SK

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN
MAREC

01 | 2012
02 | 2012
03 | 2012
04 | 2012
05 | 2012
06 | 2012
07 | 2012
08 | 2012
09 | 2012
10 | 2012
11 | 2012
12 | 2012

MESAČNÝ BULLETIN 3 | 2012

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

V roku 2012
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 50 eur.

MESAČNÝ BULLETIN
MAREC 2012

© Európska centrálna banka 2012

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 centrálne banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

Všetky práva vyhradené. Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 7. marca 2012.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO 5

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ 7

Vonkajšie prostredie eurozóny 7

Menový a finančný vývoj 22

Ceny a náklady 61

Produkcia, dopyt a trh práce 74

Fiškálny vývoJ 94

Boxy

1 Efektívny výmenný kurz eura – váhy upravené na základe globálnej hospodárskej integrácie 17

2 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny 28

3 Vplyv dvoch dlhodobejších refinančných operácií so splatnosťou tri roky 37

4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 9. novembra 2011 do 14. februára 2012 39

5 Vývoj emisie a spreadov výnosov dlhových cenných papierov sektora verejnej správy eurozóny 44

6 Vplyv nedávnych zmien nepriamych daní na HICP 61

7 Zmeny na trhu práce v eurozóne 66

8 Najnovší vývoj spotrebiteľskej dôvery a jej súvislosť so súkromnou spotrebou 75

9 Dlhodobejší vývoj obchodu v rámci eurozóny a mimo nej 81

10 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 88

11 Projekcie štátneho dlhu v portugalsku 97

12 Hlavné prvky fiškálnej dohody 101

13 Cyklická úprava salda štátneho rozpočtu 102

ŠTATISTIKA EUROZÓNY S1

PRÍLOHY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I

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

Publikácie Európskej centrálnej banky VII

Slovník pojmov IX

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 8. marca 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od začiatku februára potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov týkajúce sa výhľadu hospodárskeho vývoja. Dostupné ukazovatele z výsledkov prieskumov potvrdzujú známky stabilizácie hospodárstva eurozóny. Výhľad hospodárskeho vývoja však i naďalej podlieha rizikám pomalšieho rastu. Vzhľadom na rast cien energií a nepriamych daní je v súčasnosti pravdepodobné, že miera inflácie v roku 2012 zostane nad úrovňou 2 %, pričom prevládajú riziká, že inflácia bude vyššia. Rada guvernérov napriek tomu očakáva, že vývoj cien v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné, čo zodpovedá obmedzeným inflačným tlakom v strednodobom horizonte. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov je v súlade so svojím mandátom pevne odhodlaná udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne. V tejto súvislosti hrá i naďalej zásadnú úlohu pevné ukotvenie inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

V posledných mesiacoch Eurosystém zaviedol celý rad dodatočných neštandardných opatrení menovej politiky. Tieto opatrenia, predovšetkým dve trojročné dlhodobejšie refinančné operácie, boli prijaté v poslednom štvrťroku 2011 v dôsledku mimoriadnych okolností. Ich okamžitý vplyv bol priaznivý. Spolu s rozpočtovou konsolidáciou a ďalším zintenzívnením štrukturálnych reforiem v niekoľkých krajinách eurozóny, ako aj pokrokom dosiahnutým v zavádzaní silnejšieho rámca pre správu ekonomických záležitostí v eurozóne, tieto opatrenia v posledných mesiacoch prispeli k výraznému zlepšeniu finančného prostredia. Rada guvernérov očakáva, že trojročné dlhodobejšie refinančné operácie ďalej podporia prebiehajúcu stabilizáciu finančných trhov a najmä úverovú aktivitu v eurozóne. Všetky neštandardné opatrenia menovej politiky sú dočasného charakteru. Okrem toho sú plne k dispozícii všetky nástroje potrebné na riešenie potenciálnych inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa v poslednom štvrťroku 2011 znížil o 0,3 %. Z nedávnych výsledkov prieskumov je badať náznaky stabilizácie hospodárskej aktivity, aj keď stále na nízkej úrovni. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov v priebehu tohto roka očakáva postupné oživovanie hospodárstva eurozóny. Perspektívu vývoja hospodárskej aktivity by mal podporovať zahraničný dopyt, veľmi nízke krátkodobé úrokové miery v eurozóne a všetky opatrenia prijaté na podporu riadneho fungovania finančného sektora v eurozóne. Očakáva sa však, že zostávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, ako aj proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore budú tempo rastu aj naďalej brzdiť.

Toto hodnotenie vyplýva aj z makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2012, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,2 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2011 boli tieto intervaly mierne revidované smerom nadol. Tento výhľad aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Týkajú sa najmä opätovného zintenzívnenia napätia na dlhopisových trhoch v eurozóne a jeho potenciálneho vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká pomalšieho rastu súvisia aj s ďalším zvyšovaním cien komodít.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2012 dosiahla 2,7 %, čo predstavovalo mierny nárast z 2,6 % v januári. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v súčasnosti je pravdepodobné, že v roku 2012 inflácia zostane nad úrovňou 2 %, a to najmä v dôsledku nedávneho rastu cien energií, ako aj nedávno ohláseného zvyšovania nepriamych daní. Na základe súčasných cien komodit-

ných futures by ročná miera inflácie mala opäť klesnúť pod úroveň 2 % začiatkom roka 2013. Neskôr, vzhľadom na mierny rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania, by mali cenové tlaky zostať obmedzené.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2012 sa má ročná miera inflácie HICP v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,7 % a v roku 2013 od 0,9 % do 2,3 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2011 boli intervaly inflácie HICP upravené smerom nahor, a to najmä na rok 2012. Riziká ohrozujúce projekcie miery inflácie HICP v nasledujúcich rokoch sa i naďalej považujú za celkovo vyvážené, pričom riziká vyššej inflácie v krátkodobom horizonte súvisia predovšetkým s vyšším než očakávaným rastom cien ropy a zvyšovaním nepriamych daní. Vzhľadom na pomalší než očakávaný vývoj hospodárskej aktivity však naďalej pretrvávajú aj riziká spojené s nižšou mierou inflácie

Menová analýza naznačuje, že tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 sa z 1,5 % v decembri 2011 zvýšila na 2,5 % v januári 2012. Nevýrazný zostáva i rast objemu úverov súkromnému sektoru. Jeho ročná miera rastu (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) však v januári mierne vzrástla z decembrových 1,2 % na 1,5 %. Ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v januári dosiahli 0,8 % a 2,1 %. Objem úverov peňažných finančných inštitúcií poskytnutých nefinančným spoločnostiam sa po decembrovom výraznom poklese v januári znížil len mierne. Tok úverov domácnostiam bol v januári naopak kladný. Po známkach zlepšovania finančného prostredia je nevyhnutné, aby banky i naďalej zvyšovali svoju odolnosť, okrem iného nerozdeľovaním zisku. Kvalita bilancií bánk bude kľúčovým faktorom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom.

Celkovo možno na základe ekonomickej analýzy konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tento záver potvrdzuje aj porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov zdôrazňuje, že v záujme vytvorenia priaznivého prostredia pre udržateľný rast a podpory dôvery a konkurenscieschopnosti je naliehavé, aby vlády dosiahli ďalší pokrok na ceste k obnoveniu zdravého rozpočtového hospodárenia a k realizácii štrukturálnych reforiem. V oblasti rozpočtovej konsolidácie vlády mnohých krajín eurozóny úspešne napredujú. Zostáva však nevyhnutné pokračovať v komplexnej rozpočtovej konsolidácii a plniť všetky príslušné záväzky. Európsky semester 2012 by sa mal v tejto súvislosti využiť na dôsledné uplatňovanie sprísneného mechanizmu rozpočtového dohľadu. Rovnako dôležité sú aj štrukturálne reformy zamerané na zvyšovanie schopnosti adaptácie a konkurencieschopnosti krajín eurozóny a zlepšenie perspektívy rastu a tvorby pracovných miest. V tejto oblasti je potrebný ďalší pokrok. Rada guvernérov víta správu Európskej komisie o mechanizme varovania pred makroekonomickými nerovnováhami a očakáva, že navrhnuté hĺbkové hodnotenia jednotlivých krajín aktívne podporia reformný proces, ktorý v krajinách eurozóny prebieha.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Ukazovatele z prieskumov potvrdili, že na pozadí zlepšujúcich sa podmienok na finančných trhoch možno vnímať tiež ďalšie náznaky stabilizácie v globálnej hospodárskej aktivite. Zatiaľ čo rast vo vyspelých ekonomikách tlmia štrukturálne problémy, v rozvíjajúcich sa ekonomikách je stabilný. Miera inflácie zostala vo vyspelých ekonomikách aj v posledných mesiacoch na relatívne nízkych úrovniach. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa jej dynamika v uvedenom období zmiernila, inflačné tlaky však pretrvávajú.

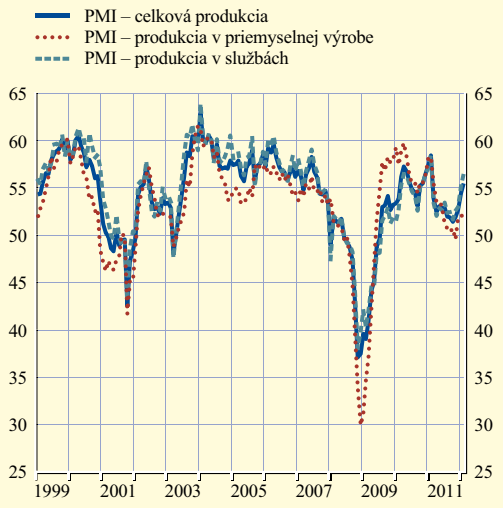
1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

Medzištvrťročný rast HDP sa v krajinách OECD v poslednom štvrťroku 2011 spomalil na 0,1 %, v porovnaní s 0,6 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom jeho vývoj bol v jednotlivých krajinách rozdielny. Ku koncu roka 2011 sa začali prejavovať signály stabilizácie globálnej hospodárskej aktivity a posledné údaje naznačujú pokračovanie tohto trendu aj v prvom štvrťroku 2012. Napriek tomu pretrvávajú aj štrukturálne problémy, ktoré budú podľa očakávaní spomaľovať tempo rastu globálnej ekonomiky v strednodobom horizonte. Tieto problémy pramenia najmä zo stagnácie na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých významných vyspelých ekonomikách, ako aj z pokračujúcej potreby úprav rozpočtov verejnej aj súkromnej sféry. Zatiaľ čo v súkromnom sektore sa pristúpilo k istým rozpočtovým úpravám, úroveň zadlženosti domácností zostala v mnohých významných vyspelých ekonomikách vysoká.

So zlepšujúcou sa situáciou na finančných trhoch sa začala zlepšovať aj podnikateľská a spotrebiteľská nálada. Index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu priemyselnú výrobu pokračoval v raste a vo februári zaznamenal úroveň 55,5 (graf 1). Zlepšenie podnikateľských podmienok bolo evidentné vo všetkých sektoroch a krajinách. Výhľadové ukazovatele PMI pre nové objednávky okrem toho signalizujú pozitívny vývoj globálneho ekonomického výhľadu aj v blízkej budúcnosti. Pokiaľ ide o spotrebu, ukazovatele spotrebiteľskej dôvery naznačujú trend zlepšenia vo všetkých krajinách, hoci vo vyspelých ekonomikách zostal tento ukazovateľ pod historickým priemerom.

Graf 1 Globálny PMI pre produkciu

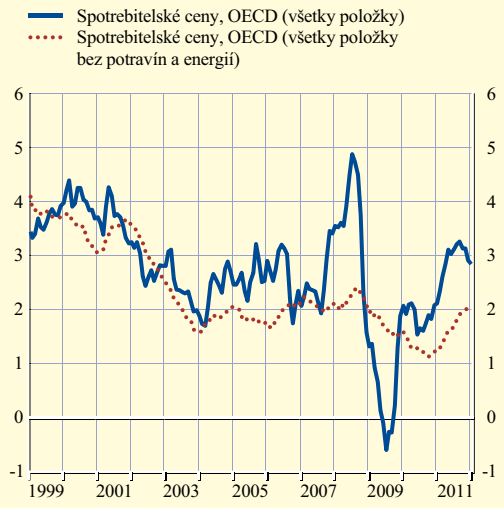
(difúzny index; sezónne očistený; mesačné údaje)



Zdroj: Markit.

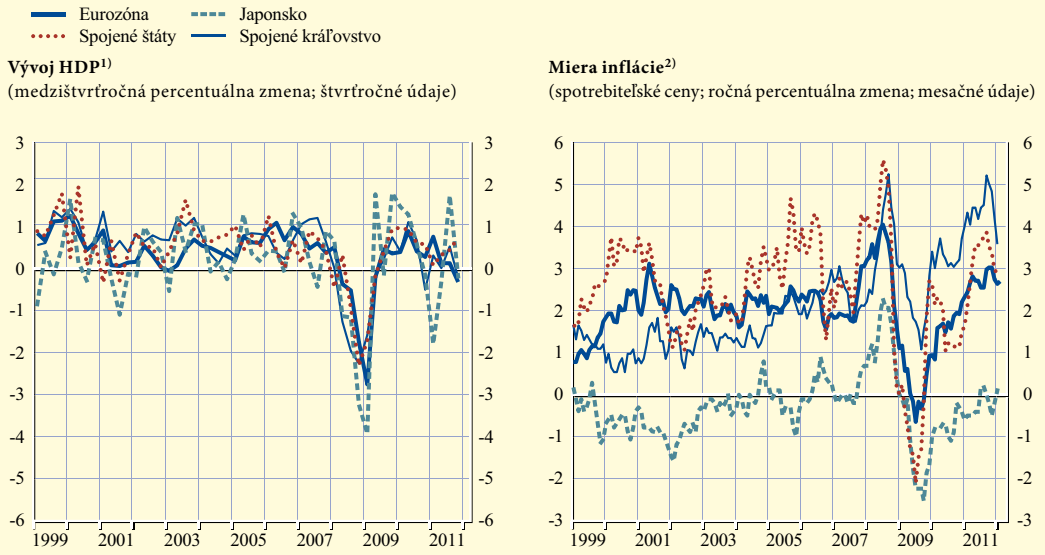
Graf 2 Vývoj medzinárodných cien

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



Zdroj: Národné údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.
1) Za eurozónu a Spojené kráľovstvo sú použité údaje Eurostatu; za Spojené štáty a Japonsko národné údaje. Údaje HDP sú očistené od sezónnych vplyvov.
2) HICP za eurozónu a Spojené kráľovstvo; CPI za Spojené štáty a Japonsko.

Údaje o globálnom obchode za posledný štvrťrok 2011 poukazujú na jeho slabú dynamiku, ktorá je v zásade konzistentná so stagnujúcou globálnou aktivitou. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) sa svetový obchod s tovarom oproti predchádzajúcemu štvrťroku zvýšil o 0,3 %. V stagnácii globálneho dovozu sa odrážal najmä prudký pokles dovozu eurozóny a ostatných európskych ekonomík, zatiaľ čo vývoj dovozu Spojených štátov, Japonska a rozvíjajúcich sa ekonomík bol priaznivejší. Čo sa týka bezprostredného výhľadu, globálny PMI pre nové vývozné objednávky presiahol v januári a februári 2012 prah expanzie/kontrakcie na úrovni 50. Hoci zostal pod svojím dlhodobým priemerom, poukazuje na postupné oživenie dynamiky globálneho obchodu.

Inflácia v krajinách OECD sa po septembrovom vyvrcholení na úrovni 3,3 % v januári mierne znížila na 2,8 %, pričom odrážala hlavne nižší rast cien energií (graf 2). Miera inflácie bez cien energií a potravín zaznamenala v januári marginálny pokles na 1,9 %, v porovnaní s decembrovými 2,0 %. Tlak na ceny vo vyspelých ekonomikách zmierňovali ich rozsiahle nevyužité kapacity a dobre ukotvené inflačné očakávania. Inflácia poklesla aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Určité tlaky na ceny tu však pretrvávajú kvôli obmedzeným voľným kapacitám, politike indexácie miezd a relatívne nízkym reálnym úrokovým sadzbám. Ročná miera inflácie v Brazílii opäť prekročila 6 % a v Číne 4 %.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po stagnácii v prvom polroku začala hospodárska aktivita v Spojených štátoch v poslednom štvrťroku 2011 postupne naberať na dynamike (graf 3). Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu stúpol reálny HDP v poslednom štvrťroku 2011 v medziročnom vyjadrení o 3,0 % (medzištvrťročne o 0,7 %) z úrovne 1,8 % zaznamenanej v treťom štvrťroku. Jeho rast v poslednom štvrťroku vyplýval predovšetkým zo spotrebiteľských výdavkov a zmeny v súkromných zásobách. Investície do nehnuteľností na bývanie prudko vzrástli, zatiaľ čo príspevok čistého vývozu a vý-

davkov verejnej správy k rastu bol záporný. Rast reálneho disponibilného osobného príjmu sa v druhom polroku 2011 posilnil, nedosiahol však úroveň rastu reálnej súkromnej spotreby.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v januári 2012 klesla na 2,9 %, z 3,0 % dosiahnutých v predchádzajúcom mesiaci a z maximálnej úrovne 3,9 % v septembri 2011. K tomuto poklesu prispel menší rast cien potravín a energií. Vývojový trend inflácie spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií sa však nezmiernil. Jej ročná miera sa zvýšila z 2,2 % v decembri 2011 na 2,3 % v januári 2012. Jadrová inflácia sa napriek zníženiu nákladov na dopravu a nájomné nezmenila, čo bolo spôsobené zvyšovaním cien zdravotnej starostlivosti a rekreačných, vzdelávacích a telekomunikačných služieb.

Očakáva sa, že oživenie bude v roku 2012 pokračovať rýchlejšie, ako sa pôvodne predpokladalo, keďže najnovšie mesačné údaje boli prekvapujúco priaznivé a poukazujú na pokračujúci hospodársky rast aj v prvom štvrťroku 2012. Príjmy mimo sektora poľnohospodárstva boli v januári lepšie, ako sa očakávalo, a zamestnanosť v súkromnom sektore vrátane stavebníctva rástla. Okrem toho vo februári naďalej klesali žiadosti o dávky v nezamestnanosti, čo naznačuje priaznivejšiu situáciu na trhu práce v prvom štvrťroku. Podľa niekoľkých ukazovateľov trhu s nehnuteľnosťami na bývanie sa aktivita na tomto trhu po kolapse v čase recesie v súčasnosti odrazila odo dna. Americký kongres vo februári 2012 schválil zákon o ďalšom znížení dane zo mzdy a predĺžení výplaty dávok v nezamestnanosti do konca roka 2012 v hodnote 150 mld. USD. Očakáva sa, že toto opatrenie podporí rast súkromnej spotreby v roku 2012. Jeho zrušenie v nasledujúcom roku však bude mať nepriaznivý dosah na rast. Pokiaľ ide o ceny, stagnácia na trhu tovarov a práce by mala v roku 2012 viesť k zmierňovaniu tlakov na rast cien a prispievať k ďalšiemu znižovaniu inflácie , aj keď v posledných týždňoch došlo k opätovnému zvýšeniu cien komodít.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) vo svojom vyhlásení z 25. januára 2012 uviedol, že aktuálne ukazovatele napriek určitému spomaleniu globálneho rastu naznačujú mierne oživenie hospodárskej aktivity a ďalšie celkové zlepšenie podmienok na trhu práce. FOMC preto ponechal nezmenený cieľ pre sadzbu federálnych fondov v rozpätí od 0 % do 0,25 % a predpokladá, že hospodárske podmienky by mali zaručiť mimoriadne nízke hodnoty tejto sadzby aspoň do konca roka 2014.

JAPONSKO

Najnovšie údaje potvrdili, že hospodárska aktivita Japonska bola po oživení v treťom štvrťroku na konci roka 2011 opäť relatívne slabá. Podľa druhého vydania predbežných údajov úradu vlády sa reálny HDP Japonska v poslednom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížil o 0,2 %, v porovnaní s 1,7-percentným rastom v predchádzajúcom štvrťroku. K tomuto poklesu v značnej miere prispel záporný príspevok čistého vývozu a stav súkromných zásob. Slabší externý dopyt, vytrvalo silný japonský jen a narušenie ponukových reťazcov v súvislosti so záplavami v Thajsku sa preniesli do prudkého zníženia japonského vývozu tovarov a služieb, zatiaľ čo ich dovoz naďalej rástol. Verejné investície nečakane klesali už druhý štvrťrok v poradí, čo naznačilo isté oneskorenie v realizácii plánov obnovy. V poslednom štvrťroku 2011 došlo naopak k výraznému zvýšeniu podnikových investícií, kým súkromná spotreba rástla miernejším tempom. Celkovo to znamená, že ročný reálny HDP v roku 2011 klesol o 0,7 %, v porovnaní so 4,4-percentným rastom v roku 2010. Tento vývoj bol spôsobený hlavne záporným príspevkom čistého vývozu. Vyššia miera dovozu energií a stagnácia vo vývoze viedli v roku 2011 k obnoveniu obchodného deficitu. V súvislosti s výdavkami na obnovu krajiny sa však očakáva, že hospodárska aktivita vykáže v roku 2012 znova mierny rast.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien, čiastočne v dôsledku rastu cien potravín, stúpla z decembrových -0,2 % na januárových 0,1 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľ-

ských cien bez cien čerstvých potravín v januári 2012 zostala na nezmenenej úrovni -0,1 %, zatiaľ čo bez cien potravín a energií klesala pomalším tempom (-0,8 %) ako v decembri 2011 (-1,1 %). Bank of Japan sa na svojom poslednom zasadnutí k menovopolitickým otázkam 14. februára 2012 rozhodla ponechať svoj cieľ pre jednodňovú nekolateralizovanú sadzbu v rozpätí od 0 % do 0,1 %. Okrem toho oznámila, že svoj program nákupu aktív navýši o 10 bil. jenov prostredníctvom väčšieho nákupu japonských vládnych dlhopisov. Rozhodla sa tiež, že zavedie cieľ pre cenovú stabilitu v strednodobom a dlhodobom horizonte, ktorý bol (zatiaľ) stanovený na 1 % v nadväznosti na ročnú zmenu inflácie spotrebiteľských cien.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Hospodárska aktivita v Spojenom kráľovstve sa podľa všetkého stabilizovala. Reálny HDP sa v poslednom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížil o 0,2 %, mesačné údaje od novembra 2011 však boli celkovo priaznivé. Priemyselná produkcia a maloobchodné tržby, ako aj väčšina ukazovateľov z prieskumov podnikov a domácností naznačovali v prvom štvrťroku 2012 zlepšenie hospodárskej aktivity. Situácia na trhu práce zostala napriek istým signálom stabilizácie menej priaznivá a hlavné peňažné a menové agregáty sa v decembri a januári medziročne znížili približne o 2 % až 3 %. Rast domáceho dopytu bude zrejme naďalej tlmený pre prísne úverové podmienky, ďalšie úpravy rozpočtov domácností a výrazné fiškálne reštrikcie, pričom výhľad zahraničného dopytu pravdepodobne povedie k spomaleniu rastu exportu.

Inflácia sa v dôsledku postupného oslabovania niektorých dočasných faktorov (rast cien energií v minulosti a zvýšenie DPH v januári 2011) zmierňovala, jej miera však stále zostáva relatívne vysoká. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v januári 2012 klesla na 3,6 %, z decembrových 4,2 %. Vo vyjadrení bez cien energií a nespracovaných potravín sa znížila o 0,5 percentuálneho bodu na 2,9 %. V bezprostrednej budúcnosti sa očakáva pokles inflácie, pričom inflačné tlaky by v dlhodobom horizonte mala tlmiť existencia značných nevyužitých kapacít a pomalé oživovanie hospodárskej aktivity. Výbor pre menovú politiku Bank of England 9. februára 2012 rozhodol o ponechaní oficiálnej úrokovej sadzby z rezerv komerčných bánk na úrovni 0,5 % a o zvýšení objemu odkúpených aktív financovaných emisiou rezervy centrálnej banky o 50 mld. GBP na celkových 325 mld. libier.

OSTATNÉ ČLENSKÉ ŠTÁTY EÚ

V ostatných členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny sa v blízkej budúcnosti očakáva relatívne pomalý agregovaný rast, pričom v niektorých krajinách existuje riziko recesie. Napriek tomu niektoré štáty v treťom štvrťroku 2011 zaznamenali vysoký rast HDP.

Výhľad hospodárskej aktivity vo Švédsku a Dánsku sa zhoršil. Rast a najmä dynamika zahraničného obchodu boli však v týchto dvoch ekonomikách v poslednom štvrťroku 2011 značne odlišné. Silný export a spotreba domácností v Dánsku viedli k rastu reálneho HDP medzištvrťročne o 0,2 %. Naopak vo Švédsku reálny HDP kvôli nepriaznivému vývoju exportu klesol o 1,1 %. Ročná miera inflácie HICP bola v januári 2012 v Dánsku na úrovni 2,8 % a vo Švédsku zaznamenala 0,7 %.

V najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy sa hospodárske oživenie spomalilo. Výhľad sa zhoršil nielen v dôsledku menšieho zahraničného dopytu, ale aj klesajúceho domáceho dopytu. Tento vývoj čiastočne odráža potrebu znížiť dlhové financovanie v mnohých krajinách EÚ, čo však môže mať nepriaznivý vplyv na rast úverov a zhoršenie podmienok zahraničného financovania v mnohých krajinách strednej a východnej Európy. Reálny HDP zaznamenal v poslednom štvrťroku 2011 medzištvrťročný pokles v Rumunsku (o 0,2 %) a Českej republike

(o 0,3 %), naopak v Maďarsku vzrástol o 0,3 %, najmä v dôsledku dočasných faktorov. Medzištvrťročný rast reálneho HDP v Poľsku pokračoval v poslednom štvrťroku 2011 v relatívne rýchlom tempe (1,1 %). Celkovo však krátkodobé ukazovatele z prieskumov poukazujú na zhoršenie podnikateľskej nálady a nálady domácností v týchto krajinách.

Ročná miera inflácie HICP sa v Poľsku a Rumunsku naďalej znižovala (na 4,1 % a 2,8 % v januári), čiastočne v dôsledku priaznivých bázických efektov súvisiacich s cenami energií. Naopak inflácia v Maďarsku a Českej republike sa výrazne zvýšila (na 5,6 % a 3,8 %). Tento vývoj odráža predovšetkým rast nepriamych daní a regulovaných cien.

Oživenie hospodárskej aktivity v menších krajinách strednej a východnej Európy pokračovalo, no zhoršil sa jej výhľad najmä kvôli stagnácii v externom prostredí. Rast reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2011 sa v Lotyšsku medzištvrťročne spomalil na 0,8 % a v Litve na 1,0 %. Ukazovatele z prieskumov signalizujú zhoršovanie nálady v Litve, kým v Lotyšsku a Bulharsku je nálada priaznivejšia. Napriek určitým náznakom zlepšenia zostala nezamestnanosť v pobaltských krajinách vysoká. Inflácia trvalo klesala a v januári 2012 dosiahla v Lotyšsku a Litve zhodne 3,4 % a v Bulharsku 1,9 %.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

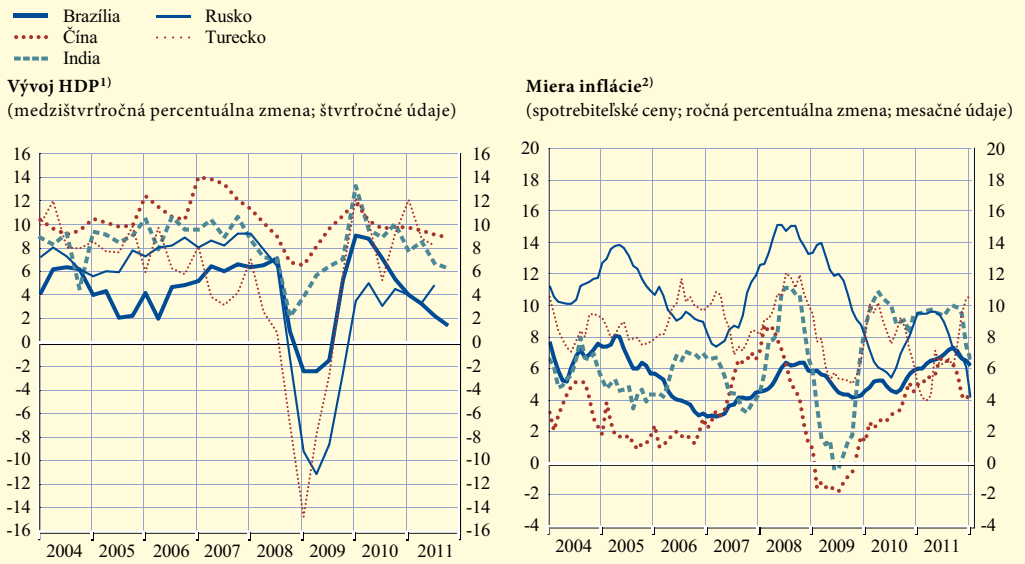
Hospodárska aktivita v Turecku zostala silná a rast reálneho HDP bol v treťom štvrťroku 2011 medziročne na úrovni 8,2 %. Údaje za tento štvrťrok poukazujú na mierny posun v štruktúre rastu z domáceho dopytu na čistý export, ktorého príspevok bol prvý raz po dvoch rokoch kladný. Inflácia naďalej stúpala a vo februári 2012 dosiahla medziročne 10,4 %. Vplývalo na ňu znehodnotenie tureckej líry v roku 2011, zvýšenie dane z tabakových výrobkov a cien nespracovaných potravín. Centrálna banka svoju hlavnú úrokovú sadzbu od augusta 2011 nemenila a na devízových trhoch intervenovala proti znehodnocovaniu líry. Očakáva sa, že napätejšie podmienky externého financovania a nižší dopyt z eurozóny povedú v roku 2012 k utlmeniu rastu HDP.

Ročný reálny HDP v Rusku sa podľa predbežných odhadov v roku 2011 zvýšil o 4,3 %, pričom jeho hodnota zostala v porovnaní s revidovanými údajmi za rok 2010 nezmenená. Na raste sa podieľal hlavne domáci dopyt. Priemyselná produkcia pokračovala na začiatku roka v miernom raste a v januári 2012 dosiahla medziročný nárast o 3,8 %. Odloženie obvyklého januárového zvyšovania regulovaných cien až do polovice roka prispelo k prudkému poklesu inflácie, ktorá sa z januárových 4,2 % znížila vo februári na 3,8 %. Dosiahla tak vôbec najnižšiu úroveň zaznamenanú v období po transformácii. Centrálna banka Ruska na konci roka 2011 zvýšila úrokovú sadzbu zo svojich depozitných operácií o 25 bázických bodov na 4 % a znížila hlavnú refinančnú sadzbu tiež o 25 bázických bodov na 8 %. Tento krok viedol k ďalšiemu zúženiu úrokového koridoru s cieľom znížiť volatilitu medzibankových úrokových sadzieb. Okrem toho prijala ďalšie opatrenia na zvýšenie flexibility výmenných kurzov. Perspektívne sa očakáva, že hospodársku aktivitu budú naďalej podporovať ceny komodít a miera rastu sa bude pohybovať na úrovniach z minulého roka.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodársky rast rozvíjajúcich sa krajín Ázie sa napriek zhoršovaniu globálnych ekonomických podmienok vyvíjal v poslednom štvrťroku 2011 priaznivo. Naopak rast vývozu sa v uvedenom štvrťroku výrazne spomalil, čiastočne kvôli poklesu globálneho dopytu, a investície stagnovali v dôsledku zvýšenej volatility kapitálových tokov a oneskoreného vplyvu sprísnenia domácej menovej politiky. Súkromná spotreba však zostala na vysokej úrovni. Ročná miera inflácie sa v poslednom štvrťroku zmiernila vďaka klesajúcemu trendu vo vývoji cien kľúčových komodít,

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja v najvýznamnejších rozvíjajúcich sa ekonomikách



Zdroj: Haver Analytics.
1) Údaje za Brazíliu a Čínu sú očistené od sezónnych vplyvov. Údaje za Indiu, Rusko a Turecko nie sú očistené od sezónnych vpyvov. Posledné údaje sú za 4. štvrťrok 2011 (v prípade Ruska a Turecka za 3. štvrťrok 2011).
2) Inflácia WPI za Indiu. Posledné údaje sú z januára 2012.

hlavne cien potravín. Niektoré centrálne banky v regióne vzhľadom na toto uvoľňovanie inflačných tlakov a riziko zhoršenia ekonomického výhľadu prijali akomodačné menovopolitické opatrenia.

