5	-36,2	-25,9	-4,4	-7,6	-1,3	17,7	
	Q2	-6,3	0,7	2,1	10,7	4,1	-14,4	6,5	5,4	14,0	-40,0	-28,6	-3,2	-3,9	-0,9	18,5
	Q3	-2,2	.	.	.	.	-10,9	6,3	5,0	14,1	-35,7	-25,7	-3,1	-3,2	-2,2	.
2011 Apr.	-2,5	0,4	0,7	3,1	1,2	-5,7	2,4	1,9	4,6	-14,2	-9,8	-1,2	-1,1	-0,3	8,4	
	Máj	-1,2	0,1	0,6	4,1	1,5	-5,5	2,6	1,9	4,9	-12,4	-9,2	-1,0	-0,7	-0,1	5,4
	Jún	-2,7	0,3	0,7	3,5	1,4	-3,3	1,5	1,6	4,5	-13,4	-9,6	-1,0	-2,0	-0,5	4,7
	Júl	-3,1	0,3	0,7	3,1	1,2	-5,1	1,8	1,7	4,5	-13,4	-9,0	-1,2	-0,7	-0,7	7,1
	Aug.	-1,2	0,3	0,6	4,2	1,8	-2,7	2,0	1,6	5,5	-12,3	-9,1	-1,1	-1,6	-0,8	1,2
	Sep.	2,1	.	.	.	.	-3,2	2,5	1,7	4,1	-9,9	-7,6	-0,9	-0,8	-0,6	.

Zdroj: Eurostat.



VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

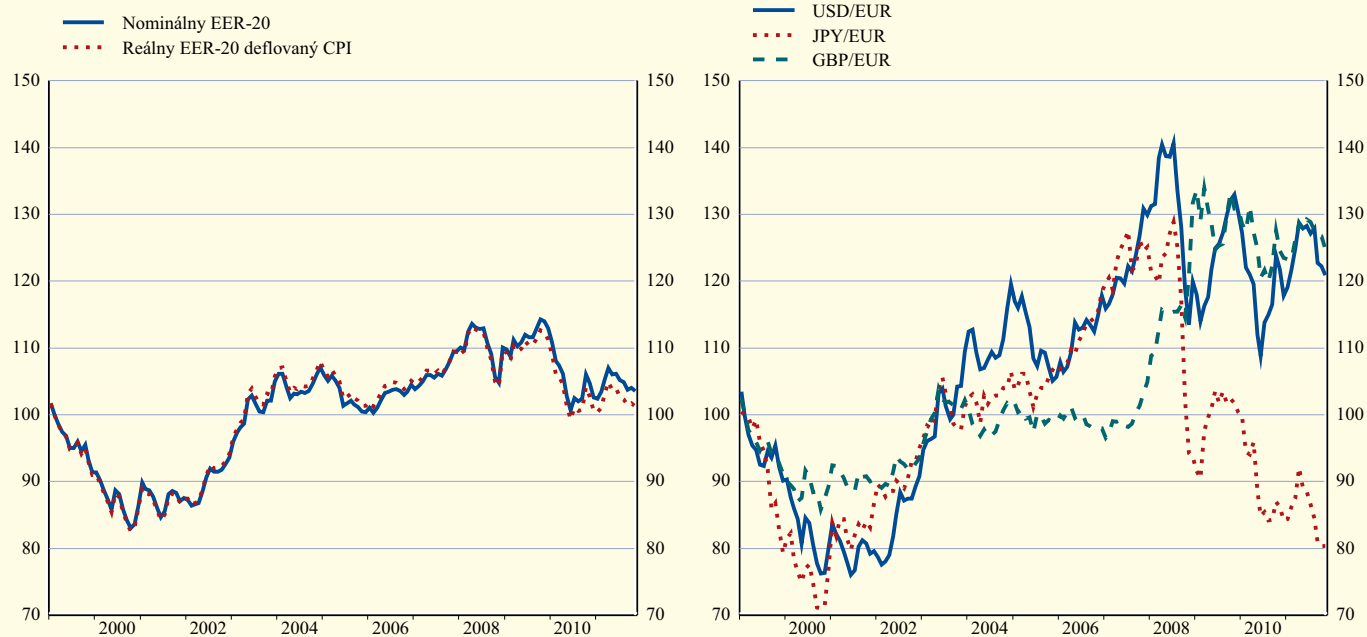
	EER-20						EER-40	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,7	105,1	115,4	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,1	120,4	106,0	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,6	98,0	112,3	99,3
2010 Q3	102,3	100,8	96,9	96,5	106,9	95,4	109,8	97,2
2010 Q4	104,4	102,4	98,7	97,7	108,7	97,7	112,1	98,7
2011 Q1	103,7	101,5	98,0	96,9	107,0	96,4	111,6	97,9
2011 Q2	106,4	104,2	100,2	99,5	109,4	99,2	114,5	100,5
2011 Q3	104,6	102,1	98,4	.	.	.	113,3	99,1
2010 Nov.	104,7	102,7	99,0	-	-	-	112,5	99,0
2010 Dec.	102,6	100,6	96,9	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,3	96,9	-	-	-	110,1	96,7
2011 Feb.	103,4	101,1	97,8	-	-	-	111,4	97,6
2011 Mar.	105,2	103,1	99,4	-	-	-	113,2	99,4
2011 Apr.	107,0	104,9	101,0	-	-	-	115,0	101,1
2011 Máj	106,0	103,8	99,7	-	-	-	114,1	100,1
2011 Jún	106,1	104,0	99,9	-	-	-	114,4	100,3
2011 Júl	105,2	102,6	99,0	-	-	-	113,4	99,1
2011 Aug.	104,9	102,3	98,8	-	-	-	113,8	99,4
2011 Sep.	103,8	101,4	97,6	-	-	-	112,8	98,7
2011 Okt.	104,0	101,7	98,1	-	-	-	113,3	99,1
2011 Nov.	103,5	101,3	97,7	-	-	-	112,8	98,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2011 Nov.	-0,5	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,5	-0,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2011 Nov.	-1,1	-1,4	-1,3	-	-	-	0,3	-0,4