Hospodársky rast Číny sa v posledných mesiacoch naďalej spomaľoval. Horší zahraničný dopyt spôsobil do konca roka 2011 medziročné spomalenie exportu na 13 %. Vonkajšia nerovnováha sa zmiernila vzhľadom na zníženie prebytku na bežnom účte Číny z 5,1 % HDP zaznamenaných v roku 2010 na 2,7 % HDP v roku 2011. Devízové rezervy zostali na vysokej úrovni, no v poslednom štvrťroku 2011 klesli a ku koncu roka dosiahli 3,2 bil. USD. Znamená to, že domáci dopyt zostal voči vonkajším šokom v zásade odolný. Situácia v sektore nehnuteľností sa postupne upokojuje, keďže stavebnú činnosť naďalej podporujú štátne programy sociálnych bytov. Inflačné tlaky sa v druhom polroku 2011 výrazne oslabili. Tento vývoj vyplýva zo spomalenia hospodárskej aktivity a stabilizácie globálnych cien komodít. Hoci ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v januári 2012 zvýšila na 4,5 % (z decembrových 4,1 %), tento rast bol spôsobený hlavne prechodným nárastom cien potravín počas čínskeho sviatku Nového roka. Vzhľadom na znižovanie rizika ekonomického prehriatia centrálna banka Číny vo februári znížila sadzby povinných minimálnych rezerv o 50 bázických bodov, čím sa ich priemerná miera dostala na úroveň 20 %.

Ročný rast reálneho HDP Indie sa v poslednom štvrťroku 2011 spomalil na 6,3 % (zo 6,7% zaznamenaných v predchádzajúcom štvrťroku). Tento pokles bol spôsobený najmä znižovaním investícií a spomaľovaním rastu vývozu. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, v decembri 2011 klesla na 7,5 % a v januári 2012 ďalej na 6,6 %. Tento vývoj súvisel s malým rastom cien priemyselných produktov a komodít. Reserve Bank of

India následne v januári 2012 znížila sadzbu hotovostných rezerv o 50 bázických bodov a hlavnú sadzbu menovej politiky nechala na nezmenenej úrovni 8,5 %.

Ročný rast reálneho HDP Kórey sa v poslednom štvrťroku 2011 mierne spomalil na 3,4 %, v porovnaní s 3,5 % v treťom štvrťroku. Príspevok súkromnej spotreby sa oproti predchádzajúcemu štvrťroku znížil, naopak investície zaznamenali nový rast, medziročne na úrovni 3,0 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien vo februári 2012 klesla na 3,0 %, z decembrových 4,2 %, pohybovala sa teda v cieľovom pásme 2 % až 4 % stanovenom Bank of Korea. Od júna 2011 centrálna banka 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 poslednom štvrťroku 2011 medziročne o 6,5 %), najmä vďaka investíciám a súkromnej spotrebe. Rast HDP v Malajzii sa v poslednom štvrťroku zvýšil hlavne kvôli silnému domácemu dopytu, zatiaľ čo v Singapure klesol v dôsledku horšej výrobnej aktivity hlavne v sektore biomedicíny. Thajsko muselo čeliť najhorším záplavám za viac ako 50 rokov, čo malo výrazne nepriaznivý vplyv na jeho hospodársku aktivitu. Reálny HDP tejto krajiny sa v poslednom štvrťroku 2011 medziročne znížil o 9,0 %.

Očakáva sa, že hospodársky rast rozvíjajúcich sa krajín Ázie zostane na vysokej úrovni, pričom slabý zahraničný dopyt nahradí relatívne silná súkromná spotreba. Vzhľadom na klesajúce riziko prehriatia sa očakáva ďalšie zmiernenie inflačných tlakov. Najväčšie riziko oslabenia hospodárskej aktivity predstavuje možný prenos z významných vyspelých ekonomík, ako aj značná nerovnováha v niektorých sektoroch regiónu.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Krajiny Blízkeho východu a Afriky vyvážajúce ropu aj v poslednom štvrťroku 2011 ťažili z vysokých cien ropy a veľkého dopytu najmä rozvíjajúcich sa ekonomík. Inflácia spotrebiteľských cien bola v uvedenom čase v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom vo všeobecnosti stabilná.

Produkcia ropy v Saudskej Arábii si v poslednom štvrťroku 2011 zachovala vysokú úroveň a produkcia v Líbyi sa veľmi rýchlo obnovila. Hoci ukazovatele v Saudskej Arábii naznačujú zníženie rastu spotrebiteľských výdavkov po odznení vplyvu prémií zamestnancov vo verejnom sektore, celková domáca hospodárska výkonnosť zostala vysoká. Inflácia spotrebiteľských cien sa v poslednom štvrťroku 2011 medziročne zvýšila na 5,2 %, z 5,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Na jej rast vplývali predovšetkým domáce faktory.

Politická nestabilita a bezpečnostné hrozby v niektorých krajinách Blízkeho východu a severnej Afriky vyvážajúcich ropu naďalej brzdili ich hospodársky rast. Silné inflačné tlaky v mnohých krajinách vyvážajúcich ropu do konca roka 2011 poľavili. Očakáva sa, že zníženie zahraničného dopytu bude mať prostredníctvom oslabenia obchodu negatívny vplyv aj na hospodársky výhľad krajín Blízkeho východu a Afriky. Ceny nerastných surovín však zároveň budú naďalej podporovať rast v krajinách vyvážajúcich komodity v tomto regióne.

LATINSKÁ AMERIKA

Rast hospodárskej aktivity sa vo väčšine krajín Latinskej Ameriky v poslednom štvrťroku 2011 ďalej spomaľoval. Tempo rastu sa znížilo kvôli oneskoreným účinkom sprísnenia menovej politiky a zhoršeniu vonkajších podmienok. V mnohých krajinách regiónu sa zároveň zmiernili inflačné tlaky, ich úroveň však zostala relatívne vysoká.

Hospodárska aktivita Brazílie sa v druhom polroku 2011 oslabila. Spomalenie bolo obzvlášť silné vo výrobnom sektore, pričom sa priemyselná produkcia v poslednom štvrťroku 2011 znížila v priemere o 1,7 %. Napriek jasným signálom spomalenia dynamiky rastu zostávajú inflačné tlaky vyššie a ročná miera inflácie v poslednom štvrťroku 2011 dosiahla 6,7 %. Ukazovatele hospodárskej aktivity v Argentíne sa po výnimočne vysokom raste zaznamenanom za posledné dva roky spomalili. Ročná miera rastu priemyselnej produkcie bola v poslednom štvrťroku 2011 na úrovni 3,2 % po tom, ako v druhom štvrťroku vykázala 8,0- a v treťom 5,8-percentný rast. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa zároveň približovala dvojcifernej úrovni. Hospodársky rast v Mexiku bol relatívne silný, pričom sa jeho reálny HDP v poslednom štvrťroku 2011 zvýšil o 4,7 %, v porovnaní s 3,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Rast v poslednom štvrťroku podporoval zahraničný dopyt Spojených štátov a obmedzená miera vystavenia domáceho finančného sektora voči globálnym rizikám. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola mierne vyššia ako v predchádzajúcich štvrťrokoch a v poslednom štvrťroku 2011 dosiahla v priemere 3,5 %.

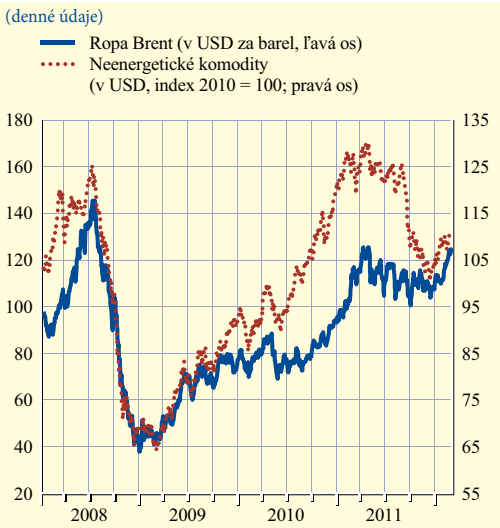
Dynamika rastu by mala vychádzať zo zlepšenia globálnych podmienok a oneskoreného vplyvu výrazne akomodačnej politiky. Hlavnou hybnou silou rastu by mal byť domáci dopyt a rast exportu by mal ťažiť zo značného dopytu ostatných rozvíjajúcich sa ekonomík.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

V januári a februári 2012 zaznamenali ceny ropy prudký nárast, prekonali teda klesajúci trend prevládajúci v druhom polroku 2011 (graf 5). Ropa Brent sa 7. marca 2012 predávala za 122,7 USD za barel, čo v porovnaní so začiatkom roka 2011 predstavuje nárast o 32 % a so začiatkom roka 2012 o 14 %. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú nižšie ceny ropy. Tieto očakávania sa odrážajú aj v cenách futures na december 2013, ktoré sa predávajú za 111 USD za barel.

Na rast cien v posledných dvoch mesiacoch vplývala kombinácia viacerých faktorov, ako obavy z hľadiska dodávok, neobvykle chladné počasie v severnej Európe na začiatku februára a zlepšenie nálady súvisiacej s makroekonomickou situáciou. Rýchla eskalácia vzťahov medzi Iránom a západnými krajinami, vrátane dohody o embargu, ktoré EÚ uvalila na dovoz ropy z Iránu, a hrozby odvetných opatrení Iránu od konca decembra vyhnali ceny ešte vyššie. Z hľadiska fundamentov možno konštatovať, že hoci Medzinárodná energetická agentúra opakovane revidovala nielen údaje o aktuálnom a predpokladanom dopyte v roku 2011 a 2012 smerom nadol ale aj údaje o ponuke smerom nahor, stav zásob krajín OECD zostal značne pod historickým päťročným priemerom. Uvedená situácia a obavy súvisiace so závažnými výpadkami v dodávke ropy z Iránu pravdepodobne povedú k zachovaniu tlakov na zvyšovanie jej cien.

Graf 5 Hlavný vývoj na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Za posledné dva mesiace stúpali aj ceny neenergetických komodít, ktoré tak čiastočne neutralizovali prudký pokles zaznamenaný od septembra 2011. Podobne ako v prípade cien ropy, za aktuálny rast týchto cien čiastočne zodpovedala lepšia nálada na trhu. Ceny kovov okrem toho hnal nahor aj silný dovoz rozvíjajúcich sa ekonomík a ceny obilia a sóje stúpali v dôsledku sucha, najmä v Južnej Amerike. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) na začiatku marca 2012 o 9 % nižší ako na začiatku roka 2011 a o 7 % vyšší ako na začiatku roka 2012.

1.3 VÝMENNÉ KURZY

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

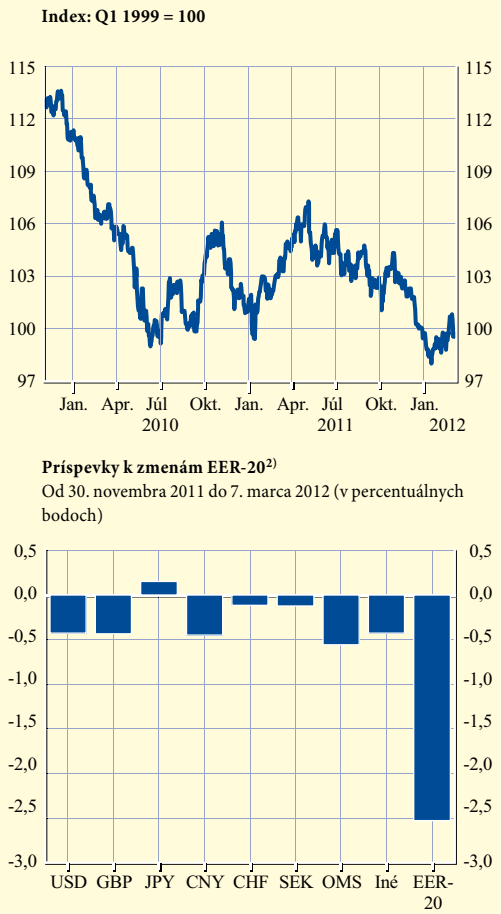
Od konca novembra 2011 euro v prostredí slabnúcej volatility vo všeobecnosti oslabovalo. Dňa 7. marca 2012 bol jeho kurz v nominálnom efektívnom vyjadrení, meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 2,5 % nižší ako na konci novembra 2011 a približne 3,7 % pod priemernou úrovňou z minulého roka (tabuľka 1 a graf 6).

Volatilitu výmenného kurzu eura od novembra minulého roku spôsobujú hlavne neustále zmeny vo vnímaní trhu v súvislosti s fiškálnym a hospodárskym výhľadom krajín eurozóny vo vzťahu k výhľadu iných významných ekonomík a v súvislosti s očakávaným vývojom rozdielov vo výnosoch v krajinách eurozóny a v iných vyspelých ekonomikách. Od začiatku decembra 2011 do polovice januára 2012 bolo znehodnocovanie eura v nominálnom efektívnom vyjadrení zapríčinené neutíchajúcimi obavami o fiškálny výhľad niektorých krajín eurozóny. Tento trend sa začal meniť v polovici januára v dôsledku zlepšujúcej sa nálady na finančných trhoch. V nadväznosti na tento vývoj sa spoločná mena od polovice januára do začiatku marca začala prudko zhodnocovať najmä voči americkému doláru a japonskému jenu. Voči ostaným menám, predovšetkým menám iných európskych krajín, sa znehodnotila.

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura na základe spotrebiteľských cien (meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny) bol vo februári 2012 o 3,6 % nižší ako priemer za rok 2011 (graf 7). Tento

Graf 6 Efektívny výmenný kurz eura (EER-20) a jeho zloženie[1)]

(denné údaje)

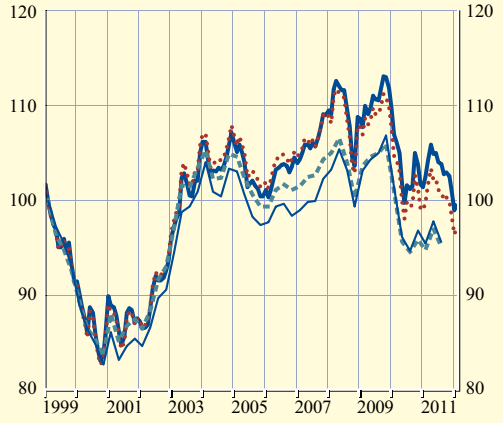


Zdroj: ECB.
1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny (vrátane všetkých ďalších členských štátov EÚ).
2) Príspevky k zmenám EER-20 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské 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.

vývoj odrážal najmä nominálne znehodnotenie eura, zatiaľ čo rast spotrebiteľských cien v eurozóne bol v zásade porovnateľný s hodnotami v krajinách jej hlavných obchodných partnerov. Obchodné váhy určujúce efektívny výmenný kurz eura v prostredí globálnej hospodárskej integrácie a meniacej sa štruktúry obchodu eurozóny sa skúmajú v boxe 1.

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

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



Zdroj: ECB.
1) Pohyb indexov EER-20 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za február 2012. V prípade HDP a reálneho indexu EER-20 založeného na ULCT je posledný údaj za 3. štvrťrok 2011 a sčasti je odhadnutý.

BILATERÁLNE VÝMENNÉ KURZY

Od začiatku decembra 2011 jednotná mena voči americkému doláru oslabovala. Od 30. novembra 2011 do 30. marca 2012 sa euro voči americkému doláru znehodnotilo o 2,2 % a obchodovalo sa na úrovni 5,7 % pod priemerom za rok 2011 (tabuľka 1). V tomto vývoji sa odrážalo výrazné znehodnotenie eura od začiatku decembra do polovice januára, ktoré bolo neskôr do značnej miery vykompenzované jeho opätovným zhodnotením. Ako už bolo spomenuté, hlavnými faktormi vplývajúcimi na tento vývoj boli zmeny vo vnímaní udržateľnosti verejných financií v niektorých krajinách eurozóny a pohyb výnosových diferenciálov medzi týmito dvomi ekonomikami.

Voči japonskému jenu euro v sledovanom období vo všeobecnosti posilňovalo. Dňa 7. marca 2012 sa euro obchodovalo 1,9 % nad úrovňou z konca novembra 2011 a 4,5 % pod priemerom za rok 2011. Od začiatku decembra 2011 do polovice januára 2012 sa euro voči japonskému jenu znehodnotilo a 16. januára zaznamenalo svoju najnižšiu úroveň za posledných 11 rokov. Následne vykompenzovalo svoje straty najmä vďaka zlepšujúcej sa nálade na finančných trhoch v súvislosti s fiškálnou situáciou

Tabuľka 1 Vývoj výmenných kurzov eura[1)]

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

	Váha v EER-20	Úroveň 7. marca 2012	Zhodnotenie (+)/znehodnotenie (–) eura k 7. marcu 2012 od: 30. novembra 2011	3. januára 2011	v porovnaní s priemerom za rok 2011
Americký dolár	19,4	1,312	-2,2	-1,7	-5,7
Libra šterlingov	17,8	0,835	-2,4	-3,1	-3,8
Čínsky jüan	13,6	8,286	-3,2	-5,8	-7,9
Japonský jen	8,3	106,0	1,9	-2,5	-4,5
Švajčiarský frank	6,4	1,205	-1,7	-3,3	-2,2
Poľský zlotý	4,9	4,164	-7,6	5,2	1,1
Švédska koruna	4,9	8,924	-2,4	-0,1	-1,2
Česká koruna	4,1	24,87	-1,8	-0,9	1,1
Kórejský won	3,9	1,477	-3,5	-1,6	-4,2
Maďarský forint	3,1	296,3	-3,7	6,4	6,1
NEER [2)]		99,5	-2,5	-2,0	-3,7

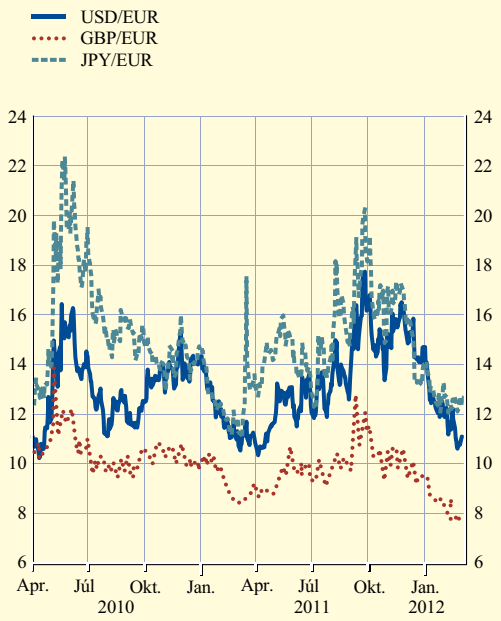
Zdroj: ECB.
1) Bilaterálne výmenné kurzy v zostupnom poradí založené na váhach medzinárodného obchodu príslušných krajín EER-20.
2) Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny (EER-20).

v niektorých krajinách eurozóny a kvôli pokračujúcemu úsiliu japonských orgánov zastaviť zhodnocovanie japonského jenu.

Pokiaľ ide ostatné meny, výmenný kurz eura voči britskej libre sledoval trend svojho vývoja voči iným hlavným menám, to znamená že do polovice januára oslaboval a potom začal posilňovať. Dňa 7. marca 2012 bol výmenný kurz eura voči britskej libre 2,4 % pod úrovňou z konca novembra 2011 a 3,8 % pod priemerom za rok 2011 (tabuľka 1). V sledovanom období sa euro oslabilo aj voči švajčiarskemu franku (o 1,7 %) a 7. marca 2012 sa obchodovalo 2,2 % pod priemerom za rok 2011. Euro oslabilo aj voči niektorým iným európskym menám, najvýraznejšie voči českej korune (o 1,8 %), maďarskému forintu (o 3,7 %) a poľskému zlotému (o 7,6 %). Uvedený vývoj bol spôsobený zmenou nálady na finančných trhoch vo vzťahu k tomuto regiónu, ktorá sa od začiatku roka zlepšovala.

Graf 8 Implikovaná volatilita vybraných bilaterálnych výmenných kurzov

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.

Volatilita na eurovom devízovom trhu sa ďalej zmierňovala a postupne sa vrátila na svoju historicky priemernú úroveň. Implikovaná volatilita bilaterálnych výmenných kurzov eura voči americkému doláru, japonskému jenu a britskej libre sa v decembri 2011 a na začiatku januára 2012 výrazne znížila vo všetkých lehotách splatnosti a stabilizovala sa v blízkosti príslušných historických priemerov (graf 8).

Meny zapojené do mechanizmu ERM II zostali v sledovanom období voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa obchodovali na úrovni centrálnych parít alebo v ich blízkosti. Lotyšský lats sa pohyboval v apreciačnej časti jednostranne stanoveného fluktuačného pásma ±1 %.

Box 1

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA – VÁHY UPRAVENÉ NA ZÁKLADE GLOBÁLNEJ HOSPODÁRSKEJ INTEGRÁCIE

Geografická skladba zahraničného obchodu eurozóny prešla v posledných rokoch značnými zmenami. Tento vývoj sa odrazil tiež v obchodných váhach efektívneho výmenného kurzu eura (EER), ktorý vypočítava ECB. Na obchodné vzťahy v eurozóne má čoraz väčší vplyv rastúca dôležitosť rozvíjajúcich sa ekonomík a stále intenzívnejšia integrácia ekonomík v Európe. V tomto boxe sa uvedený vývoj sumarizuje v kontexte najnovšej aktualizácie obchodných váh, ktoré sú prepojené s vývojom efektívneho výmenného kurzu eurozóny.

Obchodné váhy sa revidujú a aktualizujú každé tri roky, aby mohli poskytovať presný obraz o vývoji obchodu. Vzhľadom na obmedzenia v dostupnosti údajov sa výpočty realizujú s určitým časovým odstupom. Do poslednej aktualizácie z januára 2012 sa doplnili váhy za obdobie od roku 2007 do roku 2009.[1]

Index efektívneho výmenného kurzu sa zostavuje pomocou prideľovania váh bilaterálnym nominálnym výmenným kurzom eura voči menám vybraných obchodných partnerov. Index reálneho efektívneho výmenného kurzu sa odvodzuje z nominálnych indexov upravených na základe relatívnych cien a vývoja nákladov medzi eurozónou a jej obchodnými partnermi.[2] V obchodných váhach sa kombinujú informácie o vývoze a dovoze bez údajov o vnútornom obchode eurozóny. Importné váhy obsahujú jednoduchý podiel každého obchodného partnera na celkovom dovoze eurozóny. Exportné váhy sú vážené dvojnásobne, aby zohľadňovali „vplyvy tretích trhov". Konkrétne teda zachytávajú vplyv konkurencie vývozcov eurozóny na zahraničných trhoch, ktorú predstavujú nielen domáci výrobcovia, ale aj exportéri tretích krajín. Celková váha každej partnerskej krajiny sa vypočítava ako vážený priemer exportných a importných váh.[3]

Obchodné váhy za všetky dostupné obdobia a krajiny zahrnuté do širšieho indexu EER-40 (v poradí podľa priemernej obchodnej váhy krajiny za všetky obdobia) sú uvedené v tabuľke.[4] Značný podiel na obchode eurozóny majú tradične vyspelé ekonomiky, hoci váha najväčších vyspelých ekonomík v EER-40 sa postupne znižuje. V období od roku 1995 do roku 2009 boli krajinami s najväčšou individuálnou váhou v zásade Spojené štáty a Spojené kráľovstvo. Ich spoločný podiel na EER-40 bol takmer tretinový. Tieto krajiny spolu s Japonskom boli troma najväčšími individuálnymi obchodnými partnermi eurozóny od roku 1995 do roku 2000, pričom ich kombinovaná váha predstavovala v priemere približne 45 % koša EER-40. V období od roku 2007 do roku 2009 však ich kombinovaný podiel v koši EER-40 klesol zhruba na 30 %.

Tento pokles podielu najväčších vyspelých ekonomík v koši EER-40 nie je spôsobený poklesom ich obchodu s eurozónou, ale odráža rastúci význam ostatných regiónov v globálnej ekonomike, konkrétne dôležitosť rozvíjajúcich sa ekonomík. V rokoch 2007 až 2009 tak kombinovaná váha obchodných partnerov z rozvíjajúcich sa krajín Ázie v EER-40 stúpla z úrovne nižšej ako 19 % zaznamenanej v rokoch 1995 až 1997 na viac než 27 %. Tento nárast bol spôsobený hlavne výrazným zvýšením váhy Číny, ktorá sa v období od 2007 do 2009 stala najväčším individuálnym obchodným partnerom eurozóny. Podiel ostatných rozvíjajúcich sa krajín Ázie sa v tomto období v podstate nezmenil, čo je zrejmé tiež z grafu A, na ktorom je zobrazený vývoj obchodných váh hlavných regiónov svetovej ekonomiky a niektorých najväčších individuálnych obchodných partnerov eurozóny.

1 Váhy vychádzajú z bilaterálnych obchodných údajov o výrobnom tovare, ako sú definované v častiach 5-8 štandardnej klasifikácie medzinárodného obchodu za obdobia 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006 a 2007-2009. Výrobné tovary boli ako základ obchodných váh vybrané z dôvodu, že sa v nich najviac odrážajú zmeny v konkurencieschopnosti.

2 Reálny efektívny výmenný kurz sa vypočítava na základe indexov spotrebiteľských cien, indexov cien výrobcov, deflátorov HDP a indexov jednotkových nákladov práce – posledná položka zahŕňa celú ekonomiku aj výrobný sektor.

3 Buldorini, L., Makrydakis, S. a Thimann, C.: The effective exchange rates of the euro, *Occasional Paper Series*, No 2, ECB, 2002.

4 ECB zverejňuje nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura voči menám troch skupín obchodných partnerov: EER-12 zahŕňa Austráliu, Kanadu, Dánsko, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južnú Kóreu, Švédsko, Švajčiarsko, Spojené kráľovstvo a Spojené štáty; EER-20 sa skladá z krajín EER-12, Číny a siedmich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré nie sú zahrnuté v EER-12; a EER-40 zahŕňa EER-20 a ďalších 20 relevantných obchodných partnerov (úplný zoznam je v tabuľke). Obchodné váhy sa vypočítavajú pre skupinu obchodných partnerov EER-40. Váhy pre skupiny EER-12 a EER-20 sa získavajú pomocou proporcionálneho zostavenia novej škály obchodných váh príslušných krajín tak, aby ich súhrn tvoril 100.

Obchodné váhy krajín v EER-40

(v %)

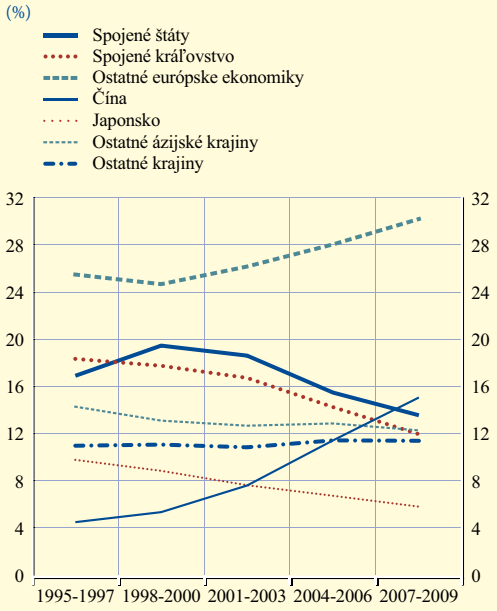
Krajina	Obdobie					
	1995-1997	1998-2000	2001-2003	2004-2006	2007-2009	Priemer
Spojené štáty	16,9	19,4	18,6	15,5	13,5	16,8
Spojené kráľovstvo	18,3	17,7	16,7	14,2	11,9	15,8
Čína	4,4	5,3	7,6	11,4	15,0	8,7
Japonsko	9,7	8,8	7,6	6,7	5,8	7,7
Švajčiarsko	6,6	5,9	5,7	5,2	5,2	5,7
Švédsko	4,7	4,3	3,8	4,0	3,7	4,1
Poľsko	2,4	2,8	3,3	3,9	4,9	3,4
Česká republika	2,2	2,4	3,0	3,4	4,0	3,0
Kórea	2,9	2,7	2,8	3,2	3,1	2,9
Turecko	2,1	2,2	2,3	3,0	3,1	2,6
Rusko	2,4	1,8	2,2	2,9	3,4	2,6
Dánsko	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	2,3
Maďarsko	1,5	2,2	2,5	2,6	2,6	2,3
Taiwan	2,3	2,4	2,1	1,8	1,4	2,0
India	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,6
Hongkong	2,0	1,7	1,5	1,5	1,3	1,6
Kanada	1,5	1,6	1,6	1,4	1,3	1,5
Singapur	1,8	1,6	1,4	1,4	1,2	1,5
Brazília	1,5	1,4	1,2	1,2	1,4	1,3
Mexiko	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Malajzia	1,2	1,1	1,2	1,1	1,0	1,1
Nórsko	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1	1,1
Rumunsko	0,7	0,8	1,1	1,4	1,6	1,1
Thajsko	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
JAR	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Izrael	1,0	1,0	0,9	0,7	0,7	0,9
Austrália	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Indonézia	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7
Maroko	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Chorvátsko	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Filipíny	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
Bulharsko	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Argentína	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Chile	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Alžírsko	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Litva	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Venezuela	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Lotyšsko	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Nový Zéland	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Island	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Spolu	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Zdroj: ECB.
Poznámka: Váhy pre skupiny EER-20 a EER-12 sa získavajú pomocou proporcionálneho zostavenia novej škály obchodných váh príslušných krajín tak, aby ich súhrn tvoril 100.

Historicky najväčšiu skupinu obchodných partnerov eurozóny z hľadiska ich kombinovanej váhy v EER-40 tvoria „ostatné európske ekonomiky“[5], ktorých váha vytrvalo rastie z 25 % v rokoch 1995 až 1997 na viac ako 30 % v rokoch 2007 až 2009. Zvyšujúci sa význam ostatných európskych ekonomík ako hlavných obchodných partnerov odráža ich geografickú blízkosť a intenzívnejšiu ekonomickú integráciu v Európe. Nárast váhy tejto skupiny krajín sa pripisuje predovšetkým členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ počnúc ro-

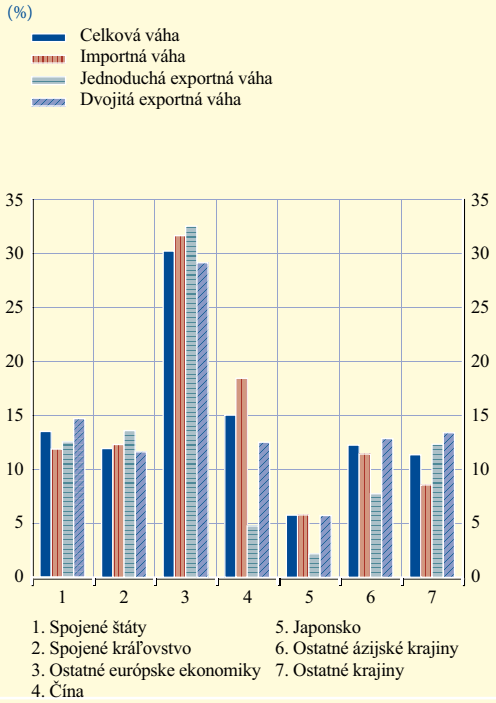
5 Ostatné európske ekonomiky, na ktoré sa odvoláva tento box, zahŕňajú Chorvátsko, Island, Nórsko, Rusko, Švajčiarsko a členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny, okrem Spojeného kráľovstva; ostatné ázijské krajiny zahŕňajú Hongkong, Indiu, Indonéziu, Kóreu, Malajziu, Filipíny, Singapur, Taiwan a Thajsko; ostatné krajiny zahŕňajú Alžírsko, Argentínu, Austráliu, Brazíliu, Kanadu, Chile, Izrael, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, JAR, Turecko a Venezuelu.

Graf A Vývoj obchodných váh v EER-40



Zdroj: ECB.
Poznámka: Skupiny krajín sa definujú v poznámke pod čiarou č. 5.

Graf B Porovnanie obchodných váh v skupine obchodných partnerov EER-40

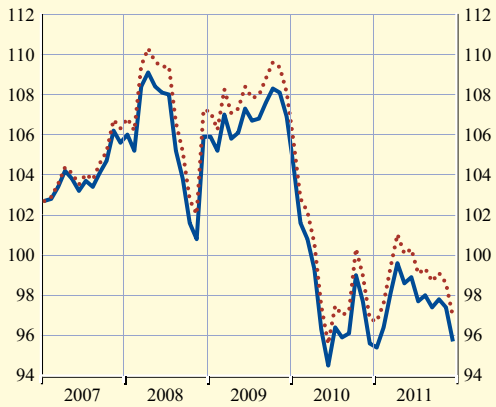


Zdroj: ECB.
Poznámka: Skupiny krajín sa definujú v poznámke pod čiarou č. 5.

kom 2004. Od obdobia rokov 1995-97 sa ich kombinovaná váha zdvojnásobila až na vyše 14 % koša EER-40, čo predstavuje viac ako osemnásobok ich kombinovaného podielu na svetovom HDP. Tieto údaje podčiarkujú zásadný význam obchodných vzťahov medzi uvedenými krajinami a eurozónou.

V zložení obchodných váh sa odrážajú aj geografické charakteristiky, a to z hľadiska príspevku exportných a importných váh. V grafe B sa porovnávajú celkové obchodné váhy s importnými váhami, dvojitými exportnými váhami a jednoduchými exportnými váhami hlavných obchodných partnerov eurozóny. Pokiaľ ide o hlavné vyspelé a ostatné európske ekonomiky, jednoduché exportné váhy v zásade prekračujú importné váhy, čo vyplýva z prebytku bilaterálnej obchodnej bilancie eurozóny vo vzťahu k týmto krajinám. V prípade obchodu s rozvíjajúcimi sa ekonomikami Ázie platí opak a eurozóna vykazuje agregovaný bilaterálny obchodný deficit, vzhľadom na silnú proexportnú orientáciu týchto ekonomík. Po zohľadnení tretích trhov treba celkové obchodné váhy zároveň upraviť pomocou dvojitých exportných váh. Konkrétne v prípade Číny, Ja-

Graf C Predchádzajúci a revidovaný reálny EER-40



Zdroj: ECB.

ponska a ostatných ázijských ekonomík má konkurencia medzi eurozónou a ázijskými vývozcami v tretích krajinách za následok výrazné zvýšenie celkovej obchodnej váhy, ktorá presahuje úrovne obsiahnuté v rámci priamych exportných vzťahov.

Posledná aktualizácia obchodných váh viedla k revízii nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura platného od roku 2007. V grafe C sú zobrazené predchádzajúce a revidované reálne indexy EER-40 (znížené o infláciu spotrebiteľských cien). V decembri 2011 bola hodnota revidovaného EER-40 95,7, bol teda 6 % pod úrovňou zo začiatku roka 2007. Podľa predchádzajúcej schémy váh by index dosiahol hodnotu 96,9 a bol by o 5,6 % nižší ako v januári 2007. Aktualizácia obchodných váh preto poukázala na fakt, že zvýšenie konkurencieschopnosti eurozóny z dôvodu reálneho znehodnotenia eura od roku 2007 je o niečo výraznejšie, ak sa zohľadnia zmeny v geografickej skladbe obchodu eurozóny.

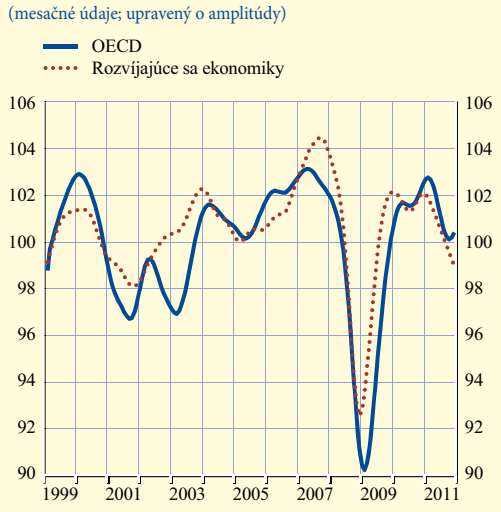
1.4 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Z hľadiska ďalšieho vývoja sa napriek zlepšeniu krátkodobého výhľadu očakáva, že vyhliadky strednodobého globálneho rastu budú naďalej tlmené výraznými problémami vo vyspelých ekonmikách. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD sa v decembri 2011 druhý mesiac po sebe zvýšil, a naznačil tak pozitívny posun v dynamike krajín OECD ako celku (graf 9). Pod tento vývoj sa podpísali najmä Spojené štáty a Japonsko, podobné signály sa však začínajú objavovať aj v iných vyspelých ekonomikách. Podobne aj ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete Ifo sa po dvoch štvrťrokoch poklesu začal v prvom štvrťroku 2012 mierne zvyšovať.

Na základe uvedeného vývoja makroekonomické projekcie odborníkov ECB v marci 2012 v zásade potvrdili celkovo rastový trend uvedený už v decembrových projekciách, podľa ktorých sa očakáva postupné zrýchlenie dynamiky globálneho rastu (box 10). Riziko zhoršenia výhľadu globálnej hospodárskej aktivity sa spája s napätím na globálnych finančných trhoch, ktoré je opäť intenzívnejšie, ako aj s pokračujúcim rastom cien komodít.

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

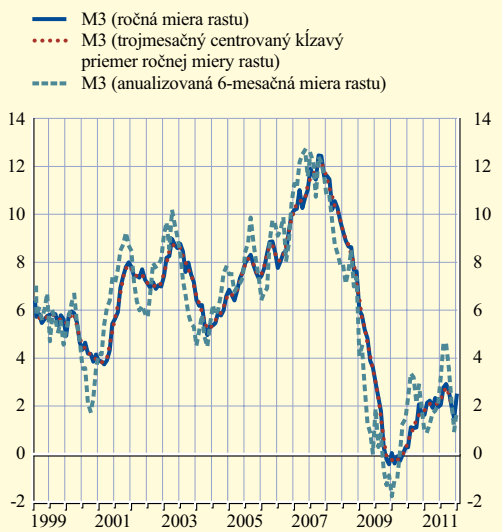
Ročná miera rastu agregátu M3 sa v januári 2012 výrazne zvýšila z dôvodu značného mesačného prílevu, ktorý viac ako kompenzoval značný pokles, ktorý sa zaznamenal v decembri 2011. Tento zvyšujúci sa rast peňažnej zásoby bolo vidno vo všetkých hlavných zložkách a vo všetkých sektoroch. Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru upravených o predaj úverov a sekuritizáciu sa v januári 2012 tiež významne zvýšila, odrážajúc nielen vysoký objem úverov poskytnutých nepeňažným finančným sprostredkovateľom iným ako poisťovne a dôchodkové fondy (OFS), ale aj nevýrazný prílev úverov súkromnému nefinančnému sektoru, na základe čoho sa čiastočne zvrátil pokles, ktorý sa zaznamenal v decembri 2011. Napriek tomu zostáva tempo základného rastu menového agregátu a jeho protipoložiek tlmené. Tento vývoj naznačuje, že neštandardné opatrenia prijaté 8. decembra 2011 – najmä trojročné dlhodobejšie refinančné operácie – zmiernili finančné tlaky na úverové inštitúcie eurozóny, čím pomohli znížiť riziko neriadeného ústupu od dlhového financovania bankového sektora. Nemožno však zároveň očakávať, že by tieto opatrenia mali viditeľný vplyv na poskytovanie úverov súkromnému sektoru, pretože takýto vplyv sa prejaví až po čase.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu agregátu M3 dosahovala v januári 2012 úroveň 2,5 %, čo znamená, že v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v druhom polroku 2011 sa v podstate nezmenila (graf 10). Za týmto vývojom sa však skrýva výrazný pokles ročnej miery rastu agregátu M3 od septembra do decembra roka 2011, keď poklesla z 2,9 % na 1,5 %, čo bolo odrazom výrazných mesačných odlevov z peňažných nástrojov počas troch po sebe idúcich mesiacov. Tieto odlevy sa v januári 2012 z veľkej časti vyrovnali, čo viedlo k výraznému oživeniu ročnej miery rastu agregátu M3. Tieto toky (tak v štvrtom štvrťroku, ako aj v januári) do značnej miere súviseli so zabezpečenými medzibankovými transakciami, ktoré sa uskutočnili prostredníctvom centrálnych zmluvných strán so sídlom v eurozóne. Po očistení od vplyvu týchto transakcií budú mať toky podobný profil, aj keď sa pokles a oživenie ročnej miery rastu agregátu M3 stanú menej výrazné (s ročnou mierou rastu 1,8 % v septembri, 1,5 % v decembri a 2,0 % v januári). Tento vývoj je vo všeobecnosti odrazom zintenzívnenia krízy štátnych dlhov v druhom polroku, čo zvyšovalo hospodársku a finančnú neistotu a finančné tlaky na banky v štvrtom štvrťroku 2011. Následné zotavenie, ktoré sa zaznamenalo v údajoch o menovom vývoji v januári, odzrkadľuje obrat vo vývoji koncoročných operácií, čiastočne odrážajúc prvotný vplyv prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie, ktorú Eurosystém uskutočnil v decembri.

Graf 10 Rast agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Pri pohľade na jednotlivé zložky vidno, že rozdiel zaznamenaný medzi tokmi v štvrtom štvrťroku 2011 a v januári 2012 bol značný, odrážajúc vývoj vo všetkých zložkách agregátu M3 a vo všetkých sektoroch držiteľov peňazí. Netýka sa to teda len uvedenej zmeny pri dohodách o spätnom odkúpení, s ktorými sa obchoduje prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. A naozaj,

domácnosti a nefinančné spoločnosti – a v menšej miere aj nepeňažní finanční sprostredkovatelia – výrazne znížili v štvrtom štvrťroku 2011 svoju držbu jednodňových alebo ostatných krátkodobých vkladov. To čiastočne odzrkadľuje presun finančných prostriedkov sektormi držiteľov peňazí mimo eurozónu, a prípadne nákupy štátnych dlhopisov, ktoré sa považujú za bezpečné. Prílev do peňažných aktív, ktorý sa zaznamenal v januári, možno naopak vo veľkej miere vysvetliť zvyšovaním držby krátkodobých vkladov iných ako jednodňových súkromným nefinančným sektorom.

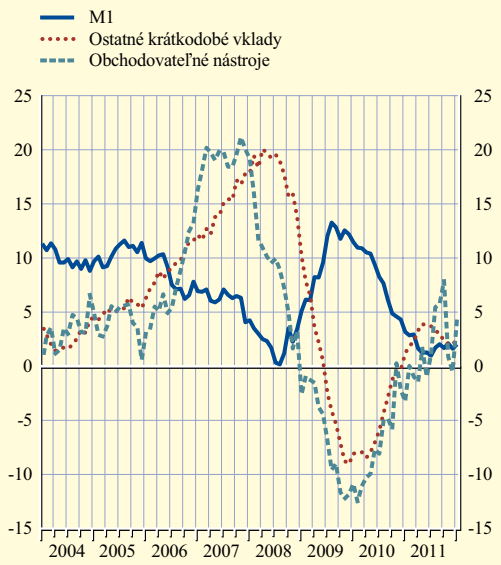
Na strane protipoložiek odlev z agregátu M3 v štvrtom štvrťroku 2011 odzrkadľoval najmä zhoršenie čistej pozícií zahraničných aktív PFI eurozóny v októbri a novembri (ktoré bolo vo veľkej miere dôsledkom uvedeného presunu finančných prostriedkov do zahraničia). Tento decembrový odlev bol spôsobený najmä významným splácaním úverov súkromným nefinančným sektorom, ktoré boli vo veľkej miere sústredené v úveroch poskytnutých nefinančným spoločnostiam. Naopak, výrazný prílev do agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v januári, bol najmä odrazom zvýšenia štátnych dlhopisov v držbe PFI iných ako centrálne banky.

Hlavné aktíva v držbe PFI (s výnimku Eurosystému) počas posledných troch mesiacov do decembra 2011 výrazne poklesli, a potom v januári 2012 výrazne vzrástli. Počiatočný pokles bol spôsobený najmä výrazným obmedzením poskytovania medzibankových úverov a znížením zahraničných aktív, a v menšej miere znížením objemu úverov poskytnutých súkromnému nefinančnému sektoru. V tejto súvislosti možno konštatovať, že pri znižovaní zadlženosti, ktoré sa zaznamenalo v štvrtom štvrťroku 2011, banky postupovali od povrchu k jadru; uprednostňovali predaje najlikvidnejších aktív a tých aktív, ktoré boli menej významné pre ich základnú činnosť, na úkor aktív, ktoré boli relevantné pre ich hlavnú činnosť. Nárast hlavných aktív PFI, ktorý sa zaznamenal v januári bol prevažne odrazom nárastu držby cenných papierov vydaných vládami eurozóny a sektorom súkromných inštitúcií iných ako PFI a úverov poskytnutých OFS. Tieto cenné papiere boli čiastočne zakúpené pomocou prostriedkov získaných v rámci prvej trojročnej refinančnej operácie.

Údaje spred januára celkovo naznačujú, že prvá trojročná dlhodobejšia refinančná operácia a ostatné neštandardné opatrenia oznámené v decembri pravdepodobne pomohli odvrátiť riziko nekontrolovaného ústupu úverových inštitúcií od dlhového financovania. A naozaj, v januári sa zaznamenalo len mierne zníženie úverov nefinančným spoločnostiam a zvýšenie úverov domácnostiam, ktoré nasledovalo po výraznom znížení obidvoch týchto kategórií v predchádzajúcom mesiaci. Aj napriek tomu bola činnosť v oblasti poskytovania úverov súkromnému nefinančnému sektoru naďalej nevýrazná. Úplný vplyv týchto neštandardných opatrení na úverovú činnosť bánk sa pravdepodobne prejaví až po určitom čase.

Graf 11 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Nevýrazný vývoj ročnej miery rastu agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2011 zakrýva skutočnosť, že vývoj ročných mier

rastu hlavných zložiek agregátu M3 sa vo veľkej miere navzájom kompenzoval (graf 11). V štvrtom štvrťroku sa však zaznamenal odlev všetkých hlavných zložiek agregátu M3, pričom najvýraznejší bol v prípade obchodovateľných nástrojov. Podobne, prílev do agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v januári 2011, bol takisto odrazom vývoja všetkých hlavných zložiek. Takýto vývoj poukazuje na existenciu spoločného faktora s výrazným vplyvom na nedávnu krátkodobú dynamiku menových nástrojov. Ide o faktor napätia na finančných trhoch, ktoré má významný vplyv na prístup držiteľov peňazí k pasívam PFI eurozóny.

Ročná miera rastu agregátu M1 sa v štvrtom štvrťroku 2011 zvýšila na 1,9 % a januári 2012 dosahovala 2,0 %, po 1,4 % v treťom štvrťroku 2011 (tabuľka 2). V štvrtom štvrťroku 2011 sa zaznamenal štvrťročný prílev obeživa. Tento prílev však nebol mimoriadne veľký, a preto celkovo nepoukazuje na obavy z vývoja bankového sektora eurozóny. Na rozdiel od toho jednodňové vklady v štvrtom štvrťroku 2011 poklesli, najmä v dôsledku poklesu ich držby sektorom domácností. Tento vývoj pokračoval aj v januári 2012, keď sa domácnosti spolu s OFS zbavovali jednodňových vkladov. V prípade domácností je táto skutočnosť čiastočne odrazom presunov v portfóliách v rámci agregátu M3, pričom sa finančné prostriedky presúvali najmä do krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane), a v menšej miere aj do krátkodobých úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane). K týmto presunom došlo v súvislosti so zvýšením spreadov medzi úročením týchto typov vkladov a úročením jednodňových vkladov. Zväčšenie týchto spreadov pozorované od začiatku roku 2011 naopak odráža vysoké úrovne úročenia, ktoré ponúkajú tieto menej likvidné typy vkladov, ktoré sú ako zdroj financovania bánk stabilnejšie ako jednodňové vklady. Zväčšenie spreadov, ku ktorému došlo ku koncu roka, bolo čiastočne spôsobené PFI vo viacerých krajinách eurozóny, ktoré sa tak snažili prilákať a udržať si tieto vklady.

Napriek presunom v portfóliách domácností počas štvrtého štvrťroka 2011 v prospech krátkodobých vkladov iných ako jednodňových bol celkový štvrťročný tok tejto zložky negatívny, tak

Tabuľka 2 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v %[1)]	Ročná miera rastu					
		2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2011 Dec.	2012 Jan.
M1	**49,0**	**3,2**	**1,7**	**1,4**	**1,9**	**1,6**	**2,0**
Obeživo	8,7	4,9	4,2	4,5	6,2	6,1	6,2
Vklady splatné na požiadanie	40,3	2,9	1,2	0,8	1,0	0,7	1,2
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,3	1,3	3,4	3,4	2,3	1,9	2,6
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	19,2	-2,7	2,3	3,2	2,0	2,0	3,4
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,1	5,4	4,5	3,7	2,6	1,9	1,9
M2	**88,3**	**2,4**	**2,4**	**2,3**	**2,1**	**1,8**	**2,3**
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	11,7	-1,6	-0,3	3,0	3,7	-0,5	4,3
M3	**100,0**	**1,9**	**2,1**	**2,4**	**2,3**	**1,5**	**2,5**
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		**3,7**	**3,1**	**2,4**	**1,3**	**1,0**	**1,4**
Pohľadávky voči verejnej správe		10,9	6,5	5,1	1,4	3,5	4,8
Úvery verejnej správe		17,7	10,7	7,0	-2,2	-4,7	-4,7
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		2,1	2,3	1,7	1,3	0,4	0,7
Úvery súkromnému sektoru		2,4	2,6	2,5	2,0	1,0	1,1
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu		2,8	2,8	2,7	2,3	1,2	1,5
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		2,8	3,4	3,6	2,7	1,6	1,1

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.

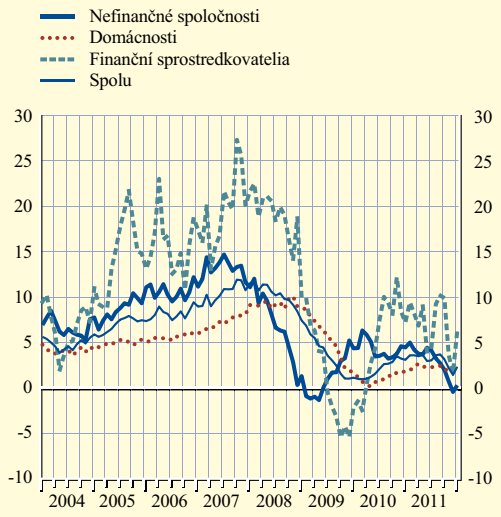
v prípade finančných, ako aj nefinančných spoločností, ktoré výrazne znížili držbu týchto vkladov. V dôsledku toho ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných jednodňových poklesla v štvrtom štvrťroku 2011 na 2,3 %, z 3,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. V prípade nefinančných spoločností to môže byť odrazom využívania naakumulovaných zásob hotovosti na účely financovania prevádzkového kapitálu v dôsledku prísnejších podmienok financovania. V prípade finančných spoločností sa odlev týkal prevažne OFS, čo naznačuje, že zmenšovanie sa portfólií investičných fondov bolo hlavným faktorom znižovania držby krátkodobých vkladov iných ako jednodňových. V januári 2012 sa však sektor spoločností pridal k domácnostiam a spoločne zvyšovali držbu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových – najmä krátkodobých termínovaných vkladov –, výsledkom čoho bolo zvýšenie ročnej miery rastu tejto zložky na 2,6 %.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov v štvrtom štvrťroku 2011 ďalej rástla – z 3,0 % v treťom štvrťroku na 3,7 %; tento nárast však zakrýval výrazné odlevy počas tohto štvrťroka. Rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku bol vývoj trhových nástrojov ovplyvňovaný najmä vývojom dohôd o spätnom odkúpení, s ktorými sa obchoduje prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktorý vo veľkej miere odráža situáciu v oblasti zabezpečených medzibankových transakcií. Na rozdiel od predchádzajúceho štvrťroka, kedy sa tieto transakcie zvýšili, sa v štvrtom štvrťroku zaznamenal veľký odlev. Sú náznaky, že to súviselo s rastúcimi obavami spojenými s konkrétnym kolaterálom, ktorý bol súčasťou štandardizovaných košov, čo znížilo ponuku finančných prostriedkov prostredníctvom týchto dohôd o spätnom odkúpení a zvýšilo náklady na ich použitie za účelom získania likvidity. Prílev zaznamenaný v januári zatiaľ poukazuje na to, že v tomto vývoji došlo k obratu. Vývoj ostatných obchodovateľných nástrojov bol nevýrazný a vo všeobecnosti odzrkadľoval situáciu, ktorá sa zaznamenala pri dohodách o spätnom odkúpení. Držby tak krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (t. j. dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov), ako aj akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu zaznamenali v štvrtom štvrťroku 2011 kladné toky, ktoré sa však v januári 2012 čiastočne otočili.

Ročná miera rastu vkladov zaradených do 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 štvrtom štvrťroku 2011 na 2,5 % z 3,2 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 12). Tento pokles je odrazom rozsiahleho odlevu, ktorý sa zaznamenal v tomto štvrťroku a bol rovnomerne rozložený medzi jednotlivé sektory, ale najvýraznejšie sa prejavil v prípade OFS. Zatiaľ čo zníženie objemu vkladov zaradených do M3 v držbe OFS v prevažnej miere odráža vývoj dohôd o spätnom odkúpení obchodovaných prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, OFS dokonca aj po odhliadnutí od tohto faktora znížili svoju držbu vkladov zaradených M3 v súvislosti s redukovaním bilancií investičných fondov v dôsledku veľkých objemov splácania. V januári sa zaznamenal výrazný nárast držby vkladov v M3, ktorý čiastočne vyrovnal odlev, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2011. Tento nárast bol takisto takmer rovno-

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.

merne rozložený medzi jednotlivé sektory, ale v tomto prípade bol najvýraznejší pri súkromných nefinančných sektoroch.

HLAVNÉ PROTIPOLOŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky agregátu M3, ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v štvrtom štvrťroku 2011 výrazne poklesla – z 2,4 % v predchádzajúcom štvrťroku na 1,3 % – pričom v januári 2012 sa mierne zvýšila na 1,4 % (tabuľka 2). Tak pôvodný pokles, ako aj následne zvýšenie boli spôsobené prevažne vývojom ročnej miery rastu úverov verejnej správe.

Pokles úverov PFI verejnej správe v štvrtom štvrťroku možno pripísať bázickému efektu spojenému s prevodom aktív z PFI v rámci programov „zlých bánk" v štvrtom štvrťroku 2010. Objem poskytnutých prostriedkov PFI verejnej správe však v poslednom čase rástol nákupmi dlhových cenných papierov, pričom tento trend pokračoval aj v januári. Zatiaľ čo v štvrtom štvrťroku 2011 sa tieto nákupy uskutočňovali prostredníctvom Eurosystému v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, v januári 2012 ich uskutočňovali PFI iné ako centrálne banky. Je to pravdepodobne odrazom vysokého stavu likvidity v držbe týchto inštitúcií po prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácií v decembri.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru v štvrtom štvrťroku 2011 poklesla z dôvodu značného štvrťročného odlevu na 1,3 % (z 1,7 % v predchádzajúcom štvrťroku). V januári 2012 sa zaznamenala ročná miera rastu 0,7 %. V januári sa však zaznamenal výrazný mesačný prílev, ktorý vo veľkej miere kompenzoval vysoký mesačný odlev, ktorý sa zaznamenal v decembri. Za týmto vývojom v oblasti pohľadávok voči súkromnému sektoru sa skrýva rozdielny vývoj ročných mier rastu jeho dvoch hlavných zložiek, a to úverov a cenných papierov iných ako akcie, a to aj napriek tomu, že zaznamenali podobné mesačné toky.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla v štvrtom štvrťroku 2011 na 2,3%, z 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 2). Tento pokles je odrazom významného čistého splácania úverov, ku ktorému došlo najmä v decembri 2011, a ktorý ovplyvnil najmä úvery nefinančným spoločnostiam. V januári 2012 sa potom zaznamenal nárast úverov súkromnému sektoru v porovnaní s decembrom 2011. Tento nárast bol však spôsobený zvýšením zabezpečených medzibankových úverov (poskytovaných prostredníctvom centrálnych zmluvných strán) po prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácii v decembri. Táto činnosť v oblasti poskytovania úverov sa v priebehu roka výrazne spomalila, odrážajúc tak zvýšenie zrážok a zhoršenie kolaterálu, ktorý mali účastníci trhu k dispozícii.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu poklesla v štvrtom štvrťroku 2011 na 2,3 %, z 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento vývoj bol pravdepodobne odrazom zhoršenia vyhliadok hospodárskeho vývoja a vývoja na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ako aj potrebou úpravy bilancií v niektorých krajinách. Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v januári 2012 mierne zvýšila (na 2.1 % z 1,9 % v decembri 2011) z dôvodu významného mesačného prílevu. Hlavným faktorom rastu úverov PFI domácnostiam je naďalej poskytovanie úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Údaje očistené od vplyvov sekuritizácie poukazujú na mierny nárast štvrťročného toku objemu úverov na bývanie v štvrtom štvrťroku 2011, zatiaľ čo štvrťročný tok spotrebiteľských úverov zostal mierne záporný. V januári 2012 sa zaznamenal mesačný prílev pri všetkých typoch úverov domácnostiam (podrobnejšie v časti 2.7).

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) poklesla v štvrtom štvrťroku 2011 na 1,9 % z 2,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento pokles

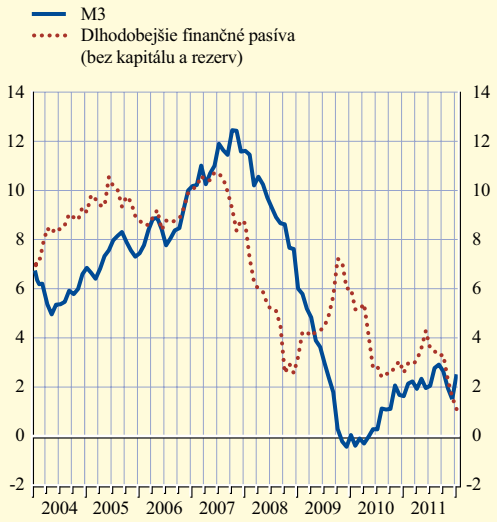
je odrazom výrazného čistého splácania úverov, ktoré sa zaznamenalo ku koncu štvrťroka najmä v dvoch veľkých krajinách eurozóny. V januári poklesla ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam až na 0,8 %. Skutočnosť, že výrazné čisté splácanie úverov, ktoré sa zaznamenalo v decembri, sa v januári nezopakovalo, je v súlade s názorom, že po prijatí neštandardných opatrení Eurosystémom sa výrazne zmenšila hrozba, že by sa poskytovanie úverov obmedzilo.

Údaje o poskytovaní úverov v eurozóne vykazujú vo všeobecnosti naďalej významné rozdiely medzi jednotlivými krajinami, tak v prípade dynamiky ročnej miery rastu úverov domácnostiam, ako aj dynamiky ročnej miery rastu úverov nefinančnými spoločnostiam. Tieto rozdiely sú pravdepodobne odrazom najmä rozdielnych vyhliadok hospodárskeho rastu v jednotlivých krajinách, vyhliadok na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, ale aj úrovní zadlženia príslušných sektorov.

V prípade ostatných protipoložiek agregátu M3 poklesla ročná miera rastu dlhodobejších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v januári 2012 na úroveň 1,1 %, a teda sa v porovnaní s úrovňou 2,7 % zaznamenanou v štvrtom štvrťroku 2011 a 3,6% v treťom štvrťroku znížila (graf 13). Tento pokles je odrazom spomalenia ročnej miery rastu dlhodobejších dlhových cenných papierov PFI (t. j. s pôvodnou splatnosťou viac ako dva roky), ktoré v štvrtom štvrťroku 2011 a v januári 2012 zaznamenali výrazný odlev. Tento vývoj je dôsledkom významného čistého odkupovania cenných papierov, ako aj nárastu objemu týchto nástrojov v držbe PFI. Tento vývoj naznačuje, že financovanie PFI prostredníctvom trhov s dlhodobejšími dlhopismi je narušené, čo je spojené s problémami, ktoré má väčšina PFI v prístupe k trhovému financovaniu. Ročná miera rastu dlhodobejších vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou nad dva roky) bola vo veľkej miere odrazom sekuritizácie, pri ktorej úvery neboli vylúčené z vykazovania. Z toho dôvodu táto ročná miera rastu sa v októbri 2011 výrazne zvýšila (dosahovala úroveň 4,5 %), a potom poklesla (v januári 2012 bola na úrovni 2,5 %), pretože aktivity v oblasti sekuritizácie boli slabé.

Graf 13 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI

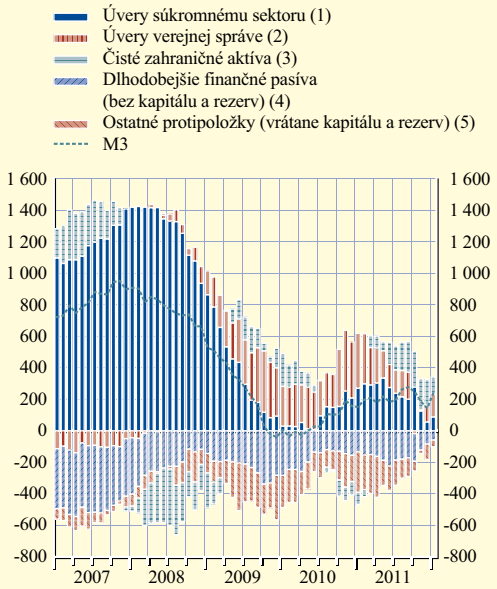
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



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). Dlhodobejšie finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže sú pasívami sektora PFI.

Zhoršenie čistej pozície zahraničných aktív PFI v eurozóne vysvetľuje významnú časť odlevu z agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2011, pričom tlmilo mesačný prílev do agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v januári 2012 (graf 14). Tento vývoj je odrazom čistej akvizície zahraničných aktív sektorom držiacim peniaze, pričom tieto nákupy boli financované z prostriedkov, ktoré boli vložené do nástrojov zaradených do agregátu M3. Tento vývoj je aj v súlade s poklesom emisie akcií/podielov investičných fondov, ktorý sa pozoruje od tretieho štvrťroka 2011. (Podrobnejšie v boxe 2).