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	Švédská koruna	Libra šterlingov	Chorvátska kuna	Nová turecká líra
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
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
Q3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
2011 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
Sep.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
Okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
Nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2011 Nov.	0,0	2,5	0,0	-0,6	0,0	4,2	1,9	0,7	0,3	-1,5	0,1	-2,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2011 Nov.	0,0	3,4	-0,2	-1,1	0,0	12,2	12,2	1,4	-1,9	0,3	1,5	24,6

	Austrálsky dolár	Brazílsky real	Kanadský dolár	Čínsky jüan	Hongkongský dolár	Islandská koruna ¹⁾	Indická rupia ²⁾	Indonézska rupia	Izraelský šekel	Japonský jen	Malajzijský ringgit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14 165,16	5,2561	152,45	4,8893
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668
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
Q3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666
2011 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
Sep.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456
Okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963
Nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Nov.	-0,8	-0,5	-0,6	-1,3	-1,1	-	1,9	0,5	0,5	0,0	-0,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Nov.	-2,9	3,5	0,5	-5,2	-0,4	-	12,0	-0,1	1,5	-6,8	0,4

	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
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
Q3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127
2011 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
Sep.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770
Okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706
Nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2011 Nov.	0,7	1,3	0,5	-1,1	-2,4	-0,1	1,2	-2,6	0,1	-0,8	-1,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2011 Nov.	10,3	-0,7	-4,4	-1,2	-1,2	-1,5	16,0	-0,4	-8,4	2,8	-0,8