Box 2

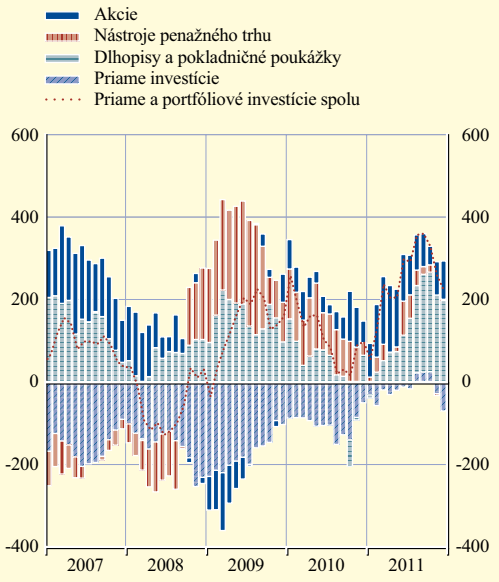
NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V tomto boxe sa analyzuje najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny. Čistý prílev priamych a portfóliových investícií spolu sa v roku 2001 zvýšil na 223,7 mld. € v porovnaní s 98,1 mld. € v predchádzajúcom roku, pričom bol len čiastočne kompenzovaný väčším čistým odlevom iných investícií (tabuľka a graf). Po mimoriadne veľkom čistom príleve do portfóliových investícií, ktorý sa zaznamenal v prvom polroku 2011, sa čistý prílev v druhom polroku výrazne znížil. Súčasne sa začal obojsmerný proces repatriácie, v rámci ktorého zahraniční investori sťahovali finančné prostriedky, ktoré predtým investovali do cenných papierov eurozóny, pričom sa z investorov eurozóny stali čistí predajcovia zahraničných cenných papierov. V decembri sa však objavili určité náznaky normalizácie tokov portfóliových investícií.

Čistý prílev priamych a portfóliových investícií spolu bol v roku 2011 podporovaný najmä väčšími čistými prílevmi do portfóliových investícií. Napriek celkovému zvýšeniu v porovnaní s predchádzajúcim rokom bol vývoj portfóliových investícií dosť nestabilný, pričom sa pohyb investícií menil v dôsledku zmien nálad na finančných trhoch a investičného správania. V prvom polroku 2011 sa čistý prílev portfóliových investícií značne zvýšil, odrážajúc najmä rozsiahle nákupy cenných papierov eurozóny vydaných sektorom PFI a sektorom inštitúcií iných ako PFI zahraničnými investormi. Pokiaľ ide o sektor inštitúcií iných ako PFI, v druhom polroku 2011 sa zvýšil najmä zahraničný dopyt po likvidnejších dlhových cenných papierov s vysokým ratingom, pravdepodobne odrážajúc presuny k bezpečnejším aktívam v súvislosti s vysokou mierou volatility a zvýšeným napätím na finančných trhoch. Na rozdiel od toho, 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

Hlavné položky finančného účtu

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



Zdroj: ECB.

Hlavné položky finančného účtu platobnej bilancie eurozóny

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

	2011		Trojmesačné kumulované údaje 2011				Dvanásťmesačné kumulované údaje	
							2010	2011
	Nov.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Dec.	Dec.
Finančný účet[1)]	-6,7	-23,0	15,7	18,4	9,8	-34,7	44,1	9,3
Priame a portfóliové investície spolu	-6,5	3,2	118,7	121,2	21,1	-37,4	98,1	223,7
Čisté priame investície	-8,0	1,3	-9,9	-29,0	-16,5	-14,4	-49,9	-69,8
Čisté portfóliové investície	1,5	2,0	128,5	150,2	37,7	-23,0	148,0	293,4
Akcie	8,3	14,9	89,2	-38,1	22,0	19,7	52,4	92,9
Dlhové nástroje	-6,8	-12,9	39,3	188,3	15,6	-42,6	95,7	200,5
Dlhopisy a pokladničné poukážky	9,6	20,1	16,8	147,2	30,9	3,1	64,9	198,0
Nástroje peňažného trhu	-16,5	-33,1	22,5	41,1	-15,3	-45,8	30,7	2,5
Čisté ostatné investície	-0,5	-13,7	-89,1	-108,9	0,3	16,8	-61,2	-180,9
z toho: sektor držiaci peniaze[2)]								
Čisté priame investície	-9,2	2,1	-5,3	-22,4	-16,4	-14,5	-35,8	-58,6
Čisté portfóliové investície	-26,3	12,5	61,5	77,7	18,4	-46,2	-98,4	111,5
Akcie	-2,2	18,0	82,3	-27,5	20,5	6,8	72,2	82,1
Dlhové nástroje	-24,1	-5,5	-20,8	105,3	-2,0	-53,0	-170,6	29,4
Čisté ostatné investície	-9,7	19,6	31,1	-32,8	29,0	6,3	-53,8	33,6

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.

prostriedky, ktoré pôvodne investovali do zahraničných cenných papierov, a nerezidenti eurozóny prestali investovať do cenných papierov eurozóny.

V štvrtom štvrťroku 2011 investori eurozóny aj zahraniční investori naďalej znižovali svoju cezhraničnú držbu cenných papierov. Keďže pokles investícií zahraničných investorov bol väčší, ako pokles investícií rezidentov eurozóny, zaznamenal sa čistý odlev portfóliových investícií. Zatiaľ čo v eurozóne sektor PFI aj sektor inštitúcií iných ako PFI sťahovali zdroje investované v zahraničí, zahraniční investori naopak sťahovali svoje zdroje, ktoré investovali najmä do cenných papierov vydaných sektorom inštitúcií iných ako PFI. Pokiaľ ide o cenné papiere vydané sektorom verejnej správy eurozóny, v treťom štvrťroku 2011 sa zaznamenal čistý nákup, i napriek prudkému poklesu prílevu zo zahraničia. Výskyt tohto obojsmerného procesu repatriácie treba hodnotiť na pozadí ďalšieho zintenzívnenia napätia na finančných trhoch, ako aj volatilných a klesajúcich cien akcií na svetových trhoch. Zdá sa, že tieto faktory ovplyvnili náladu na trhu v prostredí rastúcich obáv spojených s vyhliadkami svetového hospodárstva a zvýšenou neochotou podstupovať riziko. Tento pokles čistého prílevu portfóliových investícií do sektora inštitúcií eurozóny iných ako PFI navyše negatívne prispel k množstvu likvidity v eurozóne a čiastočne sa odrazil aj vo vývoji širšieho menového agregátu M3. V skutočnosti, ako vidno z menovej prezentácie platobnej bilancie, sú tieto transakcie sektora držiaceho peniaze zrkadlovým odrazom celkového poklesu čistej pozície zahraničných aktív PFI, ktorý sa zaznamenal v októbri a novembri roku 2011.

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

Aktuálnejšie údaje za december však vykazujú isté náznaky prejavujúcej sa normalizácie vo vývoji portfóliových investícií. Zdá sa, že sa v malej miere obnovili tak investície eurozóny do zahraničných cenných papierov, ako aj zahraničné investície do cenných papierov eurozóny, hoci ešte stále na veľmi nízkej úrovni. Okrem toho sa zaznamenal čistý prílev portfóliových investícií do sektora inštitúcií eurozóny iných ako PFI, ktorý je takisto v súlade s miernym obnovením prílevu do čistej pozícií zahraničných aktív, ktorý sa zaznamenal tento mesiac. Toto obnovenie prílevu pravdepodobne súvisí s určitým zlepšením nálady na trhu ku koncu roka, odrážajúc tak okrem iného nielen zavedenie nekonvenčných operácií ECB na dodanie likvidity, ale aj koordinované investície ECB a piatich ďalších centrálnych bánk – vo forme výmenných menových dohôd (swapových liniek) – ktorých cieľom je dodávanie likvidity do globálneho finančného systému.

Pokiaľ ide o sektor PFI, banky eurozóny zvýšili v štvrtom štvrťroku 2011 čistý predaj zahraničných cenných papierov. K tomu nárastu pravdepodobne prispela kombinácia dvoch faktorov. Prvým je prebiehajúci proces reštrukturalizácie bilancií z dôvodu sprísňovania kapitálových požiadaviek v eurozóne. Nevyhnutný proces ústupu od dlhového financovania je obvykle obzvlášť výrazný v prípade menej významných aktív, ako to zreteľne vidno aj v sledovanom období. Druhým faktorom je potreba mobilizovať finančné prostriedky v súvislosti s tlakmi na finančné zdroje, ktorá sa odrazila nielen v zahraničnom predaji cenných papierov vydaných bankami eurozóny v posledných dvoch štvrťrokoch, ale aj v znížení ostatných investičných pasív PFI, čo poukazuje na problémy s predlžovaním splatnosti krátkodobých vkladov a úverov spojené s vysokými nákladmi na financovanie v cudzích menách. Pokles investícií do cenných papierov PFI eurozóny čiastočne súvisel s obavami zahraničných investorov zo stability bankových systémov v niektorých krajinách eurozóny. Napriek tomu bol pokles ostatných investičných pasív PFI čiastočne kompenzovaný nárastom ostatných investičných pasív Eurosystému rezultujúcich z uvádzaných swapových liniek medzi ECB a ďalšími centrálnymi bankami.

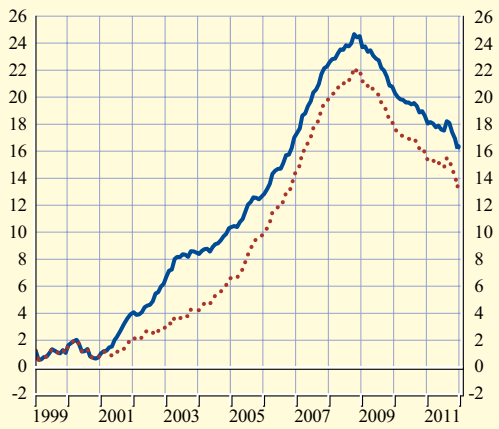
CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Značné prílevy do peňažných nástrojov, ktoré sa zaznamenali v štvrtom štvrťroku 2011, viedli nepretržitému sťahovaniu peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred finančnou krízou (grafy 15 a 16). Zrýchlenie rastu agregátu M3 v januári 2012 tento vývoj zastavilo. Zatiaľ čo súbor ukazovateľov nadbytočnej likvidity naďalej vo všeobecnosti poukazuje na jej nadbytok, niektoré ukazovatele naznačujú, že nadbytočná likvidita počas uplynulých troch rokov poklesla a dosiahla pomerne nízke úrovne. Napriek tomu treba pripomenúť, že tieto typy ukazovateľov určených na zisťovanie likvidity treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou.

Vo všeobecnosti zostáva tempo základného rastu menového agregátu a pohľadávok tlmené. Najnovšie údaje zároveň ukazujú, že značný pokles, ktorý sa v štvrtom štvrťroku 2011 – najmä v decembri – zaznamenal pri peňažnom raste, sa v januári zmenil. Podobne, v januári už nepokračovalo výrazné čisté splácanie, ktoré sa koncom roka 2011 zaznamenalo na strane úverov. Tento vývoj naznačuje, že neštandardné opatrenia prijaté 8. decembra 2011 – najmä trojročné dlhodobejšie refinančné operácie – zmiernili finančné tlaky na úverové inštitúcie eurozóny, čím prispeli k zníženiu rizika nekontrolovaného ústupu od dlhového financovania zo strany bankového sektora. Zároveň však zatiaľ nemožno očakávať, že by tieto opatrenia mali viditeľný vplyv na poskytovanie úverov súkromnému sektoru, pretože tento vplyv sa prejaví až po istom čase.

Graf 15 Odhad nominálnej peňažnej medzery[1)]

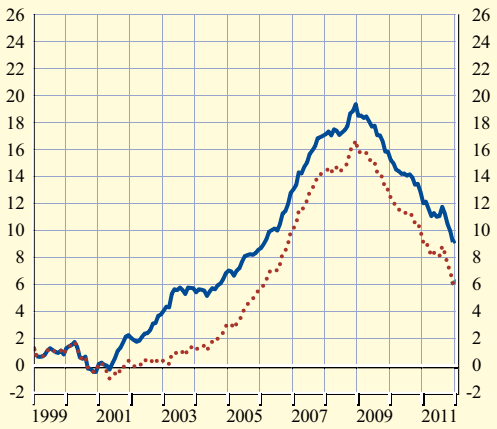
(v percentách agregátu M3; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov; december 1998 = 0)



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 medzery[1)]

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



Zdroj: ECB.
1) Reálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 deflovanou HICP a deflovanou hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste nominálneho M3 na úrovni referenčnej hodnoty 4,5 % a pri inflácii HICP na úrovni definície cenovej stability ECB, pričom východiskovým obdobím je december 1998.
2) Odhady rozsahu portfóliových presunov do M3 sú získané postupom uvedeným v časti 4 článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2004.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora ostala v treťom štvrťroku 2011 nezmenená, čiastočne v dôsledku spomalenia rastu príjmov domácností a z historického hľadiska nízkej miery úspor. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov ostala takisto nezmenená, odrážajúc tak nižšie objemy investícií domácností do poistno-technických rezerv. Zvýšené napätie na finančných trhoch v štvrtom štvrťroku 2011 viedlo k ďalšiemu rozsiahlejšiemu splácaniu všetkých hlavných typov investičných fondov.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V treťom štvrťroku 2011 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančnými sektormi nezmenila a zostala na výške 3,4 %, 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 súčasť sektora verejnej správy, ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora by bola stále veľmi blízka úrovniam zaznamenaným od konca roka 2009 do začiatku roka 2010. Nevýrazný vývoj, ktorý sa pozoroval v treťom štvrťroku 2011, zakrýva rozdielnu dynamiku rastu jednotlivých nástrojov. Konkrétne príspevky investícií do kótovaných akcií a ostatných pohľadávok (kam patria aj obchodné úvery) sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšili. Na rozdiel od toho príspevky investícií do obeživa a vkladov, poistno-technických rezerv a akcií/podielov podielových fondov poklesli alebo zaznamenali vyššie záporné hodnoty. Štvrťročný prílev do nástrojov vyda-

Tabuľka 3 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v %[1]	Ročná miera rastu									
		2009 Q3	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Finančné investície	**100**	**3,7**	**3,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**3,4**	**3,2**	**3,4**	**3,4**
Obeživo a vklady	24	6,9	6,0	3,3	1,9	1,5	2,1	3,0	3,4	3,8	3,1
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	0,6	-0,5	-2,6	-2,5	-2,6	-2,9	4,7	7,7	8,6	8,6
z toho: krátkodobé	0	-22,8	-33,0	-35,7	-27,2	-22,1	-7,0	-4,4	3,9	7,7	0,2
z toho: dlhodobé	5	4,2	4,4	2,6	0,8	-0,4	-2,5	5,5	8,1	8,7	9,4
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	28	4,7	4,4	3,0	2,7	2,4	2,3	2,5	2,0	2,2	2,5
z toho: kótované akcie	5	5,4	5,0	4,6	4,7	3,5	2,4	3,4	1,1	0,8	2,9
z toho: nekótované akcie a iný majetok	22	4,5	4,2	2,7	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4
Akcie podielových fondov	5	-3,9	-1,0	2,2	0,2	-1,4	-2,1	-2,8	-3,4	-2,5	-4,5
Poistno-technické rezervy	16	3,1	3,6	4,4	5,0	4,7	4,6	4,2	3,5	3,2	2,7
Ostatné[2]	22	1,9	1,6	1,6	3,6	4,8	5,0	5,5	4,8	4,9	6,2
M3[3]		3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	2,0	2,9

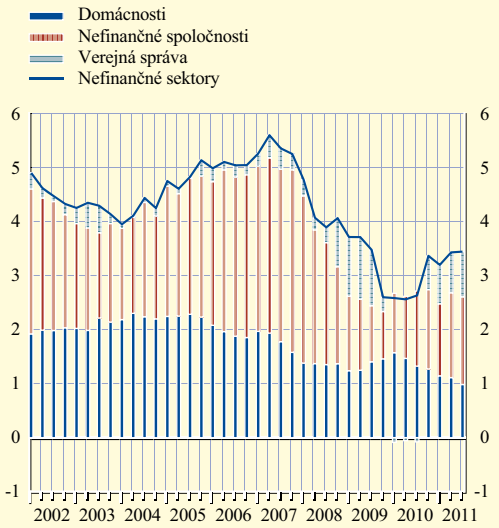
Zdroj: ECB.
1) Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.
2) Ostatné finančné aktíva predstavujú úvery, finančné deriváty a ostatné pohľadávky na účtoch, ktoré okrem iného zahŕňajú obchodné úvery poskytnuté nefinančnými spoločnosťami.
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.

ných PFI bol od konca roka 2008 po prvýkrát vyšší ako štvrťročný prílev do ostatných nástrojov, čo poukazuje na určité úpravy portfólií v prospech pasív bánk. Dostupné informácie z bilančnej štatistiky PFI však naznačujú, že tieto úpravy boli len dočasné a v štvrtom štvrťroku sa tento trend do určitej miery zmenil.

Skutočnosť, že ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančnými sektormi zostala v treťom štvrťroku 2011 na nezmenenej úrovni, je v sektorovom pohľade odrazom ďalšieho mierneho zvýšenia príspevkov nefinančných spoločností a verejnej správy, ktoré bolo kompenzované o niečo nižšími finančnými investíciami domácností (graf 17). Spomalenie akumulácie finančných aktív domácnosťami je odrazom pretrvávajúceho zbavovania sa podielov/akcií podielových fondov a znižovania investícií do poistno-technických rezerv v prostredí stagnácie nominálneho rastu disponibilných príjmov a z historického hľadiska nízkej miery úspor. Informácie zo štatistiky investičných fondov poukazujú na to, že domácnosti ku koncu roka ďalej znižovali držbu podielov/akcií podielových fondov, najmä akciových a zmiešaných fondov.

Graf 17 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy sa v treťom štvrťroku výrazne zvýšila z už aj tak vysokých úrovní. Zrýchlenie tejto ročnej miery rastu je odrazom výrazného rastu ostatných pohľadávok, ktorý bol vo veľkej miery kompenzovaný výrazným poklesom vkladov sektora verejnej správy. Nárast ostatných pohľadávok v treťom štvrťroku pravdepodobne súvisel s predchádzajúcimi daňovými nedoplatkami zaznamenanými v súvahách. Obzvlášť výrazný rast finančných investícií sektora verejnej správy možno pripísať pretrvávajúcemu vplyvu prevodu aktív z PFI v do „zlých bánk" v štvrtom štvrťroku 2010.

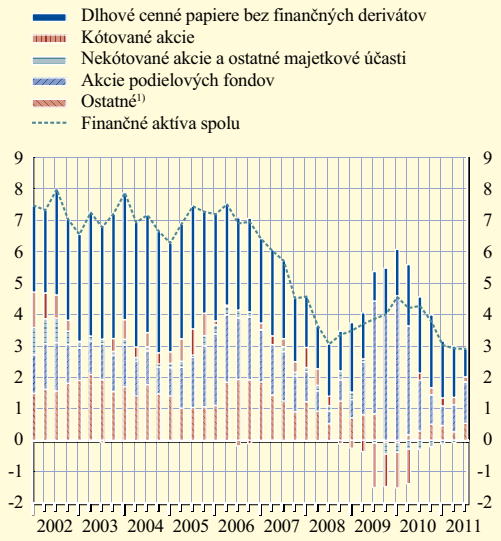
O niečo rýchlejšia akumulácia finančných aktív nefinančných spoločností bola v treťom štvrťroku spôsobená najmä zvýšeným nákupom kótovaných akcií a nárastom ostatných pohľadávok. Zvýšený nákup pravdepodobne súvisel s aktivitami v oblasti fúzií a akvizícií, zatiaľ čo nárast ostatných pohľadávok bol spôsobený nárastom obchodných úverov. Zvýšenie obchodných úverov je pravdepodobne výsledkom odkladania platieb za nakúpený tovar a služby spoločnosťami a štátnymi inštitúciami z dôvodu prevládajúcej neistoty a zhoršovania finančných podmienok, ako aj ďalšieho rastu vývozu. Podrobnejšie informácie o vývoji peňažných tokov a súvah súkromného nefinančného sektora sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7. Informácie za všetky inštitucionálne sektory sú uvedené aj v boxe s názvom Integrated euro area accounts for the third quarter of 2011 (Integrované účty eurozóny za tretí štvrťrok 2011) v Mesačnom bulletine z februára 2012.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Pokračujúce pomalé tempo investícií domácností do poistno-technických rezerv, ktoré sú hlavným faktorom rozhodujúcim o finančných prostriedkoch, ktoré môžu investovať poisťovne a penzijné fondy, vysvetľuje, prečo zostala ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v treťom štvrťroku 2011 (posledný štvrťrok, za ktorý sú k dispozícii údaje z integrovaných účtov eurozóny) nezmenená na úrovni 2,9 %; graf 18). Ide o najnižšiu mieru rastu od roku 1999. Pokiaľ ide o tento nástroj, na ročnej miere rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov sa najväčšou mierou podieľali akcie/podiely podielových fondov. Táto skutočnosť je odrazom uprednostňovania investovania finančných prostriedkov – získaných z nových investícií domácností do životného poistenia a dôchodkových produktov, ako aj z predaja dlhových cenných papierov v priamej držbe domácností – prevažne do podielových fondov, a nie priamo do cenných papierov. Poisťovne a penzijné fondy zároveň zvýšili aj držbu obeživa a vkladov, čo je pravdepodobne odrazom neistoty na finančných trhoch.

Graf 18 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



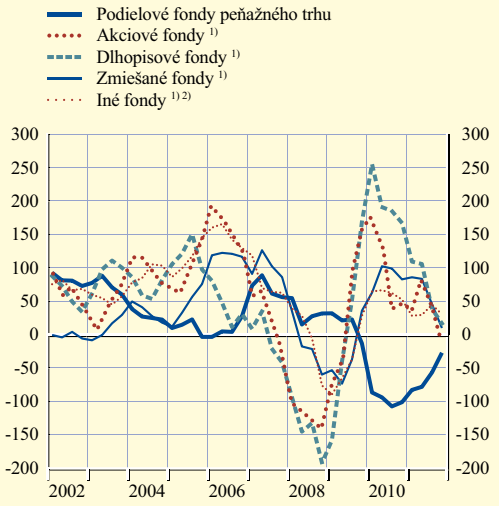
Zdroj: ECB.
1) Zahŕňa úvery, obeživo a vklady, poistno-technické rezervy a ostatné pohľadávky.

V štvrtom štvrťroku 2011 poklesol ročný príliev do akcií/podielov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) na 43 mld. €, keď v predchádzajúcom štvrťroku dosiahol 171 mld. €. Ročná miera rastu sa ešte viac spomalila, z 3,0 % v treťom štvrťroku na 0,7 %. Ročná miera rastu poklesla pri všetkých troch hlavných typoch investičných fondov (t. j. pri

akciových, dlhopisových i zmiešaných fondoch), pričom ročný tok do akciových fondov sa dostal do mierne záporných hodnôt (graf 19). Tento vývoj odráža všeobecnú tendenciu vyhýbania sa rizikovejším aktívam v prostredí zvýšenej hospodárskej a finančnej neistoty a čiastočne presuny finančných prostriedkov mimo eurozónu v štvrtom štvrťroku. Na rozdiel od toho, podielové fondy peňažného trhu z tejto neistej situácie na finančných trhoch profitovali, keď v štvrtom štvrťroku zaznamenali mierny prílev, keďže tieto fondy sa často využívajú na dočasné uloženie finančných prostriedkov stiahnutých z iných typov fondov. Tieto prílevy však nemohli kompenzovať odlev, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcom štvrťroku (ktorý pravdepodobne súvisel s relatívne obmedzenými výnosmi ktoré ponúkali tieto fondy). V dôsledku toho naďalej pokračoval v sledovanom období ročný odlev z akcií/ podielov podielových fondov peňažného trhu, hoci bol výrazne nižší ako v predchádzajúcom štvrťroku.

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 nezaradené inam.

Pri bližšom pohľade na vývoj počas štvrtého štvrťroka 2011, keď sa napätie na trhoch štátnych dlhopisov výrazne zvýšilo, sa – podľa údajov neočistených od sezónnych zmien – v prípade akcií/podielov investičných fondov (s výnimkou fondov peňažného trhu) zaznamenal odlev 47 mld. €. Bol to druhý štvrťročný odlev po sebe, hoci v obidvoch prípadoch bol tento odlev podstatne nižší ako odlev, ktorý sa zaznamenal po kolapse banky Lehman Brothers. Pri všetkých troch hlavných typoch investičných fondov sa zaznamenalo čisté splácanie, najmä v októbri a novembri. K najväčšiemu odlevu došlo v prípade akciových a zmiešaných fondov; tento odlev sa podieľal na viac ako dvoch tretinách celkového odlevu počas daného štvrťroka. V štvrtom štvrťroku 2011 sa však zaznamenal medzištvrťročný nárast nesplatených akcií/ podielov investičných fondov eurozóny iných ako fondy peňažného trhu, napriek ďalším značným výberom, ku ktorým došlo v uplynulých mesiacoch. To možno pripísať najmä zvyšovaniu cien aktív, ktoré sa zaznamenalo od konca novembra, a v menšom rozsahu aj štatistickému preklasifikovaniu niektorých fondov peňažného trhu na dlhopisové fondy, ku ktorému došlo v decembri (v celkovej výške viac ako 100 mld. €). 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/podielov investičných fondov, ako aj poklesu objemu vkladov.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Úrokové miery peňažného trhu od 7. decembra 2011 do 7. marca 2012 vo všeobecnosti poklesli. Tento pokles je dôsledkom revízie očakávaní krátkodobých úrokových mier a rozhodnutia Rady guvernérov zo dňa 8. októbra 2011 o znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov. Toto rozhodnutie nadobudlo účinnosť 14. decembra 2011, v deň vyrovnania hlavnej refinančnej operácie.

Volatilita úrokových mier peňažného trhu poklesla, pričom sa sadzba EONIA od začiatku roka stabilizovala na nízkych úrovniach, odrážajúc tak veľké objemy nadbytočnej likvidity.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu od 7. decembra 2011 do 7. marca 2012 poklesli. Jedno-, troj-, šesť- a dvanásťmesačné sadzby EURIBOR dosiahli dňa 7. marca 2012 hodnoty 0,50 %, 0,91 %, 1,22 % a 1,55 %, teda o 70, 56, 48 a 49 bázických bodov menej ako 7. decembra 2011. Celkovo sa k 7. marcu spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – zväčšil v uvedenom období o 21 bázických bodov na 105 bázických bodov (graf 20).

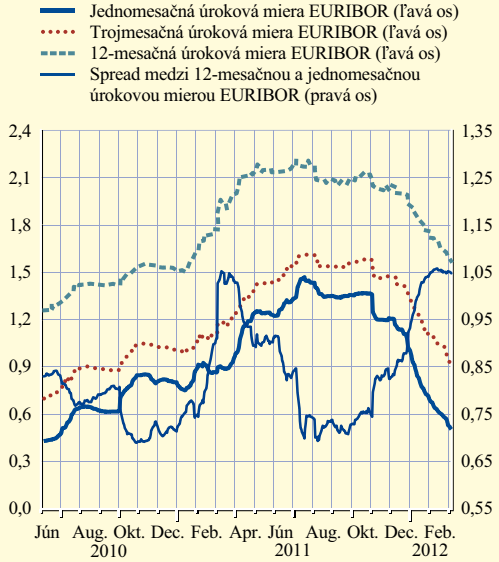
Úrokové miery zabezpečených nástrojov peňažného trhu sa od začiatku roka stabilizovali na veľmi nízkych úrovniach (graf 21). Trojmesačná úroková miera jednodňových indexových swapov dosiahla dňa 7. marca 0,34 %, teda o 13 bázických bodov menej ako 7. decembra. Zodpovedajúca nezabezpečená sadzba EURIBOR poklesla ešte výraznejšie, takže spread medzi týmito dvoma sadzbami poklesol zo 101 bázických bodov dňa 7. decembra na 57 bázických bodov dňa 7. decembra.

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v marci, júni a septembri 2012 dosahovali dňa 7. marca hodnoty 0,83 %, 0,69 % a 0,67 %, t. j. v porovnaní s úrovňami zo 7. decembra klesli o 21, 28 a 29 bázických bodov, čo bolo čiastočne odrazom očakávaní zníženia úrokových sadzieb ECB (graf 22). Implikovaná volatilita pri konštantných splatnostiach tri, šesť, deväť a dvanásť mesiacov odvodená z opcií na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR počas uplynulých troch mesiacov výrazne poklesla (graf 23).

Pokiaľ ide o jednodňovú splatnosť, sadzba EONIA bola do prvého januárového týždňa relatívne volatilná, ale potom sa stabilizovala. Bolo to spôsobené obnovením napätia na finančných trhoch,

Graf 20 Úrokové miery peňažného trhu

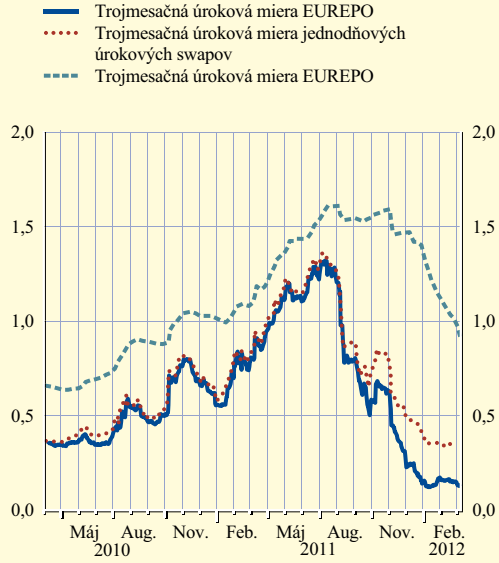
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

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

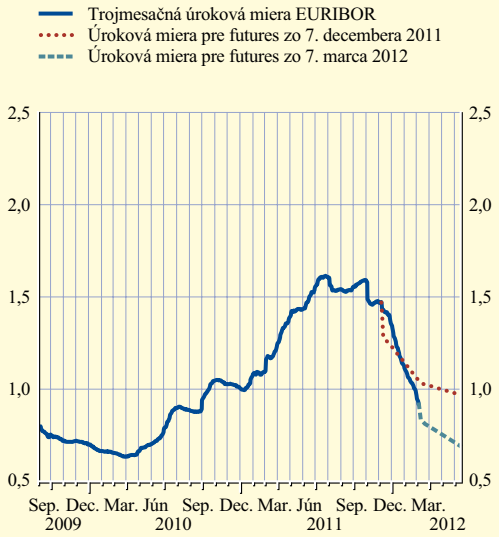
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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

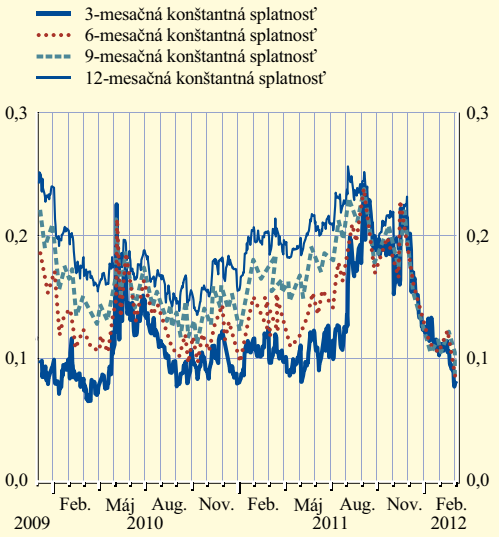
(v % p. a.; denné údaje)



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

Graf 23 Implikované volatility s konštantnými splatnosťami odvodené z opcií 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 opcií 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.

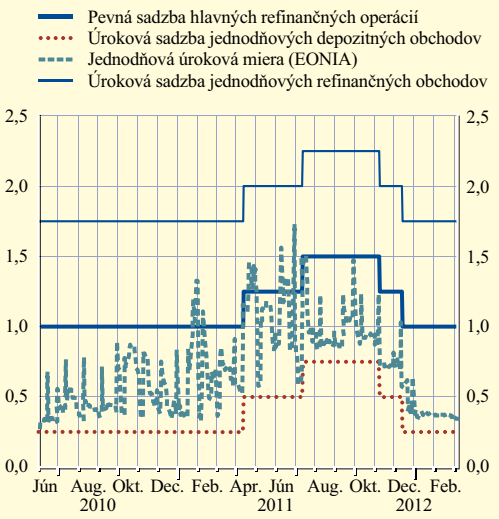
v dôsledku čoho banky v sledovanom období v čoraz väčšej miere využívali operácie Eurosystému na dodanie alebo stiahnutie likvidity. V dôsledku toho sa objem nadbytočnej likvidity v systéme zvýšil, o čom svedčí výrazné využívanie jednodňových sterilizačných operácií. Spread medzi sadzbou EONIA a sadzbami hlavných refinančných operácií preto zostal počas sledovaného obdobia záporný.

Dňa 8. decembra Rada guvernérov znížila kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov, čím sa sadzba jednodňových sterilizačných obchodov znížila na 0,25 %, sadzba hlavných refinančných operácií na 1,00 % a sadzba jednodňových refinančných obchodov na 1,75 %. Sadzba EONIA kopírovala tento pokles a dňa 7. marca dosiahla úroveň 0,355 % (graf 24).

Počas sledovaného obdobia ECB pokračovala v poskytovaní podpory peňažným trhom prostredníctvom celého radu operácií na doda-

Graf 24 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

nie likvidity so splatnosťami jeden týždeň, jedna udržiavacia perióda a tri mesiace. Všetky tieto operácie sa uskutočňujú formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Vzhľadom na napätie na finančných trhoch eurozóny sa Rada guvernérov ďalej rozhodla znížiť podiel povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 % a dodať likviditu aj prostredníctvom dvoch dodatočných dlhodobejších refinančných operácií – takisto uskutočňovaných vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou, neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov a so splatnosťou približne tri roky. Prvá z týchto dvoch operácií sa uskutočnila 21. decembra a druhá 29. februára (box 3).

Box 3

VPLYV DVOCH DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ SO SPLATNOSŤOU TRI ROKY

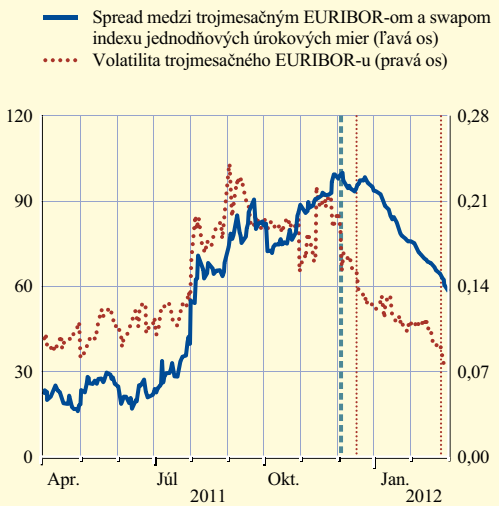
Zintenzívnenie napätia na trhoch štátnych dlhopisov v druhom polroku 2011, v období veľkej neistoty, čoraz viac sťažovalo bankám eurozóny prístup k trhovému financovaniu. Tento obmedzený prístup ohrozoval poskytovanie úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam eurozóny úverovými inštitúciami. V grafe A je znázornené zvýšené napätie na peňažných trhoch eurozóny od júla 2011, ktoré sa prejavilo vysokou mierou volatility a zvýšenými prémiami za úverové riziko.

Aby sa predišlo obmedzeniu poskytovania úverov a zabezpečilo, aby sa menová politika ECB aj naďalej skutočne prenášala do reálnej ekonomiky, a aby sa zabezpečila stabilita v eurozóne, Rada guvernérov ECB dňa 8. decembra 2011 rozhodla o vykonaní ďalších neštandardných opatrení menovej politiky. Dohodnutý balík opatrení zahŕňal dve dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO) so splatnosťou tri roky a s možnosťou predčasného splatenia.

V rámci prvej operácie, ktorá sa uskutočnila 21. decembra 2011 sa 53 úverovým inštitúciám poskytlo 489,2 mld. €. Táto suma zahŕňa 45,7 mld. € prevedených z 12-mesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, v rámci ktorej sa pridelili prostriedky v októbri 2011 v podobe injekcie na dodanie čistej likvidity vo výške 210 mld. €. Druhá operácia sa uskutočnila 29. februára 2012 a v rámci nej sa 800 úverovým inštitúciám pridelilo 529,5 mld. €, nad rámec 6,5 mld. €, ktoré boli pridelené v rámci pravidelnej trojmesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, ktorá sa uskutočnila v ten istý deň. Keď zoberieme do úvahy aj 29,5 mld. € pridelených v rámci týždennej hlavnej refinančnej operácie, Eurosystém v týchto troch operáciách na dodanie likvidity poskytol 565,5 mld. €. Tento údaj je potrebné vnímať v kontexte operácií splatných v tom istom týždni v celkovej výške 254,9 mld. €.

Graf A Spread a volatilita na peňažných trhoch eurozóny

(v bázických bodoch; v percentách)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Reuters.
Poznámky: Prvá vertikálna prerušovaná čiara znamená oznámenie dvoch trojročných dlhodobejších refinančných operácií dňa 8. decembra 2011. Druhá prerušovaná čiara znamená pridelenie prostriedkov 21. decembra 2011 v rámci prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie, zatiaľ čo tretia prerušovaná čiara znamená pridelenie prostriedkov 29. februára 2012 v rámci druhej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

Analýza a tiež určité informácie od bánk poukazujú na to, že pri predkladaní ponúk bankami v rámci trojročných dlhodobejších refinančných operácií zohrávajú významnú úlohu úvahy o financovaní[1]. V grafe B je znázornený priamoúmerný vzťah medzi spreadmi bankových dlhopisov pri ich vydaní (berúc do úvahy aj zabezpečené, aj nezabezpečené dlhopisy) a sumami ponúknutými bankami pri obidvoch trojročných dlhodobejších refinančných operáciách ako percentuálny podiel na ich celkových aktívach. Avšak mnohé z bánk, ktoré predložili ponuky v rámci trojročných refinančných operácií, nevydali v roku 2011 žiadne dlhové cenné papiere. Z grafu vyplýva, že dokonca aj v prípade, keď banka mala možnosť získať dlhodobejšie finančné prostriedky na trhu s dlhopismi, stále mala výraznú motiváciu požičať si od Eurosystému z dôvodu nižších nákladov. Tieto finančné podmienky zároveň spôsobujú, že investície bánk a ich poskytovanie úverov sa stávajú atraktívnejšími. Podporuje to aj názor Rady guvernérov, že tieto opatrenia pomôžu odstrániť prekážky dostupnosti financovania pre reálnu ekonomiku.

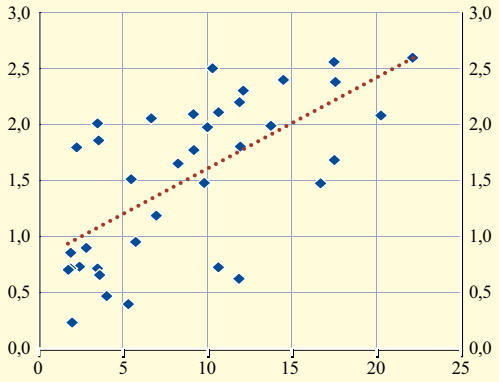
Zlepšovaním podmienok financovania bánk ECB možno predišla neriadenému zbavovaniu sa aktív, ktoré by inak dostalo určité sektory finančného trhu pod tlak. Tieto trojročné dlhodobejšie refinančné operácie možno pomohli zabrániť tomu, aby sa kríza štátnych dlhov nerozšírila na úverový trh i na finančné trhy všeobecne. Navyše, viedli k zlepšeniu nálady na trhu pri širokej škále aktív a pomohli postupne otvárať predtým zatvorené trhové sektory. Graf C znázorňuje všeobecné zmenšovanie prémií za úverové zlyhanie na dlhopisových trhoch po dlhodobých refinanč-

1 Analýza prvej refinančnej operácie je uvedená v boxe 4, Vplyv prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie v Mesačnom bulletine ECB z januára 2012.

Graf B Riziková prémia bánk a prekladanie ponúk bankami (za banky s prístupom na trh v roku 2011)

(v bázických bodoch; v %)

Os y: Spready medzi strednými swapavými sadzbami pri emisii dlhodobých cenných papierov v roku 2011
Os x: Výšky ponúk pri oboch trojročných dlhodobejších refinančných operáciách ako percento celkových aktív

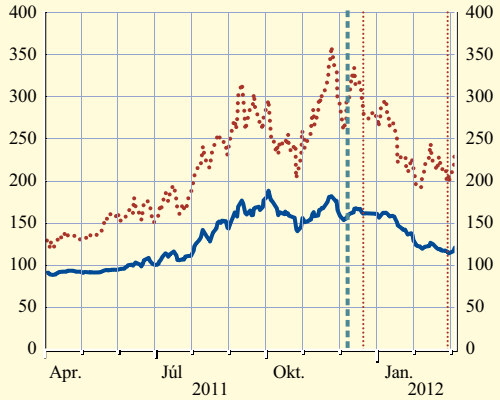


Zdroje: ECB, Fitch Ratings a DCM Dealogic.

Graf C Spready swapov na úverové zlyhanie za finančné a nefinančné spoločnosti

(percentuálne body)

Index iTraxx Europe Non-Financial – spread swapov na úverové zlyhanie
Index iTraxx Europe Senior Financials – spread swapov na úverové zlyhanie



Zdroje: Výpočty ECB, JP Mprgan.
Zelená vertikálna čiara označuje ohlásenie dvoch trojročných LTRO z 8. decembra 2011. Dve červené vertikálne čiary označujú pridelenie v týchto dvoch LTRO dňa 21. decembra 2011 a 29. februára 2012. Spready swapov na úverové zlyhanie sú za päťročné najčastejšie obchodované cenné papiere.

ných operáciách, meraných spreadmi swapov na úverové zlyhanie. Je to však potrebné hodnotiť s pohľadom na fiškálnu konsolidáciu v eurozóne a nedávne náznaky ekonomickej stabilizácie.

Môže trvať niekoľko mesiacov, kým sa v údajoch o menovom vývoji prejaví úplný podporný vplyv týchto operácií na poskytovanie úverov domácnostiam a finančným inštitúciám bankami. Preto skôr, ako sa prejaví zlepšenie v dôsledku týchto trojročných dlhodobejších refinančných operácií, môže zostať menový rast a tempo rastu objemu úveru po určitú dobu tlmené (hoci nedávne údaje o menovom raste i o raste objemu úverov treba hodnotiť s ohľadom na súčasný obmedzený hospodársky rast).

ECB má k dispozícii všetky potrebné prostriedky na zabezpečenie, aby výkon menovej politiky viedol k nastoleniu cenovej stability v eurozóne. Navyše, na zvládnutie dôsledkov, pokiaľ ide o riziko vyplývajúce zo zodpovedajúcej expanzie súvahy Eurosystému, Eurosystém nepretržite reviduje akceptovateľnosť kolaterálu a rámec kontroly rizika. Okrem toho, uplatňovanie konzervatívnych opatrení na riadenie rizík pri všetkých operáciách menovej politiky, napr zrážok, zabezpečuje, že finančná pozícia Eurosystému zostáva vyrovnaná.

ECB pokračovala aj v uskutočňovaní jednotýždňových operácií na stiahnutie likvidity vo forme tendrov s pohyblivou sadzbou a maximálnymi úrokovými sadzbami ponúk 1% v dvanástej udržiavacej perióde roka 2011 a v prvej a druhej udržiavacej perióde roka 2012. V rámci týchto operácií na stiahnutie likvidity ECB ponúkla stiahnutie sumy zodpovedajúcej veľkosti nákupov uskutočnených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré dňa 7. marca dosiahli celkovú výšku 217,8 mld. €.

Sledované obdobie sa vyznačovalo vysokými úrovňami nadbytočnej likvidity, pričom priemerný denný objem jednodňových sterilizačných operácií dosiahol počas troch sledovaných periód udržiavania povinných minimálnych rezerv (t. j. počas dvanástej udržiavacej periódy roka 2011 a počas prvej a druhej udržiavacej periódy roka 2012) úroveň 462 mld. €. Na porovnanie, priemerný denný objem jednodňových sterilizačných obchodov dosiahol v predchádzajúcich udržiavacích periódach hodnotu 204 mld. € (box 4).

Box 4

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 9. NOVEMBRA 2011 DO 14. FEBRUÁRA 2012

V tomto boxe sa opisujú operácie ECB na voľnom trhu počas periód udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 13. decembra 2011, 17. januára 2012 a 14. februára 2012. Počas sledovaného obdobia sa všetky refinančné operácie v eurách naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Rada guvernérov dňa 8. decembra 2011 rozhodla o ďalšom rozšírení úverových opatrení zameraných na podporu bánk pri poskytovaní úverov a likvidity na peňažnom trhu eurozóny, a to o:

– uskutočnení dvoch dodatočných dlhodobejších refinančných operácií na dodanie likvidity so splatnosťou približne 3 roky a s možnosťou predčasného splatenia po jednom roku – finančné prostriedky sa na prvú z týchto operácií pridelili 21. decembra 2011 (pričom táto operácia nahradila trinásťmesačnú dlhodobejšiu refinančnú operáciu, ktorá bola oznámená

6. októbra 2011 a v rámci ktorej sa mali finančné prostriedky prideliť 21. decembra 2011) a na druhú 29. februára 2012;

- znížení sadzby povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 % počínajúc periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv začínajúcou sa 18. januára 2012;
- ukončení uskutočňovania dolaďovacích operácií, ktoré sa realizovali posledný deň každej udržiavacej periódy, a to počínajúc periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv začínajúcou sa 14. decembra 211;
- prijatí opatrení na zvýšenie dostupnosti kolaterálu.

Okrem toho, vzhľadom na dátumy splatnosti ostatných operácií v blízkosti začiatku týchto dvoch trojročných dlhodobejších refinančných operácií sa Rada guvernérov rozhodla uskutočniť 20. decembra 2011 a 28. februára 2012 dve jednodňové refinančné dolaďovacie operácie.

Na základe rozhodnutí Rady guvernérov došlo dvakrát k zníženiu kľúčových úrokových sadzieb ECB, v oboch prípadoch o 25 bázických bodov.

Potreba likvidity bankového systému

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému – definovaná ako súčet autonómnych faktorov, predpísaných povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv (t. j. zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) – v priemere 433,5 mld. €. Išlo o pokles o 18,9 mld. € v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy (t. j. obdobie od 10. augusta 2011 do 8. novembra 2011).

Tento pokles potreby likvidity bol spôsobený najmä poklesom výšky povinných minimálnych rezerv. Do 17. januára 2012 bola denná úroveň povinných minimálnych rezerv 207,0 mld. €. V poslednej sledovanej udržiavacej perióde poklesla denná úroveň povinných minimálnych rezerv na 103,3 mld. €, čo je dôsledkom uvedeného rozhodnutia znížiť sadzbu povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 %. Priemerná hodnota autonómnych faktorov sa počas sledovaného obdobia zvýšila o 5,1 mld. € na 251,0 mld. €. Okrem toho bol priemer denných nadbytočných rezerv 4,8 mld. €, t. j. došlo k nárastu z úrovne 2,5 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach (graf A).

Graf A Držba bánk na bežných účtoch prevyšujúca povinné minimálne rezervy

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

Zdroj: ECB.

Ponuka likvidity

V sledovanom období sa celková čistá likvidita dodávaná prostredníctvom operácií na voľnom trhu pohybovala v priemere na úrovni

1 Ďalšie informácie o faktoroch, ktoré majú vplyv na prebytočné rezervy sú uvedené v boxe *Excess reserves and the ECB's implementation of monetary policy* (Prebytočné rezervy a výkon menovej politiky ECB) v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2005.

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

Operácie na dodanie likvidity od 9. novembra 2011 do 14. februára 2012

Operácie na dodanie likvidity	Hlavné refinančné operácie	Refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania	Trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie	Šesťmesačné dlhodobejšie refinančné operácie	Ročné dlhodobejšie refinančné operácie	Trojročné dlhodobejšie refinančné operácie
Denný priemer (v mld. EUR)	179,9	45,6	157,4	49,4	11,2	489,2

Zdroj: ECB.

802,0 mld. €. Táto suma bola o 186,7 mld. € vyššia ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach. V rámci tendrov sa dodalo v priemere 530,3 mld. €, t. j. o 121,8 mld. € viac ako v predchádzajúcom referenčnom období, najmä v dôsledku zvýšenia likvidity dodanej v rámci dlhodobejších refinančných operácií.

V porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím poklesla priemerná likvidita dodaná prostredníctvom refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jednej udržiavacej periódy o 18,4 mld. € a trojmesačných dlhodobejších refinančných operácií o 104,2 mld. €. Naopak, priemerná likvidita dodaná v rámci týždňových refinančných operácií sa zvýšila o 8,3 mld. €. Počas sledovaného obdobia sa uskutočnila len jedna dvanásťmesačná dlhodobejšia refinančná operácia (11,2 mld. €). A napokon, v rámci 3-ročnej dlhodobejšej refinančnej operácie vyrovnanej 22. decembra 2011, sa dodala značná likvidita, 489,2 mld. € (tabuľka).

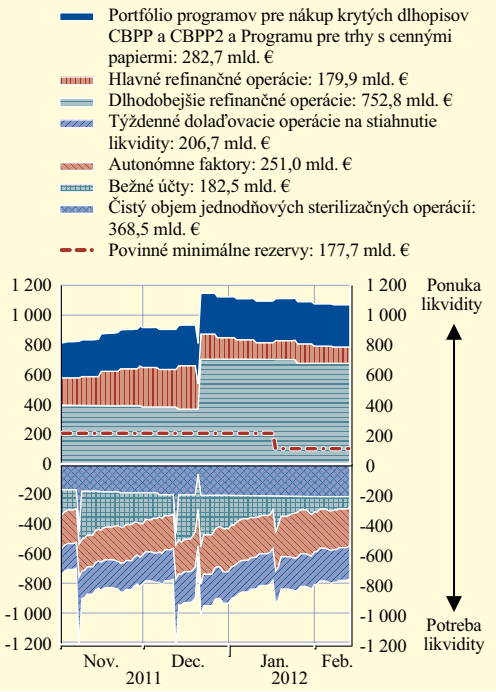
V sledovanom období sa prostredníctvom dvoch programov nákupu krytých dlhopisov (CBPP a CBPP2) a Programu pre trhy s cennými papiermi (SMP) dodalo spolu v priemere 271,7 mld. €, v porovnaní s priemerom 206,7 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach.

Likvidita dodaná v rámci programu CBPP, v rámci ktorého sa posledné nákupy ukončili 30. júna 2010, dosiahla 14. februára 2012 výšku 57,6 mld. €, to znamená, že došlo k miernemu poklesu z 59,4 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období, z dôvodu splatnosti predchádzajúcich operácií. Hodnota nákupov vyrovnaných v rámci programu CBPP2 dosiahla 14. februára 2012 výšku 5,8 mld. €, zatiaľ čo čistá hodnota nákupov vyrovnaných v rámci programu SMP dosiahla 219,3 mld. €, v porovnaní s hodnotou 185,3 mld. € zo dňa 8. novembra 2011. Súčasne sa v rámci jednotýždňových operácií neutralizovala všetka likvidita dodaná prostredníctvom programu SMP tým, že sa v priebehu sledovaného obdobia každý týždeň sťahovala likvidita v priemernej výške 206,7 mld. €.

V súlade s uvedeným rozhodnutím o ukončení vykonávania dolaďovacích operácií na konci udržiavacej periódy sa posledná takáto ope-

Graf B Potreby likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

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



Zdroj: ECB.

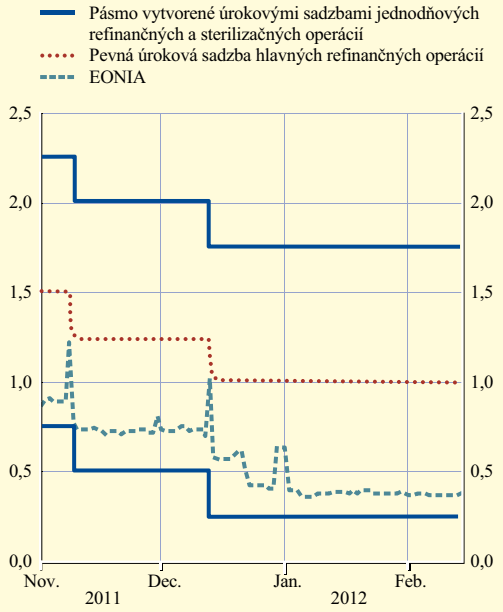
rácia uskutočnila 13. decembra 2011. V rámci tejto operácie sa stiahlo 258,0 mld. € (graf B). Okrem to sa 20. decembra 2011, ako už bolo uvedené, uskutočnila jedna jednodňová dolaďovacia operácia na dodanie likvidity, v rámci ktorej sa dodalo 141,9 mld. €.

Využívanie automatických operácií

Vo všeobecnosti malo zvýšené dodávanie likvidity spolu s nepatrným poklesom potreby likvidity za následok zvýšenie priemerného prebytku v sledovanom období na 373,4 mld. € (zo 164,3 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období). Objem jednodňových refinančných operácií sa v tomto období zvýšil z priemernej hodnoty 1,4 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach na 4,4 mld. € v sledovanom období. Tento nárast sa najvýraznejšie prejavil počas druhej udržiavacej periódy (kedy dosahoval 6.0 mld. €). Priemerný denný objem jednodňových operácií sa zároveň zvýšil na 372,9 mld. €, zo 161,7 mld. € v predchádzajúcom referenčnom období, v dôsledku neustále vysokého objemu likvidity. Priemerný čistý objem jednodňových sterilizačných operácií dosiahol 368,5 mld. €. Tento nárast bol obzvlášť významný v poslednej udržiavacej perióde.

Graf C Sadzba EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sazby v percentách)



Zdroj: ECB.

Úrokové sadzby

Počas sledovaného obdobia sa úrokové sadzby hlavných refinančných operácií, jednodňových sterilizačných operácií a jednodňových refinančných operácií znížili 9. novembra 2011 vždy o 25 bázických bodov a 14. decembra 2011 o ďalších 25 bázických bodov. Sledované obdobie sa končilo so sadzbami hlavných refinančných operácií, jednodňových finančných operácií a jednodňových sterilizačných operácií na úrovni 1 %, 1,75 %, a 0,25 %.

Keďže objem likvidity zostal počas sledovaného obdobia vysoký, sadzba EONIA a ďalšie veľmi krátkodobé úrokové sadzby zostali vo všeobecnosti stabilné, na úrovni podstatne nižšej ako sadzba hlavných refinančných operácií (graf C). Sadzba EONIA dosahovala v sledovanom období priemer 0,53 % a pohybovala sa v rozpätí 0,35 % až 1,01 %.

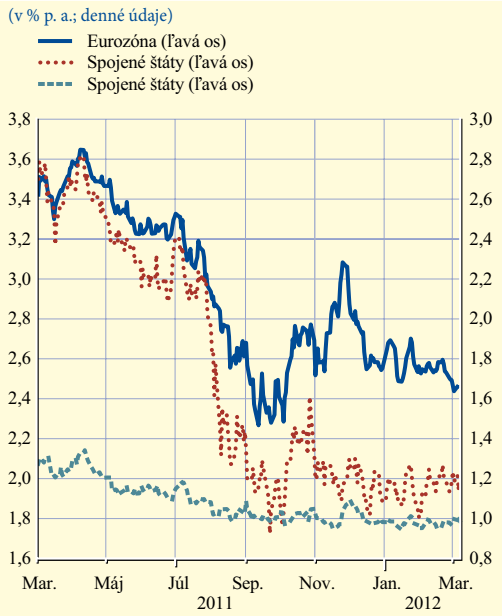
3 Čistý objem jednodňových sterilizačných operácií sa určí ako objem jednodňových sterilizačných operácií mínus objem jednodňových refinančných obchodov v priebehu daného obdobia (vrátane víkendov).

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Od konca novembra 2011 do začiatku marca 2012 výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA výrazne poklesli, kým porovnateľné výnosy štátnych dlhopisov Spojených štátov poklesli len nepatrne. Vývoj na trhoch štátnych dlhopisov bol v tomto období zrejme ovplyvnený viacerými faktormi. Výnosy dlhopisov v eurozóne poklesli v prostredí pozitívnych politických

krokov smerujúcich k vyriešeniu krízy štátnych dlhov. Zdá sa, že protichodné ekonomické a finančné správy vrátane zníženia úverových ratingov niekoľkých krajín eurozóny náladu na trhu výrazne neovplyvnili. Pozitívna nálada v Spojených štátoch sa vo všeobecnosti odrazila v lepších makroekonomických údajoch ako sa očakávalo. Neistota spojená s budúcim vývojom na dlhopisových trhoch vyjadrená implikovanou volatilitou sa v sledovanom období výrazne zmiernila, najmä v eurozóne. Trhové ukazovatele naznačujú, že inflačné očakávania sú naďalej v plnom rozsahu v súlade s cenovou stabilitou.

Graf 25 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov



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.

Od konca novembra 2011 do 7. marca 2012 stúpli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 50 bázických bodov na úroveň 2,5 %, zaznamenanú na konci uvedeného obdobia. Tento pokles bol vo všeobecnosti viditeľný pri všetkých štátnych dlhopisoch eurozóny s ratingom AAA. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov poklesli v Spojených štátoch za rovnaké obdobie len mierne, o 9 bázických bodov, a 7. marca 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 sledovaného obdobia zmenšil o 41 bázických bodov. V Japonsku klesli výnosy desaťročných vládnych dlhopisov približne o 9 bázických bodov a 7. marca dosiahli úroveň 1,0 %.

Zdá sa, že vývoj na trhoch štátnych dlhopisov bol v tomto období ovplyvnený celým radom faktorov. Pozitívna nálada na trhu v Spojených štátoch sa vo všeobecnosti odrazila v lepších makroekonomických údajoch, ako sa očakávalo. Oznámenie Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) z konca januára, že hospodárska situácia bude mať pravdepodobne za následok mimoriadne nízku úroveň sadzieb federálnych fondov minimálne do konca roka 2014, však mohlo spôsobiť zmiernenie tlaku na zvyšovanie výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov. Zdá sa, že protichodné ekonomické a finančné správy v eurozóne vrátane zníženia ratingov niekoľkých krajín eurozóny neovplyvnili výrazne náladu na trhu s dlhopismi. Naopak sa zdá, že dlhopisové trhy eurozóny sa v sledovanom období viac dívali na pozitívne politické kroky smerujúce k vyriešeniu krízy štátnych dlhov. V tomto smere zrejme boli významné rozhodnutia, ktoré 30. januára prijali hlavy štátov a vlád krajín eurozóny, vrátane zavedenia fiškálnej dohody, predloženia stáleho mechanizmu krízového riadenia a dohody o novom multilaterálnom programe finančných opatrení pre Grécko, ktorý zahŕňal reštrukturalizáciu štátneho dlhu. Zdá sa, že k zlepšeniu nálady na trhu s dlhopismi v eurozóne v sledovanom období prispeli aj dlhodobejšie trojročné refinančné operácie, ktoré Eurosystém uskutočnil v decembri 2011 a vo februári 2012.

V dôsledku uvedeného vývoja sa neistota investorov z vývoja na trhu s dlhopismi v blízkej budúcnosti meraná volatilitou odvodenou z opcií počas sledovaného obdobia značne znížila. Platí

to na najmä pre eurozónu, kde volatilita odvodená z opcií poklesla v období od konca novembra 2011 do začiatku marca 2012 o približne 40 %, čím sa dostala na úrovne, ktoré sa naposledy zaznamenali v polovici roka 2011.

Spready výnosov štátnych dlhopisov eurozóny voči výnosom štátnych dlhopisov Nemecka sa počas sledovaného obdobia vyvíjali rôzne. Bolo to spôsobené čiastočne dopytom po bezpečných aktívach (ktoré sú vyjadrené vysokou prémiou nemeckých štátnych dlhopisov za likviditu v pomere k likviditnej prémii agentúrnych dlhopisov), ktorý zostal zvýšený, čím sa v sledovanom období vyvíjal zvýšený tlak na znižovanie výnosov nemeckých štátnych dlhopisov (box 5). Vývoj spreadov výnosov ostatných štátnych dlhopisov s ratingom AAA voči výnosom nemeckým štátnych dlhopisov bol rôzny. Spready výnosov štátnych dlhopisov s ratingom iným ako AAA voči výnosom nemeckých štátnych dlhopisov vykazovali jednoznačnejší vývoj, v prípade väčšiny krajín sa zužovali, s výnimkou Grécka. Počas sledovaného obdobia došlo k zníženiu úverového ratingu niekoľkých krajín eurozóny jednou alebo viacerými hlavnými ratingovými agentúrami. Za zmienku stojí zníženie ratingu Francúzska a Rakúska z pôvodného hodnotenia AAA ratingovou agentúrou S&P a skutočnosť, že po znížení ratingu portugalských štátnych dlhopisov agentúrou S&P už tri hlavné ratingové agentúry zvažujú zníženie ratingu portugalských štátnych dlhopisov pod investičnú úroveň. Plánovaná ponuka Grécka na výmenu dlhopisov, ktorej cieľom je zníženie gréckeho dlhu, mala za následok aj zníženie ratingu gréckych štátnych dlhopisov troma hlavnými ratingovými agentúrami. S výnimkou Grécka však nemali jednotlivé zmeny ratingov trvalý vplyv na zväčšovanie spreadov výnosov štátnych dlhopisov. V skutočnosti spomedzi krajín eurozóny sa najviac zužovali spready talianskych štátnych dlhopisov (-166 bázických bodov), napriek zníženiu ich ratingu troma hlavnými ratingovými agentúrami. V prípade Portugalska došlo k rozšíreniu spreadov výnosov jeho štátnych dlhopisov potom, ako im agentúra S&P znížila rating, čo spolu s rozšírením nepriaznivých účinkov krízy štátneho dlhu z Grécka viedlo k zvýšeniu výnosov štátnych dlhopisov, ktoré v januári 2012 zaznamenali maximá. Väčšina týchto trendov sa odvtedy zmenila a spready výnosov portugalských štátnych dlhopisov voči výnosom nemeckých dlhopisov boli 7. marca len mierne nad úrovňou, ktorá sa zaznamenala na konci novembra 2011. Okrem toho neoficiálne údaje z trhu naznačujú, že dopyt po štátnych dlhopisoch niektorých krajín eurozóny bol pred druhou dvojročnou dlhodobejšou refinančnou operáciou Eurosytému výrazný, čo prispelo aj k priaznivému vývoju na trhoch s dlhopismi v príslušných krajinách.

Box 5

VÝVOJ EMISIE A SPREADOV VÝNOSOV DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV SEKTORA VEREJNEJ SPRÁVY EUROZÓNY

V tomto boxe sa stručne hodnotí vývoj v oblasti emisie dlhopisov sektora verejnej správy a spreadov výnosov štátnych dlhopisov v roku 2011. Ročná miera rastu nesplatených záväzkov dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny poklesla v roku 2011 na 5,4 % zo 7,5 % v roku 2010 a 11,1 % v roku 2009 (tabuľka A). Pokles ročnej miery rastu vydaných cenných papierov odzrkadľuje konsolidačné snahy eurozóny a obmedzené dlhodobé vydávanie cenných papierov krajinami, na ktoré sa vzťahujú adaptačné programy EÚ/MMF. Pokiaľ ide o zloženie emisií v roku 2011, miera rastu krátkodobých štátnych dlhových cenných papierov zostala záporná na úrovni -9,1 % v porovnaní s 11,1 % v roku 2010 a 23,0 % v roku 2009. Pokiaľ ide o dlhodobé dlhové cenné papiere, miera rastu vydávania dlhových cenných papierov s pohyblivými úrokovými sadzbami zostala v roku 2011 vysoká, na úrovni 17,7 %, najmä v dôsledku osobitného vývoja v Nemecku.