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 Q2	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
Q3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
2011 Aug.	3,1	2,1	2,4	4,6	4,4	3,5	4,0	4,3	1,6	4,5
Sep.	2,9	2,1	2,4	4,5	4,7	3,7	3,5	3,5	1,5	5,2
Okt.	3,0	2,6	2,7	4,3	4,2	3,8	3,8	3,6	1,1	5,0
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP										
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP										
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia										
2011 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
Aug.	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
Sep.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
Okt.	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2011 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
Aug.	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
Sep.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
Okt.	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
Reálny HDP										
2009	-5,5	-4,1	-5,8	-17,7	-14,8	-6,8	1,6	-7,1	-5,2	-4,4
2010	0,2	2,3	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,3	5,6	1,8
2011 Q1	3,3	2,8	2,1	3,0	5,4	1,9	4,5	1,3	5,8	1,6
Q2	2,0	2,2	1,8	5,1	6,5	1,7	4,6	1,9	4,8	0,6
Q3	1,6	.	-0,3	5,3	7,3	1,5	4,2	4,4	4,6	0,5
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP										
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-2,3	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-3,8	6,5	-2,3
2011 Q1	2,0	2,5	5,5	1,2	2,1	3,7	-1,7	-2,6	8,0	-1,1
Q2	1,5	-5,2	7,3	1,3	-2,2	4,1	-2,2	-6,3	6,7	-0,2
Q3	12,8	.	7,7	.	3,0	.	-4,9	-2,7	9,2	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP										
2008	105,1	50,6	176,3	130,0	70,9	122,2	56,8	56,0	205,7	445,0
2009	108,3	53,2	188,5	156,5	87,0	142,3	59,4	69,0	210,8	416,9
2010 Q4	102,8	57,4	190,7	165,4	87,4	141,4	66,0	77,2	190,4	418,8
2011 Q1	98,5	56,9	185,6	158,1	85,6	135,1	68,3	74,6	188,5	421,4
Q2	96,0	56,9	181,6	154,7	86,0	134,7	68,5	78,1	189,3	422,4
Jednotkové náklady práce										
2009	12,7	3,5	5,7	-7,9	-1,4	2,0	2,2	-1,3	4,6	5,7
2010	0,8	0,6	-1,0	-10,2	-7,3	-1,2	4,7	0,8	-1,7	1,7
2011 Q1	1,7	0,1	-0,5	2,5	-3,0	0,7	2,6	-1,3	-2,4	-0,9
Q2	5,3	0,2	-1,1	2,3	-0,7	.	0,6	9,4	-0,7	0,3
Q3	.	.	1,2	.	.	.	.	9,3	-1,0	1,9
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2009	6,8	6,7	6,0	17,1	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 Q2	11,3	6,9	7,5	16,2	15,5	10,9	9,6	7,4	7,5	7,9
Q3	11,7	6,7	7,5	.	15,0	10,3	9,7	7,5	7,3	.
2011 Aug.	11,7	6,7	7,5	.	15,0	10,3	9,7	7,5	7,4	8,3
Sep.	11,9	6,6	7,6	.	15,0	9,9	9,8	7,7	7,3	.
Okt.	12,1	6,7	7,7	.	.	9,8	9,9	7,3	7,5	.