Tabuľka A Ročné miery rastu dlhových cenných papierov vydávaných sektorom verejnej správy eurozóny

(%; na konci obdobia)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sektor verejnej správy spolu	2,5	2,8	8,1	11,1	7,5	5,4
Dlhodobé	*3,4*	*2,3*	*3,7*	*9,7*	*10,4*	*7,3*
S pevne stanovenou sadzbou	3,4	2,0	3,5	9,7	9,7	6,4
S pohyblivou sadzbou	3,4	5,4	5,1	6,4	17,8	17,7
Krátkodobé	*-8,8*	*9,6*	*61,9*	*23,0*	*-11,1*	*-9,1*

Zdroj: ECB.

Tabuľka B Štruktúra nesplatených objemov dlhových cenných papierov vydávaných sektorom verejnej správy eurozóny

(v percentách z celkového objemu dlhových cenných papier vydaných sektorom verejnej správy; na konci obdobia)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlhodobé	*92,39*	*92,5*	*88,8*	*87,3*	*88,0*	*89,6*
S pevne stanovenou sadzbou	83,9	83,2	79,7	78,3	78,2	79,0
S pohyblivou sadzbou	8,0	8,2	8,1	7,8	8,5	9,5
Krátkodobé	*7,1*	*7,5*	*11,2*	*12,7*	*12,0*	*10,4*
Sektor verejnej správy spolu v mld. EUR	4 710,7	4 841,8	5 266,2	5 887,1	6 485,5	6 840,6

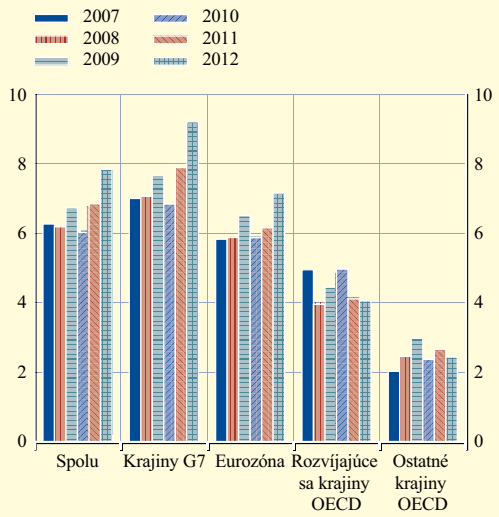
Zdroj: ECB.

Vlády eurozóny museli v roku 2011 čeliť doteraz nepoznaným problémom s financovaním a tri krajiny, na ktoré sa vzťahujú adaptačné programy EÚ/MMF, mali len veľmi obmedzený prístup k trhovému financovaniu. Napriek zložitej situácii na trhu sa vládam väčšiny krajín eurozóny darilo vydávať dlhodobé cenné papiere bez silného tlaku na častejšie využívanie krátkodobého financovania. Dlhodobé emisie sa však v rámci jednotlivých krajín uskutočňovali za výrazne odlišných podmienok. Podiel dlhodobých dlhových cenných papierov s pevnou úrokovou sadzbou zostal vo všeobecnosti nezmenený, a na konci roka 2011 dosahoval úroveň 79,0 %. Pokles krátkodobých dlhových cenných papierov poklesol na konci roka 2011 na 10,4 % (tabuľka B). Vlády sa počas krízy viac zamerali na znižovanie rizík refinancovania. S tým súvisí predlžovanie času do splatnosti nových emisií a obmedzené využívanie krátkodobého dlhu.

Splácanie strednodobého a dlhodobého dlhu je od začiatku krízy na vcelku nízkej, ale stabilnej úrovni (graf A). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, splácanie dlhu sa v roku 2012 vo väčšine krajín eurozóny a rozvinutých krajín zlepší. Očakáva sa, že bude naďalej pretrvávať zvýšená úroveň aktivity v oblasti vydávania cenných papierov, ktorá sa zaznamenáva od roku 2008 v dôsledku rastúcej záťaže spojenej s refinancovaním z dôvodu blížiacej sa splatnosti dlhov a pretrvávajúcich deficitov. Preto je dôležité, aby sa vlády naďalej zameriavali na znižovanie rizík refinancovania a dodržiavali prijaté konsolidačné stratégie, aby natrvalo upravili svoje nadmerné deficity a obnovili dôveru na finančných trhoch.

Graf A Splácanie strednodobého a dlhodobého dlhu sektora verejnej správy

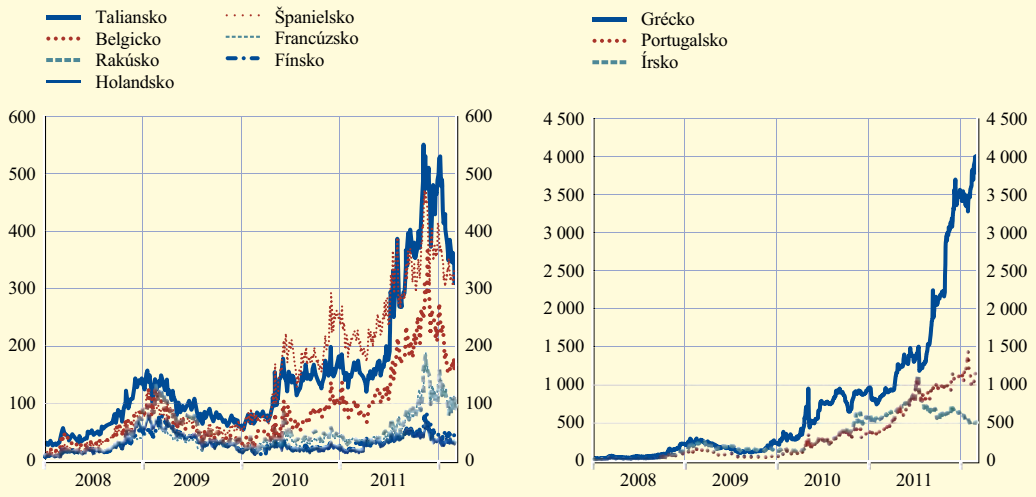
(% HDP)



Zdroj: OECD sovereign borrowing outlook 2012.
Poznámka: Na základe prieskumu medzi dlhovými agentúrami ústredných štátnych správ.

Graf B Spredy výnosov štátnych dlhopisov voči nemeckým

(denné údaje; bázické body)



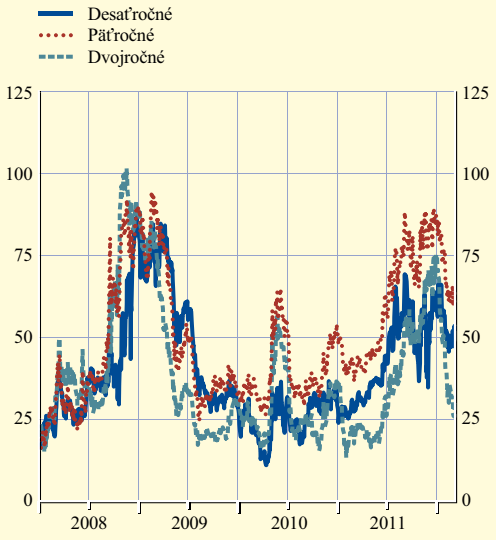
Zdroj: Bloomberg, Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú štátnych dlhopisov s desaročnou splatnosťou.

Spready medzi výnosmi dlhodobých štátnych dlhopisov krajín eurozóny a výnosmi zodpovedajúcich nemeckých dlhopisov sa v roku 2011 výrazne zväčšili. Spready voči nemeckým dlhopisom sú na grafe B. Tieto spready dosahovali najvyššiu úroveň v novembri 2011 a odvtedy sa v prípade väčšiny krajín zúžili. Spredy niekoľkých krajín však zostali na vysokej úrovni, čo naznačuje, že riziko a neistota pretrvávajú.

Rozdiely medzi výnosmi štátnych dlhopisov v jednotlivých krajinách eurozóny sú odrazom rozdielov medzi úverovými rizikami a likviditnými prémiami. Nemecké dlhopisy sa v rámci eurozóny vo všeobecnosti považujú za najlikvidnejšie. V dôsledku toho spôsobujú výrazný dopyt investorov, ktorí sa snažia v čase zvýšenej neistoty a napätia na trhoch získať vysokokvalitné likvidné aktíva. To čiastočne vysvetľuje, prečo sa spready výnosov štátnych dlhopisov voči výnosom nemeckých dlhopisov zväčšili dokonca aj v prípade krajín, u ktorých sa zdá, že majú podobnú rozpočtovú situáciu. Na tento faktor poukazuje aj významné zvýšenie likviditnej prémie, ktorá stláča výnosy nemeckých štátnych dlhopisov v porovnaní s výnosmi dlhopisov vydaných na základe záruk nemeckej vlády (graf C). V prostredí zníženého napätia začali od začiatku roka 2012 likviditné prémie klesať.

Graf C Likviditné prémie nemeckých štátnych dlhopisov

(denné údaje; bázické body)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú spreadov medzi výnosmi dlhopisov s nulovým kupónom vydaných agentúrou so štátnou zárukou (Kreditanstalt für Wiederaufbau) a štátnymi dlhopismi

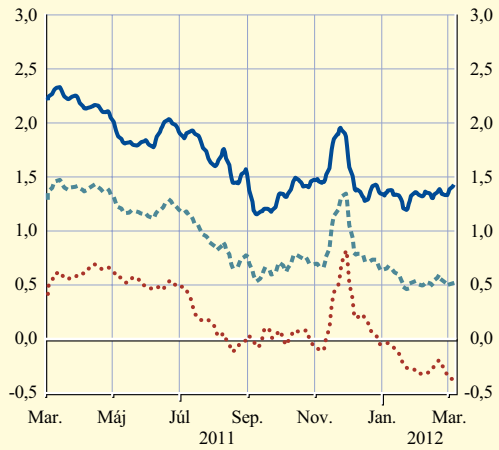
V zhrnutí možno konštatovať, že spready výnosov štátnych dlhopisov voči nemeckým zostali vo väčšine krajín na vysokej úrovni, hoci v poslednom čase poklesli, čo naznačuje, že riziko a neistota na trhu pretrvávajú. Vydávanie cenných papierov sektorom verejnej správy eurozóny od vypuknutia finančnej krízy rastie; rastú najmä krátkodobé emisie. Vlády začali počas uplynulých dvoch rokov nahrádzať krátkodobý dlh dlhom dlhodobým. Riziko spojené s refinancovaním dlhu však zostáva vysoké a je dôležité, aby vlády naďalej dodržiavali svoje konsolidačné stratégie, natrvalo upravili svoje nadmerné deficity a obnovili dôveru na finančných trhoch.

Pokiaľ ide o trhové ukazovatele inflačných očakávaní, výnosy päťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu od konca novembra 2011 poklesli a začiatkom marca 2012 sa pohybovali v záporných číslach, zatiaľ čo výnosy desaťročných dlhopisov viazaných na infláciu mali v tom istom období tiež klesajúcu tendenciu (graf 26). Dňa 7. marca dosahovali päť- a desaťročné reálne spotové výnosy hodnotu okolo -0,4 %, resp. 0,6 %. Implikovaný forward na swapové miery inflácie (t. j. päťročný forward o päť rokov) v eurozóne sa zároveň v rovnakom období zvýšil o 8 bázických bodov a dňa 7. marca dosiahol 2,4 % (graf 27). V rovnakom období klesli rovnovážne miery inflácie v rovnakom horizonte o 38 bázických bodov a 7. marca dosiahli úroveň 2,2 %.

Rovnovážne miery inflácie v posledných mesiacoch výrazne kolísali tak v dôsledku volatility na trhoch štátnych dlhopisov, ako aj v dôsledku vysokých likviditných prémií. Inflačné očakávania

Graf 26 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

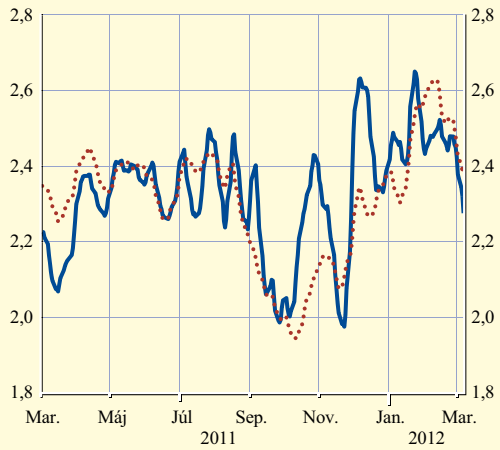
(v % p. a.; 5-dňové kĺzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



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 kĺzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



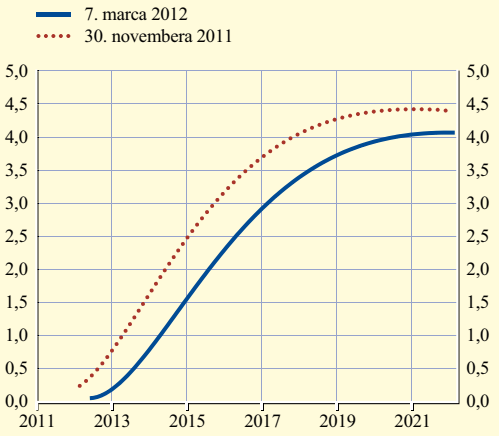
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Od augusta 2011 sú rovnovážne miery inflácie určované ako priemer dvoch osobitných odhadov rovnovážnych mier inflácie za Francúzsko a Nemecko vážených HDP. V čase predtým sa rovnovážne miery inflácie určovali porovnaním výnosov nominálnej výnosovej krivky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

odvodené z dlhopisových trhov tak boli menej spoľahlivé ako inflačné očakávania odvodené na základe signálov z trhov inflačne indexovaných swapow. A hoci trhy swapových sadzieb boli relatívne stabilnejšie, ani tie neboli voči napätiu na trhu imúnne a zvýšenie sadzieb inflačne indexovaných swapov zaznamenané v nasledujúcich mesiacoch (najmä v segmente pätročných forwardow o päť rokov) je čiastočne výsledkom rastúcich inflačných rizikových prémií. Berúc do úvahy nielen volatilitu na trhu a jeho narušenie v čase vysokých likviditných prémií, ale aj inflačné rizikové prémie, trhové ukazovatele vo všeobecnosti naznačujú, že inflačné očakávania sú naďalej plne 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 prémií) v rôznych časových horizontoch (graf 28). V porovnaní s koncom novembra sa časová štruktúra krátkodobých forwardových sadzieb posunula smerom nadol vo všetkých horizontoch splatností, odrážajúc tak úpravy očakávaní výnosov a výhľad hospodárskej aktivity a inflácie.

Graf 28 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



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

Spready podnikových dlhopisov investičného stupňa vydaných nefinančnými spoločnosťami eurozóny v sledovanom období mierne poklesli. Na porovnanie, spready podnikových dlhopisov investičného stupňa vydaných finančnými spoločnosťami eurozóny poklesli omnoho výraznejšie, najmä dlhopisov na spodnej hranici investičného ratingového pásma. Napríklad spread dlhopisov finančných spoločností s ratingom BBB sa v sledovanom období znížil na polovicu, t. j. poklesol k 7. marca o 558 bázických bodov na 589 bázických bodov. Výrazne zníženie spreadov mohlo byť spôsobené niekoľkými faktormi, vrátane zníženej neochoty podstupovať riziko vyjadrenej spreadom výnosov podnikových dlhopisov s ratingom BBB voči výnosom podnikových dlhopisov s ratingom AAA a zmiernením tlaku na financovanie finančných inštitúcií po dlhodobejších refinančných operáciách Eurosystému. Vyhliadky obmedzenia možnosti šírenia sa nepriaznivých účinkov krízy štátneho dlhu po prijatí rozhodnutí hláv štátov alebo vlád krajín eurozóny na zasadnutí 30. januára boli možno ďalším faktorom, ktorý k tomuto vývoju prispel.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Od konca novembra 2011 do začiatku marca 2012 sa výrazne zvýšili ceny akcií tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Zdá sa, že k zlepšeniu nálady na trhu prispelo zverejnenie celkovo priaznivejších makroekonomických údajov v Spojených štátoch ako sa očakávalo a obnovené nádeje, že sa podarilo nájsť trvalé riešenie krízy štátneho dlhu v eurozóne. Zdá sa, že k vývoju na akciových trhoch v eurozóne prispelo aj zlepšenie podmienok financovania v dôsledku dlhodobejších refinančných operácií Eurosystému, pričom sa priaznivo vyvíjali najmä akcie finančného sektora. V sledovanom období sa neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou zmenšila na úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala v polovici roka 2011.

Od konca novembra 2011 do 7. marca 2012 sa prudko zvýšili ceny akcií tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Ceny akcií v eurozóne vyjadrené širokým indexom Dow Jones EURO STOXX sa v sledovanom období zvýšili o 7,3 %. Index Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch sa v rovnakom období zvýšil o 8,5 % (graf 29). Aj vývoj cien akcií v Japonsku bol, pozitívny, pričom sa index Nikkei 225 zvýšil o 13,5 %.

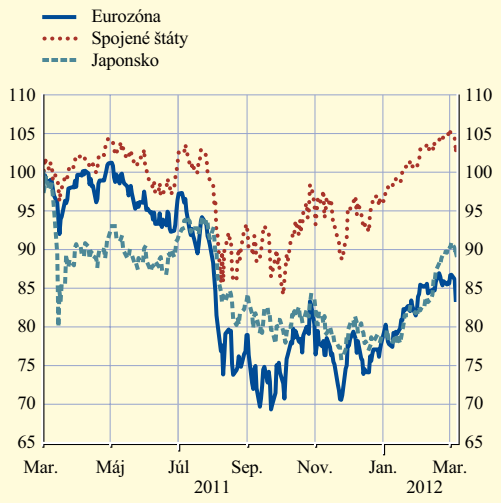
K zlepšeniu nálady na akciových trhoch v Spojených štátoch prispelo zverejnenie vo všeobecnosti lepších makroekonomických údajov ako sa očakávalo, s určitými náznakmi, že pozitívny trend rastu pokračoval aj v prvých mesiacoch roku 2012. Na rozdiel od toho boli údaje za eurozónu zverejnené počas sledovaného obdobia zmiešané, vrátane krátkodobých vyhliadok hospodárstva. Navyše, významné ratingové agentúry znížili v danom období úverový rating niekoľkým krajinám eurozóny a hlavným finančným korporáciám, pričom správy o výnosoch boli vo všeobecnosti slabé. Nezdá sa však, že by tento vývoj výrazne ovplyvnil náladu na trhu.

Na rozdiel od toho akciové trhy v eurozóne zaznamenali pozitívne signály v dôsledku obnovených nádejí, že sa nájde trvalé riešenie krízy štátnych dlhov. V tomto ohľade bol vývoj na akciových trhoch eurozóny obzvlášť priaznivý v čase pred stretnutím hláv štátov a vlád krajín eurozóny dňa 30. januára 2012. Účastníci trhu celkovo považovali za pozitívny signál rozhodnutia prijaté na tomto stretnutí, ktoré boli zamerané na posilnenie rámca fiškálneho a krízového manažmentu eurozóny, spolu so zlepšujúcimi sa vyhliadkami, že by bolo možné predísť neriadenej reštrukturalizácii dlhu v Grécku. Zdá sa, že nálade na akciových trhoch v sledovanom období prospelo aj zmiernenie finančného tlaku na finančné korporácie eurozóny v dôsledku trojročných dlhodobejších refinančných operácií, ktoré v decembri 2011 a februári 2012 uskutočnil Eurosystém.

Neistota na akciových trhoch v sledovanom období výrazne poklesla tak v eurozóne, ako aj

Graf 29 Burzové indexy

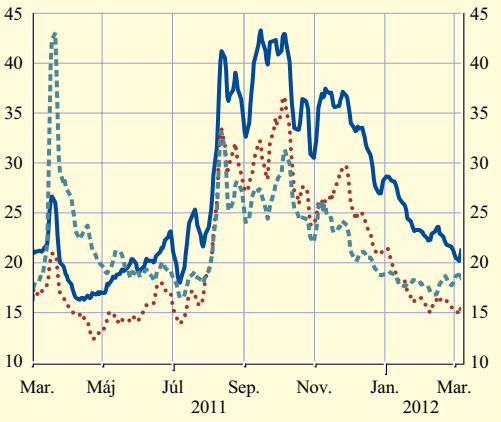
(index: 1. marec 2011 = 100; denné údaje)



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 kĺzavý priemer denných údajov)



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

Tabuľka 4 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suroviny	Spotrebiteľské služby	Spotrebné tovary	Ropa a plyn	Finančný sektor	Zdravotníctvo	Priemysel	Technologický sektor	Telekomunikácie	Sieťové odvetvia
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii											
(údaje ku koncu obdobia)	100,0	10,3	6,6	17,1	8,3	20,5	5,4	14,3	4,8	5,6	7,1
Zmeny cien											
(údaje ku koncu obdobia)											
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
Q4 2011	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
Jan. 2012	5,3	8,1	2,7	7,2	2,1	9,3	1,5	6,7	8,3	-3,5	-0,9
Feb. 2012	4,3	6,2	2,8	5,5	3,5	4,9	-1,1	5,7	8,7	-0,8	2,4
31. Nov. – 07. Mar. 2012	7,3	10,5	1,5	11,8	7,1	11,6	8,4	9,4	10,5	-10,6	-2,6

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

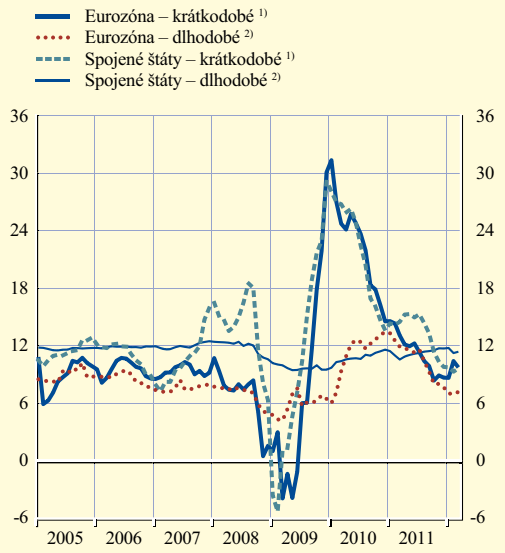
v Spojených štátoch, pričom implikovaná volatilita na akciových trhoch poklesla na úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala v polovici roka 2011 (graf 30). Tento pokles je v súlade s vyššie naznačeným pozitívnym vývojom, ako aj s tým spojeným znížením neochoty investorov podstupovať riziko.

Vývoj v jednotlivých sektoroch akciových trhov eurozóny bol v sledovanom období vo všeobecnosti výrazný, s výnimkou akcií telekomunikácií a sieťových odvetví (tabuľka 4). K výraznému nárastu cien akcií finančného sektora pravdepodobne prispeli vyhliadky zlepšenia financovania bánk v dôsledku dvoch trojročných refinančných operácií uskutočnených Eurosystémom. Zdá sa, že jedným z faktorov, ktorý k tomuto vývoju prispel, bola perspektíva len obmedzenej možnosti šírenia sa nepriaznivých účinkov krízy štátneho dlhu do finančného sektora po dosiahnutí fiškálnej dohody v eurozóne, pričom zníženie úverových ratingov niektorých bánk eurozóny a správy o všeobecne nízkych výnosoch náladu na trhu výrazne neovplyvnili. Ceny akcií finančného sektora v Spojených štátoch v sledovanom období takisto zaznamenali výrazný nárast; relatívny nárast cien akcií tohto sektora bol vyšší ako rast celkového indexu.

Údaje o výnosoch spoločností ukazujú, že v danom období sa zvýšil negatívny rast skutočných ročných výnosov na akciu spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX,

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).

ktorý klesol z -2,2 % v decembri 2011 na -7,4 % v marci 2012. Napriek tomu sa rast výnosov na akciu odhadovaný účastníkmi trhu na nasledujúcich 12 mesiacov zvýšil z 8,7 % v decembri 2011 na 9,7 % v marci 2012 (graf 31). Naopak, dlhodobé očakávania rastu výnosov na akciu v rovnakom období mierne poklesli zo 7,7 % v decembri 2011 na 7,2 % v marci 2012.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od októbra 2011 do januára 2012 reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností poklesli. Pokles nákladov sa zaznamenal takmer vo všetkých kategóriách, klesli najmä úrokové miery dlhodobých úverov. Pokiaľ ide o finančné toky, ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v štvrtom štvrťroku 2011 spomalil na úroveň 1,1 %. Zdá sa, že tlmená dynamika vývoja úverov je zhruba v súlade so pretrvávajúcou zlou hospodárskou situáciou v eurozóne. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa v štvrtom štvrťroku 2011 mierne zvýšilo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

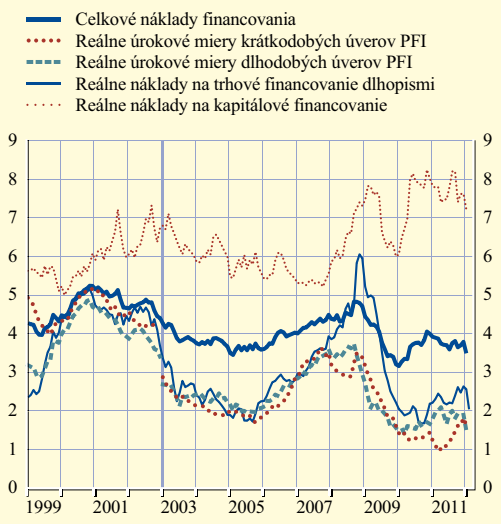
Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia, poklesli od októbra 2011 do januára 2012 o 16 bázických bodov, na úroveň 3,5 % v januári 2012 (graf 32).

Pokles celkových nákladov na financovanie bol rovnomerne rozložený medzi všetky kategórie, pričom bol obzvlášť výrazný v prípade reálnych nákladov na získanie dlhodobých úverov. Reálne dlhodobé úrokové miery v tomto období poklesli o 44 bázických bodov na 1,5 %, kým reálne krátkodobé úrokové miery zostali v podstate nezmenené na úrovni 1,6 %. Reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu a kótovaných akcií poklesli o 5, resp. 20 bázických bodov na 2,6 %, resp. 7,2 %. Najnovšie údaje do začiatku marca poukazujú na výrazný pokles reálnych nákladov na trhové financovanie o 49 bázických bodov v dôsledku zúženia spreadov podnikových dlhopisov. Naopak, reálne náklady na emisie kótovaných akcií zostali celkovo nezmenené. Z dlhodobejšej perspektívy sa celkové reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny v januári naďalej pohybovali pod svojim historickým priemerom. Platí to pre všetky zdroje financovania s výnimkou reálnych nákladov kapitálového financovania.

V období od októbra 2011 do januára 2012 mali nominálne úrokové sadzby PFI nových úve-

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 bulletine 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 naradení ECB/2008/32 a ECB/2009/7 (ktoré menia a doplňujú nariadenie ECB/2001/18).

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bázické body)

	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Dec.	2012 Jan.	Zmena v bázických bodoch do októbra 2011[1)] 2010 Okt.	2011 Okt.	2011 Dec.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,86	4,01	4,27	4,40	4,47	4,46	63	0	-1
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR									
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,50	3,69	3,94	4,18	4,47	4,36	91	9	-11
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,86	4,19	4,39	4,19	4,17	4,20	38	-3	3
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR									
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,59	2,63	2,92	2,92	3,15	2,80	48	-25	-35
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,50	3,84	3,29	3,69	3,74	2,97	-49	-68	-77
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	1,01	1,24	1,55	1,55	1,36	1,13	8	-46	-23
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	2,25	2,91	3,61	5,47	10,98	12,65	1 091	599	167
Výnosy 7-ročných vládnych dlhopisov	2,71	3,19	2,89	1,96	2,08	1,98	-34	-19	-10

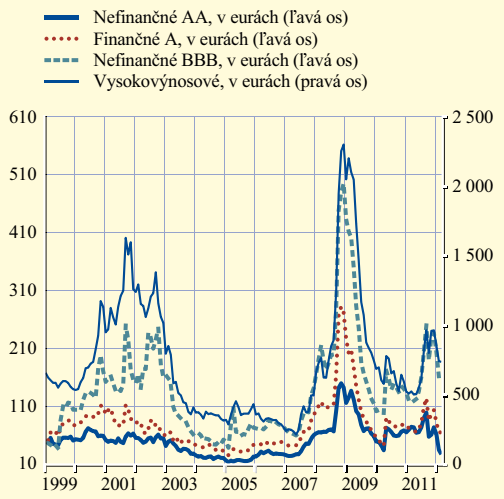
Zdroj: ECB.
1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

rov nefinančným spoločnostiam tendenciu klesať takmer vo všetkých veľkostných kategóriách a splatnostiach (tabuľka 5). Konkrétne krátkodobé úrokové miery poklesli o 25 bázických bodov v prípade veľkých úverov (nad 1 mil. €) a vzrástli o 9 bázických bodov v prípade malých úverov (do 1 mil. €). Dlhodobé úrokové miery PFI sa pri veľkých úveroch zvýšili o 68 bázických bodov, kým úrokové sadzby pri malých úveroch klesli o 3 bázické body. Celkový pokles úrokových sadzieb úverov nefinančným spoločnostiam odráža do určitej miery vplyv nedávneho zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB a efektívnosť najnovších neštandardných opatrení ECB prijatých v záujme zlepšiť financovanie bánk. Väčšie rozdiely medzi úrokovými sadzbami bánk pre veľké a malé úvery však môžu poukazovať na určitú mieru diskriminácie malých firiem bankami, najmä v niektorých jurisdikciách. V sledovanom období poklesli výnosy sedemročných štátnych dlhopisov za eurozónu o 20 bázických bodov.

Spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných spoločností a výnosmi štátnych dlhopisov boli od októbra 2011 do januára 2012 volatilné. Spready podnikových dlhopisov sa do decembra 2011 rozširovali, najmä pri podnikových dlhopisoch so stredným a nižším ratingom, odrážajúc napätie na trhu súvisiace s krízou štátneho dlhu v eurozóne a rozšírenie sa negatívnych vplyvov aj do väčších krajín a krajín s lepším ratingom. Konkrétne spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB sa od októbra do decembra rozšírili

Graf 33 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



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

o 47 bázických bodov, zatiaľ čo spready dlhopisov s vysokými výnosmi sa rozšírili o viac ako 160 bázických bodov (graf 33). Nálada na trhu sa od konca roka mierne zlepšovala, čo malo za následok užšie spready pri všetkých ratingových kategóriách. Vo februári 2012 boli spready podnikových dlhopisov od 15 do 75 bázických bodov pod hodnotami, ktoré sa zaznamenali v októbri 2011.

FINANČNÉ TOKY

Ukazovatele ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny informujú o ďalšom zlepšovaní situácie v štvrtom štvrťroku 2011. Ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne sa zároveň spomalila z 11 % v októbri minulého roka na 1,2 % v januári 2012 (graf 2012). Ďalšie zhoršenie sa zaznamenalo vo februári 2012, kedy bola miera rastu záporná (-1,5 %) po prvýkrát od leta 2010 (graf 34). Čo sa týka budúceho vývoja, účastníci trhu v nasledujúcich mesiacoch očakávajú postupné oživovanie.

Pokiaľ ide o financovanie z vonkajších zdrojov, zotavovanie úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ktoré sa zaznamenáva od roku 2010, stratilo v štvrtom štvrťroku 2011 na intenzite. Pokles poskytovania úverov PFI nefinančným spoločnostiam bol v rovnakom období sprevádzaný miernym zvyšovaním aktivity v oblasti vydávania dlhových cenných papierov (graf 35). O niečo výraznejšia aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami bola najmä výsledkom vydávania dlhodobých dlhových cenných papierov s pevnou sadzbou, zatiaľ čo podiel vydávania krátkodobých dlhových cenných papierov na tomto vývoji bol len veľmi malý. Naopak, vydávanie dlhodobých cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou naďalej klesalo. V tom istom období ročná miera rastu vydávania kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami mierne vzrástla, k čomu prispel pokles nákladov na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií. Podľa údajov získaných od účastníkov trhu, úroveň aktivity v oblasti vydávania cenných papierov v štvrtom štvrťroku súvisela najmä so spoločnosťami zo sektora priemyselných a spotrebných tovarov a zo sektora služieb.

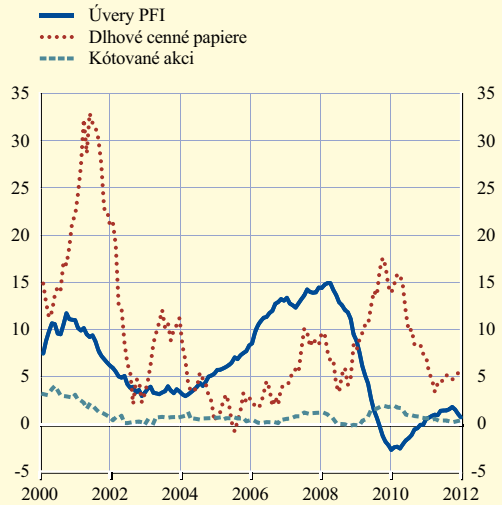
Graf 34 Zisk na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 35 Členenie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov podľa nástrojov

(ročná percentuálna zmena)



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

Tabuľka 6 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu				
	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Úvery PFI	**-0,1**	**0,9**	**1,4**	**1,6**	**1,1**
Do 1 roka	-3,2	0,0	4,2	4,1	1,9
Od 1 do 5 rokov	-2,8	-2,3	-3,7	-3,7	-3,0
Nad 5 rokov	2,4	2,4	2,0	2,3	2,1
Vydané dlhové cenné papiere	**7,5**	**4,8**	**4,3**	**4,8**	**5,4**
Krátkodobé	-5,4	-4,2	2,9	19,4	17,2
Dlhodobé, z toho[1)]	8,7	5,7	4,4	3,4	4,4
S pevnou úrokovou mierou	11,0	7,3	5,4	4,3	5,0
S pohyblivou úrokovou mierou	-0,6	-0,9	-1,9	-3,7	-1,0
Vydané kótované akcie	**0,7**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**0,4**
Memo položky[2)]					
Financovanie spolu	2,2	2,2	2,5	2,4	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	1,7	2,4	3,1	2,5	-
Poistno-technické rezervy[3)]	1,1	0,9	0,9	0,7	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisií cenných papierov. Menšie rozdiely v porovnaní s údajmi vykazovanými v štatistikách finančných účtov sa môžu vyskytnúť, najmä v dôsledku rôznych oceňovacích metód.
1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené.
2) Údaje sú prevzaté zo štvrťročných európskych účtov v sektorovom členení. Financovanie spolu nefinančných spoločností zahŕňa úvery, akcie a iné majetkové účasti, poisto-technické rezervy, iné pohľadávky a finančné deriváty.
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

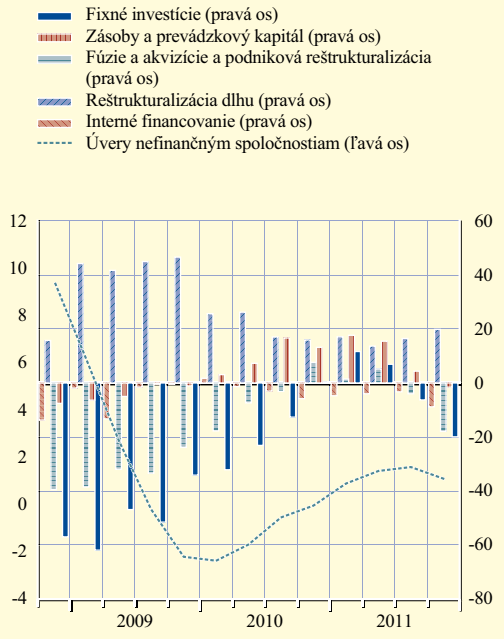
Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa v štvrtom štvrťroku 2011 spomalila na 1,1 % (tabuľka 6), odrážajúc tak výrazný pokles ročnej miery rastu krátkodobých úverov (úverov so splatnosťami do jedného roka) a miernejší pokles ročnej miery rastu dlhodobých úverov (so splatnosťou viac ako päť rokov). Odhliadnuc od veľmi zlých údajov za december 2011 je ešte stále možné sa domnievať, že klesajúca dynamika poskytovania úverov nefinančnému sektoru je v súlade s vývojom reálnej hospodárskej aktivity a úverových nákladov.

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne za štvrtý štvrťrok 2011 poukazujú na čistý pokles dopytu po úveroch nefinančným spoločnostiam, avšak toto klesanie sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalilo. Pokles bol spôsobený prudkým znížením potrieb financovať stále aktíva spoločností a v menšej miere znížením potrieb financovania zásob a prevádzkového kapitálu v dôsledku spomalenia tempa rastu hospodárskej aktivity (graf 36). Čo je dôležitejšie, banky naznačujú prudký pokles potrieb financovania stálych aktív spoločností. Podľa bánk bol pokles čistého dopytu po úveroch výraznejší pri malých a stredných spoločnostiach ako pri veľkých podnikoch. Okrem toho, banky eurozóny v štvrtom štvrťroku 2011 výrazne sprísnili úverové podmienky pre poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam. Ďalšie sprísnenie podmienok na poskytovanie úverov bolo odrazom nepriaznivej kombinácie zhoršovania sa výhľadu hospodárskeho vývoja a krízy štátnych dlhov v eurozóne, ktoré naďalej zhoršovali finančnú situáciu bankového sektora. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú ďalšie sprísňovanie podmienok poskytovania úverov a ďalší pokles dopytu nefinančných spoločností po úveroch.

V treťom štvrťroku 2011 sa ďalej zužovala finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi výdavkami na reálne investície a vnútorne vytvorenými zdroj-

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

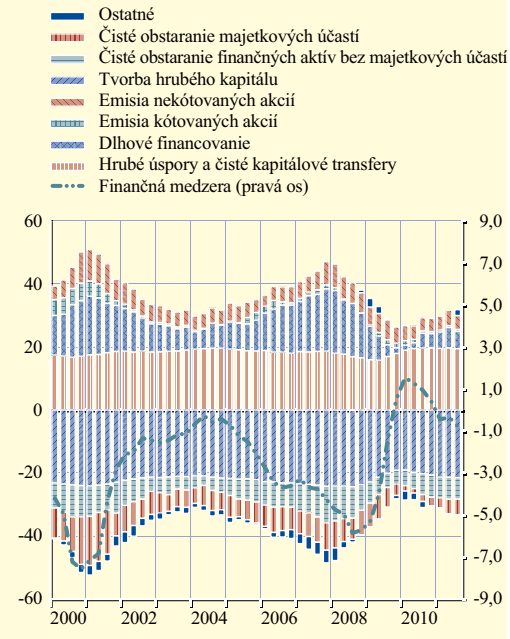
(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)



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

Graf 37 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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



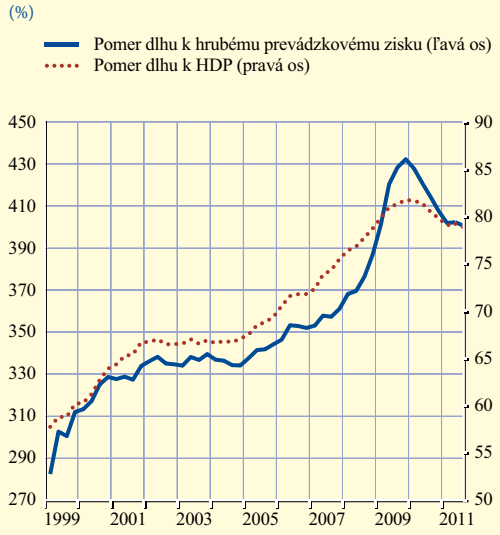
Zdroj: Finančné účty eurozóny.
Poznámka: Do dlhu sa započítavajú úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné" zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy. Finančná medzera je podiel čistých požičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými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

mi (hrubé úspory) vyjadrená kĺzavým priemerom údajov z účtov eurozóny za štyri štvrťroky (graf 37). V porovnaní s historickými údajmi zostala medzera vo financovaní relatívne na nízkej úrovni, -0,8 %, a to aj napriek určitým znakom normalizácie v predchádzajúcich štvrťrokoch. Dôvodom bola relatívne nízka tvorba kapitálu a vysoký objem vnútorne vytváraných zdrojov. Pokiaľ ide o členenie úspor, financií a investícií podnikov eurozóny, zdá sa, že reálne investície podnikov (tvorba hrubého fixného kapitálu) boli financované najmä z vlastných zdrojov a financovanie z vonkajších zdrojov tvorilo aj naďalej len malú časť financovania spoločností. Čisté akvizície finančných aktív vrátane majetkových účasti zostali vo treťom štvrťroku 2011 v podstate nezmenené.

FINANČNÁ POZÍCIA

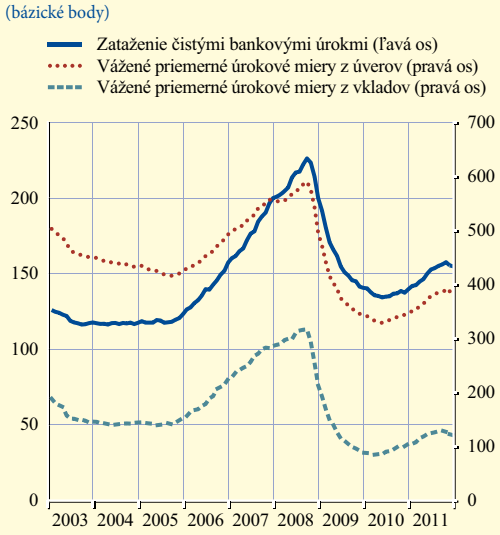
Podľa štatistiky účtov eurozóny mala zadlženosť sektora nefinančných spoločností v treťom štvrťroku 2011 naďalej klesajúci trend, tak vo vyjadrení pomerom dlhu k DPH, kde poklesla pod úroveň 79 %, ako aj vo vyjadrení pomerom dlhu k hrubému prevádzkovému zisku, kde poklesla na úroveň 400 % (graf 38). V roku 2010 nastal obrat v procese ústupu od dlhového financovania v prípade sektora nefinančných spoločností a tento trend stále pokračuje, hoci vo väčšine krajín dosť pozvoľna. Potom, ako úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v období od konca roka 2008 do začiatku roka 2010 prudko pokleslo, v čase do tretieho štvrťroka 2011 sa opäť zvyšovalo (graf 39). Miera rastu sa v štvrtom štvrťroku 2011 spomalila a úrokové zaťaženie v januári 2012 opäť pokleslo, ale zostalo nad dlhodobým priemerom.

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

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V štvrtom štvrťroku 2011 a v januári 2012 sa situácia v oblasti financovania domácností v eurozóne vyznačovala celkovým miernym poklesom úrokových sadzieb bankových úverov. V prieskume úverovej aktivity bánk z januára 2012 banky zároveň uvádzali ďalšie sprísňovanie podmienok na poskytnutie úverov domácnostiam. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu poklesla v decembri 2011 na 1,9 %, a potom sa v januári 2012 mierne zvýšila na 2,1 %. Najnovšie údaje tak naďalej poukazujú na nevýrazný vývoj čerpania úverov domácnosťami. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie domácností a pomer zadlženosti domácností k hrubému disponibilnému príjmu zostalo v štvrtom štvrťroku 2011 v podstate nezmenené.

PODMIENKY FINANCOVANIA

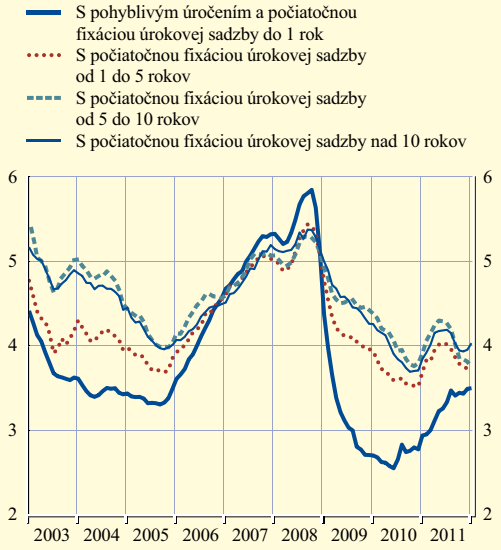
Finančné náklady na financovanie sektora domácností eurozóny v štvrtom štvrťroku 2011 a januári 2012 mierne poklesli. Tento pokles však maskoval rozdielny vývoj v jednotlivých úverových kategóriách. Úrokové sadzby nových úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie mierne poklesli, zatiaľ čo úrokové sadzby ostatných úverov poklesli výrazne. Naopak, úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov sa mierne zvýšili. Najnovšie údaje vo všeobecnosti naznačujú, že opatrenia ECB na dodávanie likvidity – najmä trojročná dlhodobejšia refinančná operácia, ktorá sa uskutočnila v decembri – znížili tlak na zvyšovanie úrokových sadzieb nových úverov domácnostiam, najmä pri strednodobých a dlhodobých úveroch, tým, že umožnili bankám zabezpečené strednodobé financovanie za nízke náklady.

Pokiaľ ide o úrokové sadzby nových úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, celkový pokles, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2011 a januári 2012, bol spôsobený poklesom úrokových sadzieb so strednými a dlhými počiatočnými dobami fixácie (t. j. úverov s počiatočnou dobou fixácie od

jedného do piatich rokov a úverov s počiatočnou dobou fixácie nad päť rokov; graf 40). Na rozdiel od toho sa úrokové sadzby hypotekárnych úverov s pohyblivými úrokovými sadzbami a krátkou počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby (do jedného roka) v rovnakom období zvýšili, aj napriek zníženiu kľúčových úrokových sadzieb menovej politiky ECB. V dôsledku tohto vývoja sa kladné spready medzi úvermi s úrokovými sadzbami so strednými alebo dlhými počiatočnými dobami počiatočnej fixácie a úverov s pohyblivými úrokovými sadzbami alebo úverov s krátkymi počiatočnými dobami fixácie ešte viac zúžili. Podiel úverov s pohyblivými úrokovými sadzbami a s úrokovými sadzbami s krátkymi počiatočnými dobami fixácie na všetkých nových úveroch naďalej klesal, pričom v januári 2012 bol na úrovni 27 %

Graf 40 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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



Zdroj: ECB.

Pokiaľ ide o úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov domácnostiam, nárast úrokových sadzieb bol o niečo väčší pri pohyblivých úrokových sadzbách alebo úrokových sadzbách s krátkou počiatočnou dobou fixácie ako pri úrokových sadzbách so strednou alebo dlhou počiatočnou dobou fixácie. Pokiaľ ide o úrokové sadzby ostatných nových úverov domácnostiam, ich pokles bol väčší v prípade úverov s úrokovými sadzbami s dlhou počiatočnou dobou fixácie, s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo s úrokovou sadzbou s krátkou počiatočnou dobou fixácie ako pri úveroch s úrokovými sadzbami so strednou počiatočnou dobou fixácie.

Vývoj úrokových sadzieb nových úverov PFI domácnostiam sa v štvrtom štvrťroku 2011 a v januári 2012 výrazne líšil od vývoja porovnateľných trhových úrokových sadzieb. A naozaj, spready medzi úrokovými sadzbami úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a spotrebiteľských úverov a úverov s úrokovými sadzbami s dlhou počiatočnou dobou fixácie a porovnateľnými trhovými úrokovými sadzbami dosahovali väčšie záporné hodnoty alebo klesali. Tento vývoj možno pripísať najmä značnému nárastu porovnateľných trhových úrokových sadzieb v dôsledku zintenzívnenia napätia na trhoch štátnych dlhopisov. Spready medzi úrokovými sadzbami úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie s veľmi dlhými počiatočnými dobami fixácie (t. j. úverov s dobami fixácie viac ako desať rokov) a porovnateľnými trhovými úrokovými sadzbami ostali zároveň v podstate nezmenené. Na rozdiel od toho, spread medzi úrokovými sadzbami úverov s pohyblivými sadzbami alebo s úverovými sadzbami s krátkymi počiatočnými dobami fixácie a porovnateľnými trhovými úrokovými sadzbami sa mierne zväčšil, keďže úrokové sadzby úverov sa mierne zvýšili a pri trhových úrokových sadzbách sa zaznamenal mierny pokles.

Výsledky prieskumu zameraného na úverovú aktivitu bank z januára 2012 naznačujú, že v štvrtom štvrťroku 2011 banky eurozóny ešte viac sprísnili podmienky poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Toto ďalšie sprísnenie podmienok bolo podstatne väčšie pri úveroch na kúpu nehnuteľnosti na bývanie ako pri ostatných úveroch. Banky uvádzali, že hlavnými dôvodmi ďalšieho sprísnenia podmienok boli zvýšené náklady na trhové financovanie a bilančné obmedzenia.

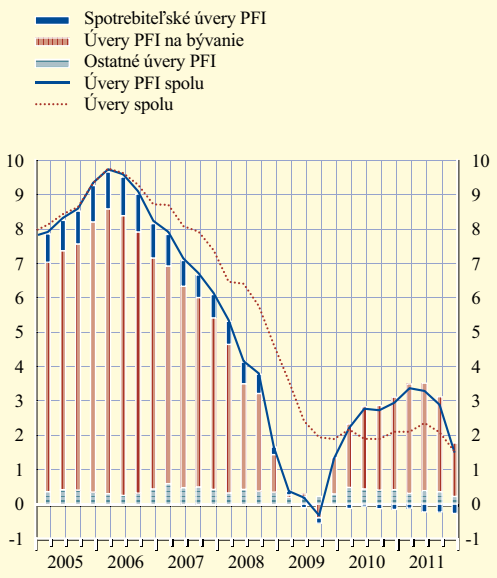
Banky ďalej uvádzali, že zhoršenie vyhliadok hospodárskeho vývoja a vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami výrazne prispelo k sprísneniu podmienok v prípade úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, ale v omnoho menšej miere ako čisté faktory na strane ponuky. Pokiaľ ide o podmienky spotrebiteľských úverov a iných úverov, podiel zmien vyhliadok hospodárskeho vývoja a úverovej schopnosti spotrebiteľov sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom v podstate nezmenil. Banky uvádzali, že pri všetkých typoch úverov sa sprísňovanie podmienok poskytovania úverov premietlo do výrazného zvýšenia marží tak pri priemerných ako aj pri rizikovejších úveroch.

FINANČNÉ TOKY

Celkové poskytovanie úverov sektoru domácností eurozóny v treťom štvrťroku 2011 (t. j. v poslednom štvrťroku, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) odzrkadľovalo utlmenú úroveň poskytovania úverov PFI. V dôsledku toho, ročná miera rastu celkového objemu úverov poskytnutých domácnostiam klesla z 2,4 % v druhom štvrťroku na 2,1 %. Ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI domácnostiam (neupravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla na konci tretieho štvrťroka na 3,0 % (z 3,4 % v predchádzajúcom štvrťroku). Keďže predaj úverov a činnosť v oblasti sekuritizácie – ktoré často majú za následok presuny úverov domácnostiam medzi sektorom PFI a sektorom ostatných finančných sprostredkovateľov – boli v júli v jednej krajine obzvlášť výrazné, ročná miera rastu úverov nepeňažných finančných inštitúcií domácnostiam sa zvýšila z -2,9 % v predchádzajúcom štvrťroku na -2,4 %. Odhady na štvrtý štvrťrok 2011 poukazujú na ďalšie spomalenie ročnej miery rastu celkového objemu úverov domácnostiam (graf 41).

Graf 41 Úvery domácnostiam spolu

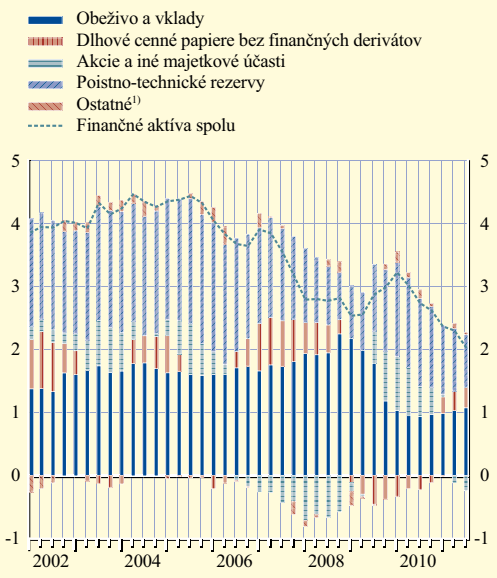
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)



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

Graf 42 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)



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

Pri pohľade na údaje PFI, ktoré sú už k dispozícii za štvrtý štvrťrok 2011 a január 2012 vidno, že rast objemu poskytovania úverov domácnostiam zostal v uplynulých mesiacoch relatívne nízky. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam ďalej klesala a koncom štvrtého štvrťroka dosiahla úroveň 1,5%, odrážajúc výrazné čisté štvrťročné splácanie úverov poskytnutých domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie. K tomuto vývoju prispeli najmä výrazné zvýšenie aktivity v oblasti sekuritizácie úverov v októbri 2011 v malom počte krajín. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam je však aj po úprave o vplyv predaja úverov a sekuritizáciu stále nevýrazná, čo poukazuje na obmedzené aktivity v tejto oblasti. V januári 2012 bola ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) na úrovni 2,1 % (podrobnejšie informácie sú v časti 2.1), čo prestavuje pokles o 0,5 percentuálneho bodu od konca tretieho štvrťroka. Vývoj úverov v eurozóne sa v posledných mesiacoch naďalej vyznačoval významnými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami.

Ročná miera rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla v decembri 2011 na 2,8 % (z 3,4 % v septembri), a potom sa v januári 2012 mierne zvýšila na úroveň 2,9 %. Tento vývoj bol spôsobený ďalšími utlmenými (upravenými) mesačnými tokmi, ktoré sa v posledných mesiacoch zaznamenali pri hypotekárnych úveroch. Úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie však naďalej tvorili prevažnú časť objemu úverov PFI poskytnutých domácnostiam. K poklesu ročnej miery rastu úverov PFI domácnostiam v štvrtom štvrťroku 2011 a januári 2012 malou mierou prispel aj vývoj ostatných úverov, keďže ročná miera rastu ostatných úverov v sledovanom období výrazne poklesla až na januárových 1,1 % (2,3 % v septembri 2011). Na rozdiel od toho sa ročná miera rastu spotrebiteľských úverov mierne zvýšila na -1,6 % v januári (z -1,9 % v septembri), i keď naďalej zostala evidentne v záporných hodnotách.

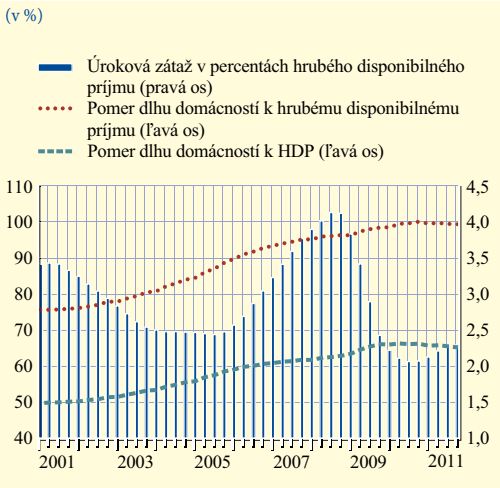
Pri skúmaní základných príčin relatívne pomalého rastu úverov PFI domácnostiam zisťujeme, že podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z januára 2012 došlo v štvrtom štvrťroku 2011 okrem sprísňovania úverových podmienok aj k ďalšiemu poklesu dopytu po všetkých typoch úverov. Hlavnými faktormi, ktoré vysvetľujú znížený dopyt po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie bolo zhoršovanie vyhliadok hospodárskeho rastu a vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami, ako aj výrazný pokles spotrebiteľskej dôvery, zatiaľ čo obmedzené výdavky domácnosti na predmety dlhodobej potreby tlmili dopyt po spotrebiteľských úveroch. Celkové evidentné zhoršenie spotrebiteľskej dôvery v druhom polroku 2011 môže čiastočne odzrkadľovať obavy domácností z následkov, ktoré by zintenzívnenie krízy štátnych dlhov v eurozóne a vyššie ceny komodít mali na ich reálne príjmy. Spolu s vysokou úrovňou dlhu niektorých krajín to mohlo domácnosti viesť k tomu, aby odkladali investície na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a nákladnejšie nákupy. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú v prvom štvrťroku 2012 ďalší pokles čistého dopytu tak pri úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, ako aj pri spotrebiteľských úveroch.

Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií domácností sa v treťom štvrťroku 2011 ďalej spomaľovala až na úroveň 2,0 % (z 2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku), teda pokračovala v klesajúcom trende ktorý sa pozoruje už od polovice roka 2010 (graf 42). Toto spomaľovanie bolo vo veľkej miere spôsobené negatívnejším príspevkom investícií do akcií/podielov podielových fondov, odrážajúc tak neochotu domácností investovať v období zvýšenej hospodárskej a finančnej neistoty do rizikovejších aktív. Podiel poistno-technických rezerv na ročnej miere rastu celkových finančných investícii takisto poklesol, ale v sledovanom štvrťroku zostal naďalej výrazne kladný. Na rozdiel od toho, podiel obeživa a vkladov sa ďalej postupne zvyšoval, profitujúc zo speňaženia predchádzajúcich investícií do akcií v tomto neistom prostredí. Podiel dlhových cenných papierov (bez finančných derivátov) na ročnej miere rastu celkových finančných investícií domácností sa v podstate nezmenil.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pomer zadlženosti domácností k ich hrubému nominálnemu disponibilnému príjmu sa v štvrtom štvrťroku 2011 odhaduje na úrovni 99,4 % (graf 43). Znamená to, že zostal v podstate nezmenený už od polovice roka 2010, pričom sa hrubý disponibilný príjem domácností zvyšoval tempom podobným tempu rastu celkovej zadlženosti. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie sektora domácností zostalo v štvrtom štvrťroku 2011 prakticky nezmenené na úrovni 2,3 % disponibilného príjmu, po miernom náraste v predchádzajúcich troch štvrťrokoch. Táto stabilizácia odzrkadľuje nepretržité spomaľovanie miery rastu úverov domácnostiam a pokles, ktorý sa zaznamenal pri úrokových sadzbách. Úrokové zaťaženie domácností zostáva vo všeobecnosti stále nízke v porovnaní s historickými úrovňami. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k HDP v sledovanom štvrťroku opäť mierne poklesol, až na úroveň okolo 65,2 %, zo 65,6 % v predchádzajúcom štvrťroku.

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 štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Ročná miera inflácie HICP dosiahla podľa rýchleho odhadu Eurostatu vo februári 2012 úroveň 2,7 %. Oproti januárovým 2,6 % sa teda mierne zvýšila. Očakáva sa, že v roku 2012 zostane nad úrovňou 2 %, čo možno pripísať najmä aktuálnemu rastu cien energií a nedávno oznámeným zámerom zvýšiť nepriame dane. Na základe aktuálnych cien komoditných futures by sa však ročná miera inflácie mala na začiatku roka 2013 znížiť pod 2 %. Na pozadí mierneho rastu v eurozóne a dobre ukotvených inflačných očakávaní by mali tlaky na zvyšovanie cien zostať tlmené. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2012 by sa ročná miera inflácie HICP eurozóny mala v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,7 % a v roku 2013 od 0,9 % do 2,3 %. Riziká spojené s predpokladanou mierou inflácie HICP v najbližších rokoch sa zdajú byť vyvážené, pričom riziko zvyšovania inflácie v bezprostrednom horizonte pramení z cien ropy, ktoré sú vyššie, ako sa očakávalo, a zo zvyšovania nepriamych daní. Vzhľadom na vývoj hospodárskej aktivity, ktorý je menej priaznivý, ako sa očakávalo, sa však riziko zvyšovania inflácie zmierňuje.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP vo februári 2012 úroveň 2,7 %, v porovnaní s januárovými 2,6 % (tabuľka 7). Ročná miera inflácie sa od konca roka 2010 držala zreteľne nad úrovňou 2 %, čo súviselo najmä s výrazným zvýšením cien energií a potravín na pozadí prudkého rastu globálnych cien komodít. K celkovo vyššej miere inflácie v niektorých ekonomikách eurozóny prispelo tiež zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien. Vplyv aktuálnych zmien nepriamych daní na infláciu HICP v eurozóne a v jej jednotlivých krajinách sa skúma v boxe 6, pričom sa využívajú mesačné údaje Eurostatu o indexe HICP pri stálych sadzbách dane.

Tabuľka 7 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2010	2011	2011 Sep.	2011 Oct.	2011 Nov.	2011 Dec.	2012 Jan.	2012 Feb.
HICP a jeho zložky								
Celkový index[1)]	1,6	2,7	3,0	3,0	3,0	2,7	2,6	2,7
Energie	7,4	11,9	12,4	12,4	12,3	9,7	9,2	.
Nespracované potraviny	1,3	1,8	1,4	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Spracované potraviny	0,9	3,3	4,0	4,3	4,3	4,1	4,1	.
Priemyselné tovary bez energií	0,5	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2	0,9	.
Služby	1,4	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,9	5,9	5,8	5,5	5,4	4,3	3,7	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	60,7	79,7	79,8	78,9	81,4	81,7	86,2	89,7
Ceny neenergetických komodít	44,6	12,2	1,5	1,6	-1,9	-6,7	-4,6	-7,5

Zdroj: Eurostat, ECB a výpočty ECB vychádzajúce z údajov Thomson Financial Datastream.
1) Inflácia HICP za február 2012 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Box 6

VPLYV NEDÁVNYCH ZMIEN NEPRIAMYCH DANÍ NA HICP

Nepriame dane sú zahrnuté do konečných spotrebiteľských cien. Vzhľadom na to má napríklad zvýšená miera dane z pridanej hodnoty priamy vplyv na zvyšovanie inflácie HICP. Potrebné opatrenia fiškálnej konsolidácie, ktoré sa v súčasnosti uplatňujú vo viacerých krajinách eurozóny, zna-

menajú, že nepriame dane majú výrazný vplyv na infláciu v roku 2011. V tomto boxe sa na základe mesačných údajov Eurostatu za index HICP pri stálych sadzbách dane (HICP-CT) skúma tento vplyv na infláciu v eurozóne ako celku a v jednotlivých krajinách.[1]

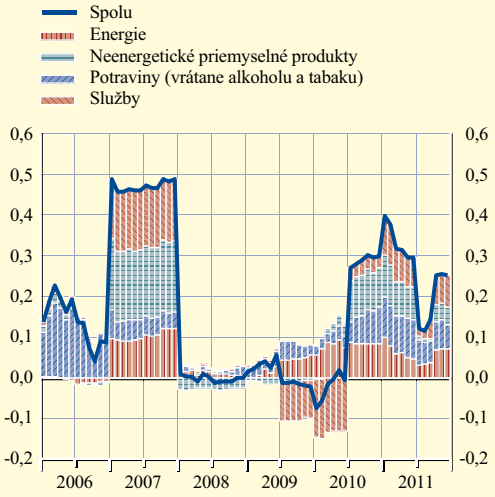
Údaje o HICP-CT ukazujú, ako by sa HICP vyvíjal, keby sadzby dane zostali stále, a za predpokladu, že všetky zmeny by sa úplne a okamžite premietli do spotrebiteľských cien.[2] Vzhľadom na tento predpoklad sa implikovaný „mechanický vplyv" zmien nepriamych daní môže považovať za pravdepodobnú hornú hranicu skutočného priameho vplyvu, ktorý býva typicky nižší v závislosti od množstva faktorov súvisiacich s cyklickou situáciou a konkurenčným prostredím firiem stanovujúcich ceny. Mechanický prorastový vplyv zmien nepriamych daní na ročnú mieru celkovej inflácie HICP v eurozóne bol v roku 2011 v priemere na úrovni 0,25 percentuálneho bodu, čo bolo o niečo viac ako v roku 2010 (graf A).