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

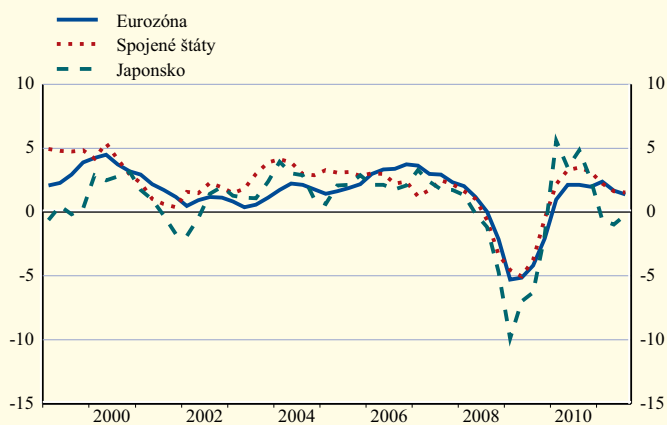
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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 ²⁾ (s. o.)	Široké peniaze ³⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov ⁴⁾	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom ⁵⁾ ; koniec obdobia	Výmenný kurz ⁵⁾ národnej meny voči euru	Fiskálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁶⁾ 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	48,5
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	57,0
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	69,4
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	78,2
2010 Q3	1,2	-1,5	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,3	76,2
Q4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,5	78,2
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	79,1
Q2	3,4	1,0	1,6	4,4	9,1	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	79,0
Q3	3,8	0,4	1,5	4,1	9,1	9,4	0,30	2,18	1,4127	-	-
2011 Júl	3,6	-	-	4,0	9,1	8,0	0,25	3,08	1,4264	-	-
Aug.	3,8	-	-	4,1	9,1	10,2	0,29	2,51	1,4343	-	-
Sep.	3,9	-	-	4,2	9,1	10,1	0,35	2,18	1,3770	-	-
Okt.	3,5	-	-	4,5	9,0	9,9	0,41	2,37	1,3706	-	-
Nov.	-	-	-	-	8,6	-	0,48	2,30	1,3556	-	-
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	1,2	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,8	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,6	4,1	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-	-
2010 Q3	-1,0	-3,2	4,9	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	1,2	-0,6	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	-	-
Q2	-0,4	1,2	-1,0	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	-	-
Q3	0,1	-	-0,2	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	-	-
2011 Júl	0,2	-	-	-3,0	4,7	3,0	0,20	1,09	113,26	-	-
Aug.	0,2	-	-	0,4	4,3	2,7	0,19	1,05	110,43	-	-
Sep.	0,0	-	-	-3,3	4,1	2,7	0,19	1,04	105,75	-	-
Okt.	-0,2	-	-	0,3	-	2,7	0,19	1,04	105,06	-	-
Nov.	-	-	-	-	-	-	0,20	1,10	105,02	-	-

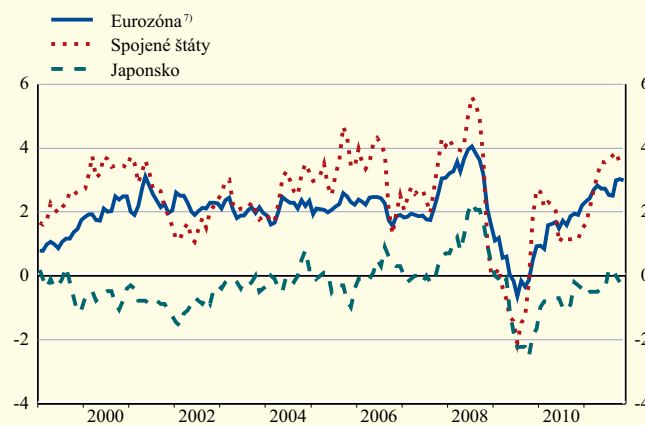
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(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) Do údajov za Japonsko nie sú od marca 2011 zahrnuté 3 prefektúry, ktoré boli najviac postihnuté zemetrasením. Znovu sa zahŕňajú až od septembra 2011.

3) Priemerné hodnoty za obdobie; M2 pre Spojené štáty, M2+CD pre Japonsko.

4) V % p. a. Ďalšie informácie o miere trojmesačných medzibankových vkladov sú v časti 4.6.

5) Ďalšie informácie sú v časti 8.2.

6) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

7) 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	Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Úvery domácnostiam	S14
G7	Úvery verejnej správe eurozóny	S16
G8	Úvery 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 sadzby peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S44
G25	Spotové výnosové krivky eurozóny	S45
G26	Spotové sadzby 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 ŠTVŔTROČNÝCH 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 celkovým 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 kompenzácie zamestnancov (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 kompenzácie zamestnancov (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:

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

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

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

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

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

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

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. december 2011.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujú 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 premieta 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 Eurosystemu.

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 váženía: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými

na základe použitia ide o experimentálne údaje. Ďalšie informácie o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB sú v boxe 1 v Mesačnom bulletin z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie 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), deflátoary HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľky 1, 2 a 3 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrťročných 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.

ZAHRANIČNÉ 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, prístupného 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 centráram 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 nerezidentom 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 bilancii, pre ktoré nie je k dispozícii sektorové členenie. Týka sa to bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie (stĺpec 2) a finančných derivátov (stĺpec 11). Na internetovej stránke ECB 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 zahrňajúcu 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 zahrňujú 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 bázičických 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 bázičických 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 dlhodobějšíe 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 bázičických 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 bázičických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. mája 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bázičických 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 dlhodobějšíe refinančné operácie na dodanie likvidity so splatnosťou jedného roka formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia. Rada guvernérov tiež rozhodla, že Eurosystém bude nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne.

4. JÚN 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rada guvernérov ECB prijala ďalšie rozhodnutia súvisiace s nákupom krytých dlhopisov denominovaných v eurách a vydaných v eurozóne. Rada guvernérov ECB okrem toho rozhodla o technických postupoch týkajúcich sa nákupu krytých dlhopisov denominovaných v eurách vydaných v eurozóne, o ktorom rozhodla dňa 7. mája 2009.

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2006 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

**2. JÚL, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTÓBER
A 5. NOVEMBER 2009**

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

3. DECEMBER 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 13. apríla 2010.

14. JANUÁR A 4. FEBRUÁR 2010

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

4. MAREC 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. októbra 2010, vrátane návratu k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO), počnúc operáciou uskutočnenou 28. apríla 2010.

8. APRÍL A 6. MÁJ 2010

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

10. MÁJ 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla o niektorých opatreniach na riešenie výrazného napätia na finančných trhoch. Predovšetkým sa rozhodla uskutočniť intervencie na trhoch eurozóny so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými papiermi (Program pre trhy s cennými papiermi) a v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO) v máji a júni 2010 použiť tender s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

10. JÚN 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Okrem toho sa rozhodla uskutočňovať tendre s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v pravidelných dlhodobějších refinančných operáciách v priebehu tretieho štvrtroka 2010.

8. JÚL A 5. AUGUST 2010

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

2. SEPTEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. januára 2011, najmä o uskutočňovaní trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) formou tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. OKTÓBER A 4. NOVEMBER 2010

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

2. DECEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. apríla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

13. JANUÁR A 3. FEBRUÁR 2011

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

3. MAREC 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. júla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. APRÍL 2011

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

5. MÁJ 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %.

9. JÚN 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. októbra 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. JÚL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie splatnej 13. júla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bazických 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,5 %, resp. 2,25 % a 0,75 %.

6. OKTÓBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jedno-

vé sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach, pokiaľ ide o jej refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia v období od októbra 2011 do 10. júla 2012, hlavne o uskutočnení dvoch dlhodobějších refinančných operácií – jednej, ktorá sa uskutoční v októbri 2011 so splatnosťou približne 12 mesiacov a ďalšej, ktorá sa uskutoční v decembri 2011 so splatnosťou približne 13 mesiacov, ako aj o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o zavedení nového programu nákupu krytých dlhopisov v novembri 2011.

3. NOVEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 9. novembra 2011. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bazických bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. novembra 2011.

8. DECEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 14. decembra 2011. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bazických bodov na 1,75 % a 0,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. decembra 2011. Rozhodla tiež o prijatí ďalších neštandardných opatrení, najmä: (i) o uskutočnení dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou približne tri roky; (ii) o zvýšení dostupnosti kolaterálu; (iii) o znížení sadzby povinných minimálnych rezerv na 1 % a (iv) o dočasnom prerušení doladovacích operácií vykonávaných v posledný deň každej udržiavacej periódy.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER - TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO VYROVNANIA PLATIEB V REÁLNOM 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 23 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.

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET2

V treťom štvrtroku 2011 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 362 239 transakcií s celkovou hodnotou 154 799 mld. €, čo predstavuje denný priemer 338 822 transakcií s hodnotou 2 345 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 30. septembra, keď bolo spracovaných 512 437 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 41 % z celkového počtu a 93 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 15,9 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,8 mil. €. Približne 66 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 12 % platieb

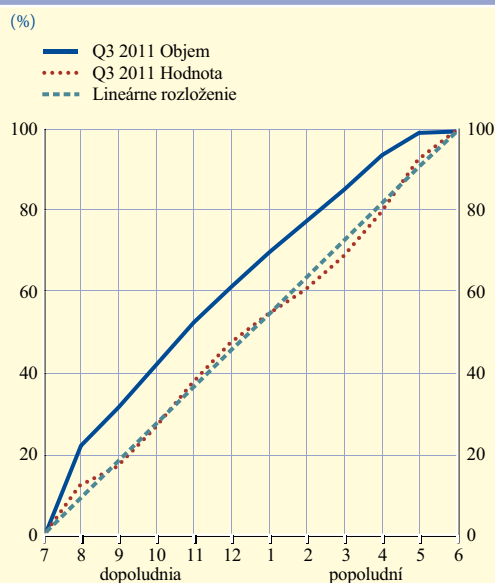
vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 274 platieb denne.

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 tretí štvrtrok 2011. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13:00 h SEČ bolo spracovaných 70 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb. Do 13:00 SEČ už bolo vyrovnaných 55 % hodnoty transakcií spracovaných v systéme TARGET2, pričom hodinu pred uzávierkou systému táto hodnota stúpila na 93 %. 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.

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. Dňa 25. júla sa vyskytla prvá mimoriadna udalosť, ktorá celkovo ovplyvnila prevádzku systému

TARGET2. V dôsledku tejto udalosti sa začiatok fázy denných obchodov posunul na 9:58. Technická dostupnosť systému TARGET2 v treťom štvrťroku preto dosiahla 99,59 %. V tomto období bolo 99,15 % platieb spracovaných v priebehu menej ako 5 minút, 0,56 % platieb si na spracovanie vyžadovalo od 5 do 15 minút, zatiaľ čo len 0,29 % všetkých platieb si vyžadovalo viac ako 15 minút.

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

(počet platieb)	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
TARGET2					
Celkový objem	21 568 091	22 790 133	21 856 960	22 410 171	22 362 239
Denný priemer	326 789	349 305	341 515	355 717	338 822
EURO1 (EBA)					
Celkový objem	14 755 175	15 445 811	14 829 518	15 372 628	15 482 902
Denný priemer	223 563	230 124	231 711	244 010	234 589

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

(v mld. EUR)	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
TARGET2					
Celková hodnota	150 349	150 795	146 071	144 109	154 799
Denný priemer	2 278	2 285	2 282	2 287	2 345
EURO1 (EBA)					
Celková hodnota	15 199	15 563	15 261	15 222	16 322
Denný priemer	230	241	238	242	247



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 určované Radou guvernerov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

Hrubá zahraničná zadlženosť [Gross external debt]: nesplatený objem skutočných (nepodmienенých) bežných záväzkov národného hospodárstva, pri ktorých sa vyžaduje splatenie istiny a/alebo úroku nerezidentom v určitom čase v budúcnosti.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. Black-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: rast celkovej úrovne cien, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu) [Investment funds (except money market funds)]: finančné inštitúcie, ktoré združujú kapitál od obyvateľstva a investujú ho do finančných alebo nefinančných aktív. Pozri tiež **PFI**.

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky ich jurisdikcie za vopred stanovenú úrokovú sadzbu formou reverzného obchodu. Úroková sadzba úverov poskytovaných v rámci jednodňových refinančných operácií obvykle tvorí hornú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke ich príslušnej jurisdikcie. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbou, ktorá obvykle tvorí dolnú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkových kompenzácií 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.

Kompenzácie na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu [Compensation per employee or per hour worked]: súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávatelia platia zamestnancom, t. j. hrubých miezd a platov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov alebo celkovým počtom odpracovaných hodín.

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 protipoložík 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 jednodňové vklady 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.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. Tieto operácie zahŕňajú reverzné obchody, priame predaje, emisiu dlhových certifikátov a devízové swapy. Operáciami na voľnom trhu sa môže likvidita na trh dodávať, alebo sa z neho môže sťahovať.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim Eurosystem, rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu, t. j. fondy, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov, zvyčajne so splatnosťou jeden rok alebo do jedného roka.

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

Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy [Insurance corporations and pension funds]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa všetky finančné spoločnosti a kvázispoločnosti zaoberajúce sa najmä finančným sprostredkovaním v dôsledku združovania rizík.

Pomer deficitu (verejná správa) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu. Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (verejná správa) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu.

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

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

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: povinnosť inštitúcií mať v centrálnej banke uložené povinné minimálne rezervy počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na účtoch rezerv počas sledovanej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv.

Pracovná sila [Labour force]: súčet počtu zamestnaných a nezamestnaných osôb.

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie,

reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami. Na účte priamych investícií sa zaznamenávajú čisté transakcie/pozície vo vzťahu k zahraničným aktívam nadobudnutým rezidentmi eurozóny („priame investície v zahraničí“) a čisté transakcie/pozície vo vzťahu k aktívam eurozóny nadobudnutým nerezidentmi („priame investície v eurozóne“).

Priemyselná produkcia [Industrial production]: vyjadruje vytvorenú hrubú pridanú hodnotu v priemysle v stálych cenách.

Prieskum bankových úverov (BLS) [Bank lending survey (BLS)]: štvrťročný prieskum o úverovej politike, ktorý Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a o dopyte podnikov a domácností po úveroch.

Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of professional forecasters (SPF)]: štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]: harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v odvetví priemyslu, stavebníctva, maloobchodu a v odvetví služieb, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone purchasing managers' surveys]: prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je váženým indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel objemu HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo celkovému počtu odpracovaných hodín.

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu M3, ktorá sa v strednodobom horizonte považuje za kompatibilnú s cenovou stabilitou.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, pri ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

Rovnovážna miera inflácie [Break-even inflation rate]: rozpätie medzi výnosom z nominálneho dlhopisu a výnosom z dlhopisu viazaného na infláciu s rovnakou (alebo čo najviac podobnou) splatnosťou.

Rozšírená úverová podpora [Enhanced credit support]: neštandardné opatrenia, ktoré prijala ECB/Eurosystém počas finančnej krízy s cieľom zlepšiť podmienky financovania a tok úverov v takom rozsahu, aký by nebol možný len prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Sekuritizácia [Securitisation]: transakcia alebo projekt, prostredníctvom ktorého aktívum alebo fond aktív prinášajúcich peňažné toky, ktoré často tvoria úvery (hypotéky, spotrebné úvery a pod.), prechádza z pôvodcu (zvyčajne úverovej inštitúcie) na finančnú spoločnosť osobitného účelu (FVC). FVC tieto aktíva konvertuje na obchodovateľné cenné papiere emitovaním dlhových nástrojov s istinou a úrokom, zabezpečených peňažnými tokmi z fondu aktív.

Sterilizačná operácia [Liquidity-absorbing operation]: operácia, prostredníctvom ktorej Eurosystem sťahuje likviditu s cieľom znížiť nadbytočnú likviditu alebo vytvoriť jej nedostatok. Táto operácia sa môže uskutočniť formou vydania dlhových certifikátov alebo termínovaných vkladov.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným akceptovaným objemom [Fixed rate full-allotment tender procedure]: tender, v ktorom centrálna banka vopred určí úrokovú sadzbu (pevnú sadzbu) a zúčastnené zmluvné strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú za stanovenú sadzbu obchodovať, pričom vopred vedia, že všetky ich ponuky budú akceptované (neobmedzený akceptovaný objem).

Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

Úprava vzťahu deficitu/dlhu (verejná správa) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou dlhu verejnej správy.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentných úverových inštitúcií a iných PFI okrem centrálnych bánk a podielových fondov peňažného trhu z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v eurozóne.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: úvery poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

Volatilita [Volatility]: stupeň fluktuácie danej premennej.

Voľné pracovné miesta [Job vacancies]: spoločný termín pre novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta a miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

Výnosová krivka [Yield curve]: grafické znázornenie vzťahu medzi úrokovou mierou/výnosom a zostatkovou dobou splatnosti v konkrétnom čase dostatočne homogénnych dlhových cenných papierov s odlišnými splatnosťami. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami/výnosmi dvoch vybraných splatností.

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

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