Čísla za eurozónu ako celok zakrývajú rozdielny vplyv tak na jednotlivé zložky HICP, ako aj v jednotlivých krajinách eurozóny. V roku 2007 bolo napríklad za rozsiahlym a výrazným vplyvom na rast inflácie takmer výhradne celkové zvýšenie DPH v Nemecku. Mierny pokles tohto vplyvu v období od polovice roka 2009 do polovice roka 2010 bol v niektorých krajinách eurozóny spôsobený znížením sadzby DPH na určité služby, čiastočne nahradeným rastom dane z energií a tabaku (zahrnutej v zložke potravín) v iných krajinách.

V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bol vplyv na infláciu HICP v eurozóne ako celku v rokoch 2010 a 2011 rozložený na viacero krajín, pričom v niektorých krajinách bol tento vplyv výrazný. V oboch rokoch bol mechanický vplyv najväčší v Grécku, kde v roku 2010 dosiahol 3,3 percentuálneho bodu a v roku 2011 dosiahol 2,0 percentuálneho

Graf A Mechanický vplyv[1)] zmien nepriamych daní na ročnú mieru inflácie HICP v eurozóne

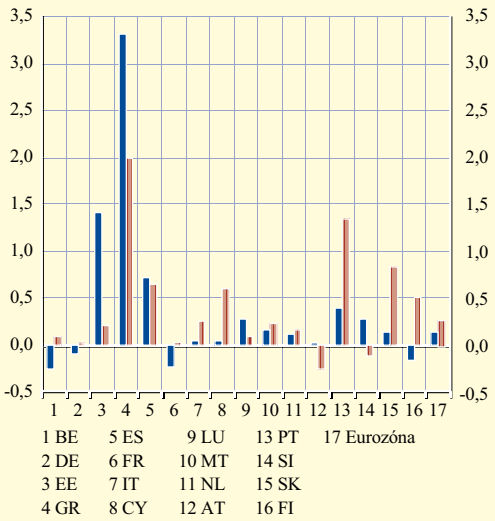
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Vypočítaný ako rozdiel medzi ročnou mierou inflácie HICP a HICP-CT.

Graf B Mechanický vplyv[1)] zmien nepriamych daní na ročnú mieru inflácie HICP v eurozóne a v krajinách eurozóny

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Vypočítaný ako rozdiel medzi ročnou mierou inflácie HICP a HICP-CT
Poznámka: Údaje o HICP-CT za Írsko nie sú k dispozícii.

1 Box 5 Zhodnotenie vplyvu nepriamych daní na infláciu HICP v eurozóne, *Mesačný bulletin,* ECB, marec 2011.
2 Ďalšie podrobnosti o štruktúre HICP-CT a výhradách k jeho interpretácii sú v boxe New statistical series measuring the impact of indirect taxes on HICP inflation, *Monthly Bulletin*, ECB, November 2009.

bodu. K ďalším krajinám, v ktorých bol vplyv výrazný, patria Portugalsko, Slovensko, Španielsko a Taliansko. Hoci bola v Taliansku zavedená vyššia DPH len v septembri 2011, toto zvýšenie malo za rok 2011 ako celok mechanický vplyv na úrovni 0,2 percentuálneho bodu.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, niekoľko krajín vrátane Írska, Cypru, Talianska, Francúzska a Portugalska, uskutočnilo alebo oznámilo zvýšenie DPH, ktorého vplyv sa prejaví v roku 2012. V tomto roku to vyvolá trvalý tlak na zvyšovanie miery inflácie (viac v boxe 10 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu).

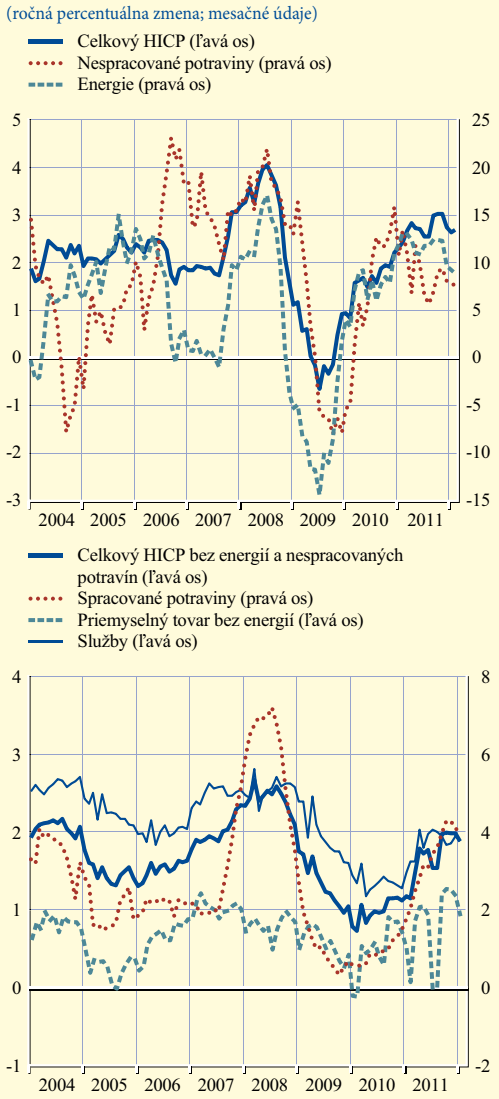
Ročná miera inflácie HICP v roku 2011 dosiahla najvyššiu hodnotu v septembri (3 %) a na tejto úrovni zostala počas ďalších troch mesiacov. V decembri potom klesla v dôsledku zníženia cien energií, v ktorých sa odrážali bázické efekty súvisiace s prudkým rastom cien v predchádzajúcom roku.

Ročná miera zmeny energetickej zložky HICP dosiahla v januári 2012 (v poslednom mesiaci, za ktorý je k dispozícii oficiálne členenie) úroveň 9,2 %, pričom poklesla z decembrových 9,7 %. Predtým však ročná miera zmeny cien energií dosahovala súvisle počas dvanástich mesiacov dvojciferné hodnoty. Pod tento vývoj sa podpísal najmä prudký rast cien ropy na začiatku roku 2011 a znehodnotenie eura voči americkému doláru. Od začiatku roku 2012 sa ceny ropy v eurovom vyjadrení naďalej zvyšovali a vo februári dosiahli priemernú úroveň 90 € za barel. Tento rast zároveň tlačil na zvyšovanie cien tých podzložiek HICP, ktoré sú úzko spojené s ropou, teda na ceny dopravy a tekutých palív určených na vykurovanie. Ceny ostatných hlavných podzložiek energií, ako sú plyn a elektrická energia, tradične sledovali trend vývoja cien ropy s určitým oneskorením.

Ročná miera zmeny potravinovej zložky HICP počas roka 2011 stabilne rástla, až na viac ako 3 % v septembri, pričom odrážala vývoj medzinárodných cien potravinových komodít. Najnovší vývoj cien potravinových komodít na vnútornom trhu EÚ naznačuje, že bezprostredný vplyv šokov v dôsledku cien potravín ku koncu roka slabol. Efekt prenosu však bude v najbližšom čase zvyšovať tlak na ceny vo výrobnom reťazci potravín. Nárast cien potravín počas roka

Graf 44 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

2011 bol obzvlášť viditeľný v zložke spracovaných potravín (bez tabaku), v ktorej sa odrážal rast cien dôležitých potravinových komponentov, ako sú mliečne výrobky, oleje a tuky a hlavne káva a čaj.

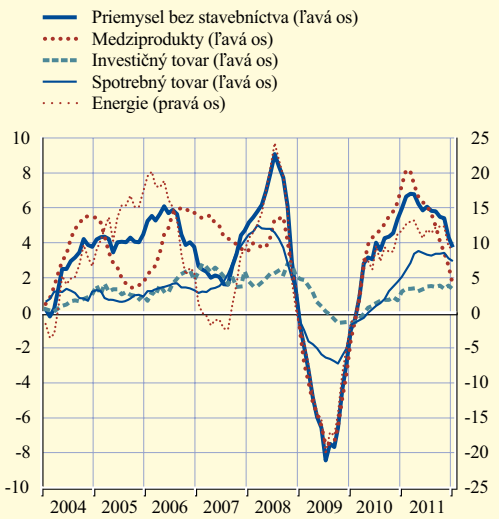
Ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, sa od septembra do decembra 2011 stabilizovala na úrovni 1,6 % a v januári 2012 následne klesla na 1,5 %. Infláciu HICP bez cien potravín a energií ovplyvňujú predovšetkým domáce faktory, akými sú napríklad mzdy, ziskové marže a nepriame dane, pričom pozostáva z dvoch hlavných komponentov: neenergetických priemyselných tovarov a služieb. Vývoj týchto dvoch komponentov bol rozdielny.

Inflácia neenergetických priemyselných tovarov pokračovala v roku 2011 v rastovom trende, ktorý nastúpila v druhom štvrťroku 2010. Tento vývoj vyplýval zo znehodnotenia výmenného kurzu v minulosti a stúpajúcich cien komodít, ale aj z výrazného zvýšenia nepriamych daní. V posledných mesiacoch roku 2011 sa inflácia neenergetických priemyselných tovarov pohybovala na úrovni okolo 1,2 %, pričom odrážala značnú volatilitu zo začiatku roka. Táto volatilita súvisela so zavedením novej regulácie vykazovania sezónnych výrobkov v rámci HICP, ktorá zásadne ovplyvňovala podzložku tovarov strednodobej spotreby (oblečenie, textil, knihy atď.). Zvyšné dve podzložky neenergetických priemyselných tovarov, teda tovary dlhodobej spotreby (automobily, nábytok, elektrické spotrebiče atď.) a tovary krátkodobej spotreby (dodávky vody, farmaceutické výrobky, denná tlač atď.) boli stabilnejšie. Ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov sa v januári 2012 znížila na 0,9 %.

Inflácia cien služieb sa v prvých mesiacoch roka 2011 značne zvýšila. Od apríla 2011 sa následne ich inflácia držala na úrovni 1,9 %. Túto stabilizáciu bolo možné pozorovať vo všetkých hlavných podzložkách služieb s výnimkou cien telekomunikačných služieb, ktorých ročná miera zmeny zaznamenala výraznejšie zníženie. Inflácia cien služieb bola v januári 2012 tretí mesiac za sebou na úrovni 1,9 %. Pokles ročnej miery zmeny cien dopravných, telekomunikačných, rekreačných a osobných služieb bol v posledných troch mesiacoch vyvážený ročnou mierou zmeny cien služieb spojených s bývaním a cien rôznych služieb.

Graf 45 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

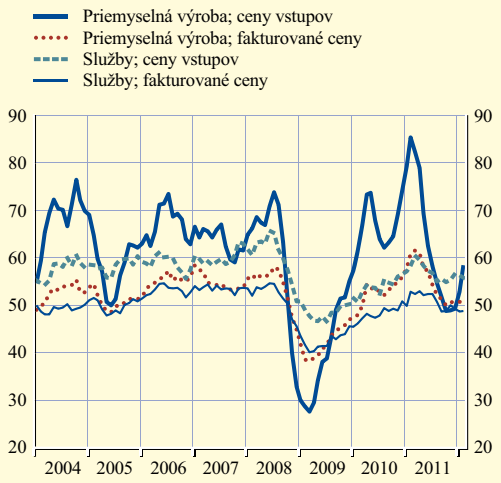
Tlaky na rast cien v ponukovom reťazci sa plynule zvyšovali od leta 2009, keď bola ich intenzita najnižšia, až po súčasnosť. Tento vývoj odrážal hlavne vyšší globálny dopyt po surovinách a viedol k rastu inflácie cien priemyselných výrobcov na konci roku 2010 a v prvom polroku 2011. V dôsledku volatility cien komodít sa miera zmeny cien výrobcov následne znížila (tabuľka 7 a graf 45). Ceny priemyselných výrobcov bez stavebníctva klesli z decembrových 4,3 % na 3,7 % v januári 2012. Príspevok cien energií k tomuto poklesu bol len okrajový, keďže slabnúci bázický efekt v komponente energií

bol čiastočne vyvážený značným medzimesačným rastom cien výrobcov. V rovnakom období inflácia cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií klesla z 2,5 % na 1,9 %.

Ak sa sústredíme na neskoršie fázy výrobného reťazca, miera inflácie cien výrobcov spotrebiteľských tovarov sa v januári 2012 mierne znížila na 3,0 %. Ročná miera zmeny spotrebiteľských cien potravín klesla v rovnakom mesiaci na 3,9 %. V najbližších mesiacoch sa v dôsledku súčasného prudkého zníženia cien potravinových komodít v EÚ očakáva jej ďalší pokles. Ročná miera zmeny cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov, ktoré sú na prvom mieste v rámci komponentu HICP neenergetických priemyselných tovarov, sa prvý raz za viac ako dva roky znížila. V januári 2012 zaznamenala úroveň 1,4 %, oproti historicky vysokej úrovni 1,7 %, na ktorej sa pohybovala v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Tento pokles spolu so znížením inflácie dovozných cien naznačuje uvoľňovanie tlaku na rast základných spotrebiteľských cien.

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.

Ukazovatele predajných cien v priemysle, ktoré sú na čele indexu cien výrobcov PPI, sa vo februári 2012 takmer nezmenili a pohybovali sa v blízkosti svojho dlhodobého priemeru. Údaje z prieskumov Európskej komisie, ktoré sa týkajú očakávaní v súvislosti s predajnými cenami, naznačujú, že uvedený vývoj vychádzal z cien spotrebných a investičných tovarov, keďže očakávané predajné ceny polotovarov sa začali znova zvyšovať. Podľa indexu nákupných manažérov sa index cien výstupov vo výrobnom sektore mierne zvýšil z januárových 50,7 na 51,0 vo februári. Index cien vstupov v dôsledku nedávneho zvýšenia cien komodít a znehodnotenia eura v rovnakom období prudko stúpol z 52,8 na 58,5.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Náklady práce v eurozóne v dôsledku zlepšenia podmienok na trhu práce v prvom polroku 2011 postupne narastali (tabuľka 8 a graf 47). Posledné údaje o raste miezd však naznačujú určitú stabilizáciu.

Tabuľka 8 Ukazovatele nákladov práce

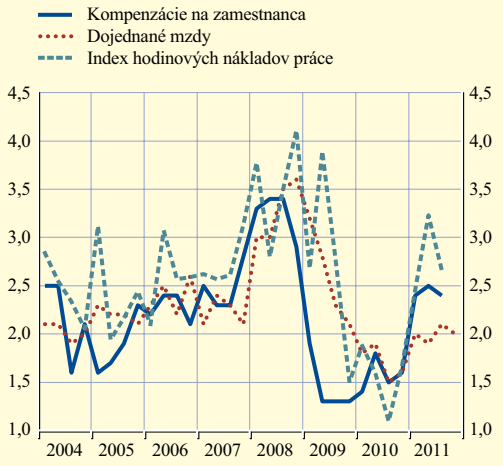
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 47 Vybrané ukazovatele nákladov práce

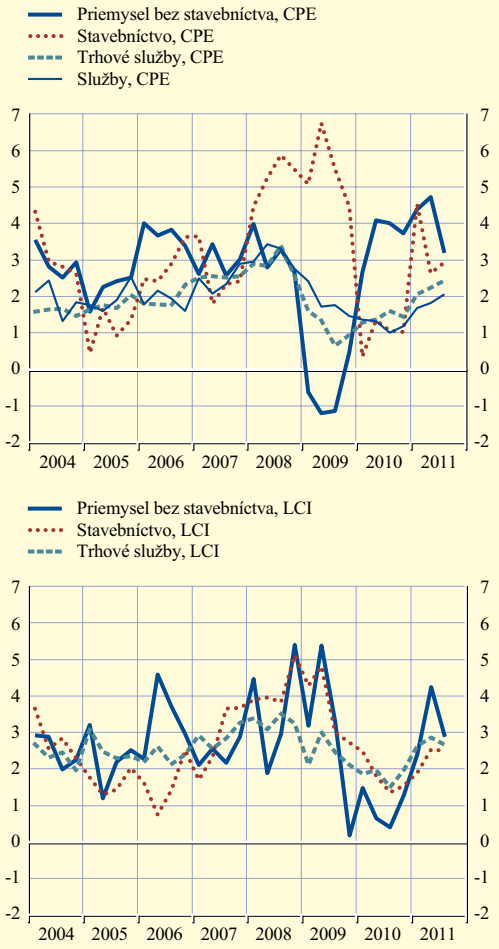
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

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.

Trh práce obvykle reaguje na vývoj rastu HDP s určitým oneskorením. Trhy práce v eurozóne boli na začiatku globálnej recesie v rokoch 2008 až 2009 relatívne stabilné, najmä v dôsledku výrazných úprav v počte odpracovaných hodín. Závažnosť recesie a jej dlhotrvajúci charakter nakoniec predsa viedli k značnému poklesu zamestnanosti a prudkému nárastu nezamestnanosti. Situácia na trhu práce v eurozóne počas recesie v rokoch 2008 až 2009 sa analyzuje v boxe 7 s názvom Zmeny na trhu práce v eurozóne, v ktorom sa skúma vývoj zamestnanosti, nezamestnanosti a miezd.

Box 7

ZMENY NA TRHU PRÁCE V EUROZÓNE

V tomto boxe sa prostredníctvom vývoja ukazovateľov zamestnanosti, nezamestnanosti a miezd skúmajú zmeny na trhu práce, ku ktorým došlo od vypuknutia finančnej krízy.[1] Vzťah medzi rastom produkcie a trhom práce je za normálnych okolností relatívne výrazný. Recesia v rokoch 2008 až 2009 však v eurozóne spôsobila určité odchýlky. Na začiatku recesie bola úroveň zamestnanosti vo väčšine krajín eurozóny relatívne stabilná, najmä v dôsledku výrazného zníženia

1 Podrobnejšia analýza vývoja na trhoch práce v eurozóne do prvého štvrťroka 2010 je v článku s názvom Labour market adjustments to the recession in the euro area, *Monthly Bulletin*, ECB, July 2010.

odpracovaných hodín a implikovaného hromadenia pracovnej sily. Závažnosť recesie a jej dlhotrvajúci charakter nakoniec predsa viedli k poklesu zamestnanosti a prudkému nárastu počtu nezamestnaných. V čase následného oživenia sa rast zamestnanosti mierne zrýchlil, čiastočne v dôsledku hromadenia pracovnej sily, miera nezamestnanosti však zostala vysoká. Úroveň miezd sa do istej miery prispôsobila, no zdá sa, že dôvodom bol skôr silný tlak na zníženie variabilnej zložky mzdy (t. j. prémií, náhrad za prácu nadčas atď.) ako vývoj dojednaných miezd. Celkovo možno povedať, že aktuálna situácia na trhu práce v eurozóne naznačuje obnovenie historického vývoja. Vývoj na trhu práce v jednotlivých krajinách eurozóny sa však do značnej miery líši. Odzrkadľuje to odlišnú mieru flexibility trhu práce a rozdielny pokrok dosiahnutý v štrukturálnych reformách. Na podporu zamestnanosti je nevyhnutné znížiť mzdy a zaviesť opatrenia na zvýšenie flexibility trhu práce, a to najmä v krajinách eurozóny s vysokou mierou nezamestnanosti.

Trh práce sa obvykle prispôsobuje zmenám v raste HDP

Ak celkový dopyt v ekonomike klesá, podniky zvyčajne najprv upravia svoju produkciu, potom počet odpracovaných hodín a nakoniec stav zamestnancov. Dôvodov, prečo podniky okamžite neprispôsobujú počet odpracovaných hodín nižšej produkcií, môže byť viac. Spočiatku môžu znížený dopyt vnímať ako prechodný jav. Okrem toho, príprava plánu na využitie existujúcej pracovnej sily v novej situácii si tiež vyžaduje istý čas. Hneď ako je zrejmé, že došlo k ekonomickému poklesu, podniky upravia počet odpracovaných hodín. Obvykle sa pritom neupravujú počty zamestnancov, ale znižuje sa len priemerný počet odpracovaných hodín. Podniky v reakcii na pokles dopytu pristupujú k znižovaniu počtu svojich zamestnancov len v krajnom prípade. Miera zamestnanosti v eurozóne sa vo všeobecnosti prispôsobuje zmenám vo výrobe s oneskorením jedného alebo dvoch štvrťrokov. Hromadenie pracovnej sily však môže spôsobiť, že táto reakcia príde neskôr, v závislosti od toho, ako zamestnávatelia vnímajú povahu a dĺžku poklesu, ako aj od ich potreby zachovať si kvalifikovaných pracovníkov.

Zmeny na trhu práce v dôsledku recesie v rokoch 2008 až 2009

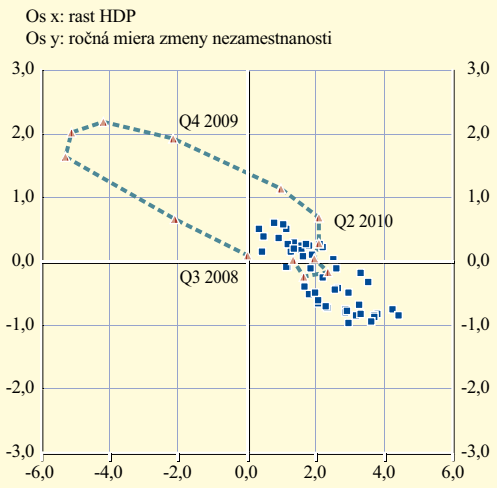
Na začiatku recesie v rokoch 2008 až 2009 zostala miera zamestnanosti vo väčšine krajín eurozóny relatívne stabilná, najmä v dôsledku výrazných úprav počtu odpracovaných hodín.[2] Závažnosť recesie a jej dlhotrvajúci charakter však nakoniec viedli k poklesu zamestnanosti a výraznému rastu nezamestnanosti.[3] V grafoch A a B sa zobrazuje vývoj na trhu práce z hľadiska zamestnanosti a nezamestnanosti od roku 1996. Od začiatku recesie sa vzťah medzi vývojom na trhu práce a ekonomickou aktivitou zjavne odkláňal od svojho obvyklého trendu.[4] Konkrétne došlo k prepadu HDP, ale nezamestnanosť (zamestnanosť) sa nezvýšila (neznížila) v takej miere, aká by sa na základe historických trendov očakávala. To naznačovalo, že nastalo určité hromadenie pracovnej sily. V súčasnosti sa zdá, že tento vzťah opäť sleduje svoj normálny historický trend.

Po období hromadenia pracovnej sily, aké bolo zaznamenané počas poslednej recesie, môže nasledovať obdobie ekonomického rastu bez zvýšenia zamestnanosti. Tento jav sa často na-

2 Na zmiernenie nepriaznivého vplyvu recesie na zamestnanosť sa využívali opatrenia na podporu flexibilného pracovného času, konkrétne skrátený pracovný čas.
3 Opatrenia v jednotlivých krajinách eurozóny sa značne líšili. Napríklad v Nemecku sa nezamestnanosť počas krízy dokonca znížila, čiastočne v dôsledku predchádzajúcich reforiem trhu práce, napr. Hartzových reforiem.
4 Tento problém sa riešil aj v boxe s názvom Späť k Okunovmu zákonu? Aktuálny vývoj v oblasti produkcie a nezamestnanosti, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2011.

Graf A Rast HDP a nezamestnanosť

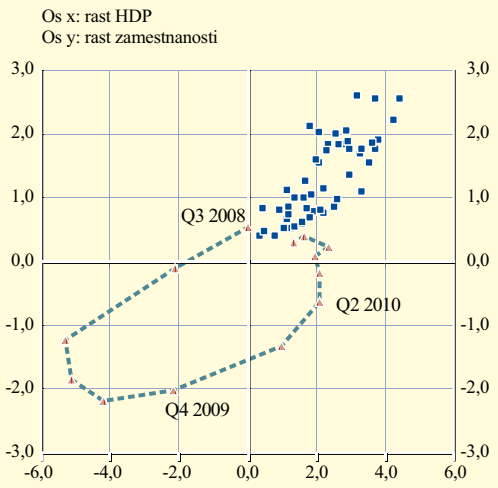
(medziročný rast; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sú za obdobie od prvého štvrťroka 1996 do tretieho štvrťroka 2011.

Graf B Rast HDP a zamestnanosť

(medziročný rast)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sú za obdobie od prvého štvrťroka 1996 do tretieho štvrťroka 2011.

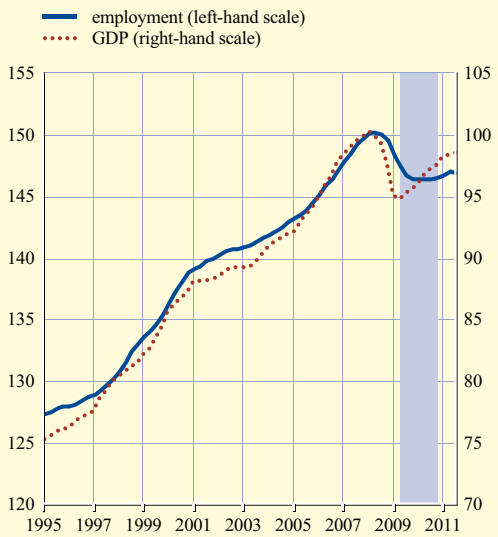
zýva „rastom bez práce“ alebo „oživením bez práce“. Rozhodnutie podniku počkať s prijímaním nových zamestnancov možno vysvetliť aj tým, že podnik nevyčerpal zdroje, ktoré môže využiť po obnovení dopytu. Počas hospodárskeho cyklu je preto určitá miera hromadenia pracovnej sily a rastu bez práce celkom normálna. To môže čiastočne vysvetľovať súčasný vývoj v eurozóne, ktorá napriek prekonaniu negatívneho trendu vo vývoji HDP zaznamenala len tlmené oživenie zamestnanosti (graf C).

Vývoj miezd v eurozóne

Vzhľadom na recesiu v rokoch 2008 až 2009 došlo tiež k spomaleniu rastu miezd. Závažnosť recesie a následný rast nezamestnanosti mali v roku 2009 výrazný negatívny dosah na úroveň kompenzácií na zamestnanca, ktorá v priebehu obdobia kratšieho ako rok klesla z najvyššej hodnoty takmer na jej najnižšiu úroveň (graf D). V dôsledku recesie došlo aj k zníženiu rastu dojednaných miezd. Pokles rastu dojed-

Graf C Zamestnanosť a HDP

(v mil. osôb; index 2Q 2008 = 100)

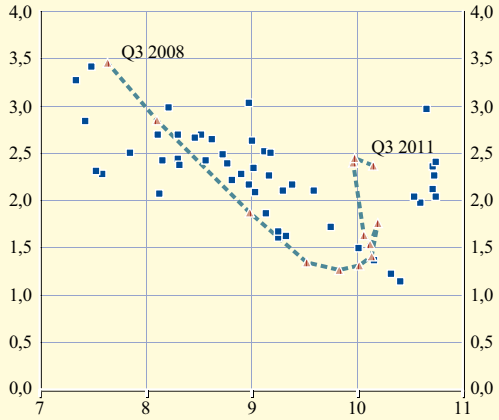


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Najnovšie údaje sú z tretieho štvrťroka 2011. Vytieňovaná oblasť označuje obdobie, v ktorom sa rast HDP zvýšil a zamestnanosť klesla (t.j. „rast bez práce“).

Graf D Kompenzácie na zamestnanca a nezamestnanosť

(medziročná percentuálna zmena)

Os x: miera nezamestnanosti
Os y: kompenzácie na zamestnanca

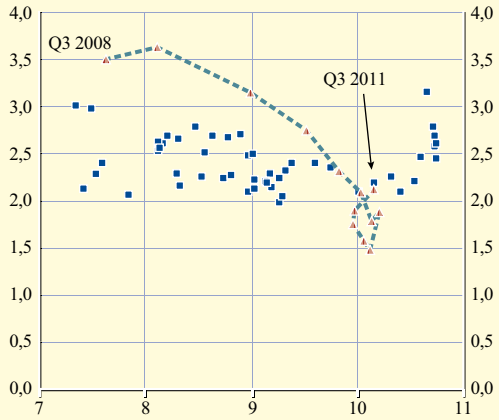


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sú za obdobie od prvého štvrťroka 1996 do tretieho štvrťroka 2011.

Graf E Dojednané mzdy a nezamestnanosť

(medziročná percentuálna zmena)

Os x: miera nezamestnanosti
Os y: dojednané mzdy



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sú za obdobie od prvého štvrťroka 1996 do tretieho štvrťroka 2011.

naných miezd však pravdepodobne až do konca roku 2009 neodrážal oslabenie trhu práce. Preto sa zdá, že variabilná zložka mzdy (t. j. prémie, náhrady za prácu nadčas atď.) sa prepadu na trhu práce prispôsobila oveľa rýchlejšie ako jej dojednaná časť. Vo všeobecnosti sa ukazuje, že vzťah medzi nezamestnanosťou a dojednanými mzdami je voľnejší ako vzťah medzi kompenzáciami na zamestnanca a nezamestnanosťou, ako je to naznačené v podobe Phillipsovej krivky v grafoch D a E.

Najaktuálnejšie údaje za rok 2011 ukazujú, že úroveň kompenzácií na zamestnanca sa od svojho normálneho vývoja mierne odchýlila (graf D). Hoci situácia na trhu práce bola stále nepriaznivá a miera nezamestnanosti vysoká, došlo k zvýšeniu kompenzácií na zamestnanca. Taktiež miera rastu miezd sa v roku 2011 zvýšila trocha viac, ako je historický priemer. Naopak dojednané mzdy boli pod svojím historickým priemerom.

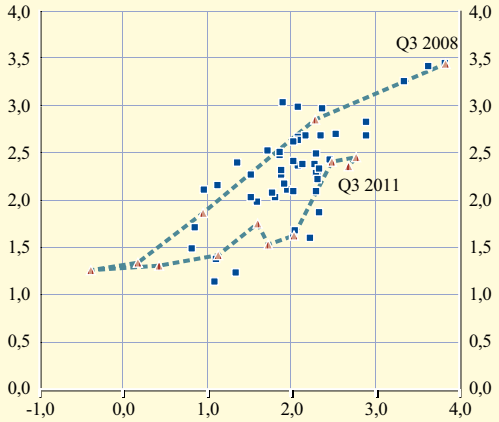
Hoci na dynamiku miezd výrazne vplýva zmena v počte odpracovaných hodín na zamestnanca v roku 2011, prudké výkyvy v úrovni kompenzácií na zamestnanca mohli byť napriek zhoršujúcej sa situácii na trhu práce spôsobené tiež vývojom cien v eurozóne. Z dôvodu vysokých cien potravín a energií a zvýšenia daní v niektorých krajinách dochádzalo k tlaku na rast inflácie. V mnohých krajinách eurozóny sú mzdy viazané na predchádzajúci inflačný vývoj, čo môže naznačovať dôvod zmeny miezd počas oslabovania trhu práce. V grafe F sa zobrazuje paralelný pohyb kompenzácií na zamestnanca a HICP v eurozóne a potvrdzuje sa, že aktuálny vývoj miezd v zásade korešpondoval s historickým vývojom tohto vzťahu. Vzťah je kladný, čo znamená, že vyššie mzdy sa spájajú s vyššími cenami a naopak.

Celkovo sa v tomto boxe poukazuje na skutočnosť, že recesia v rokoch 2008 až 2009 viedla k určitej odchýlke od historicky pevného vzťahu medzi vývojom na trhu práce a hospodárskou aktivitou v eurozóne. Posledné dostupné údaje však ukazujú, že tento vzťah je opäť v súlade s obvyklým vývojom, pričom naznačujú zhoršovanie situácie na trhu práce na pozadí

Graf F Kompenzácie na zamestnanca a HICP

(medziročná zmena)

Os x: HICP
Os y: kompenzácie na zamestnanca

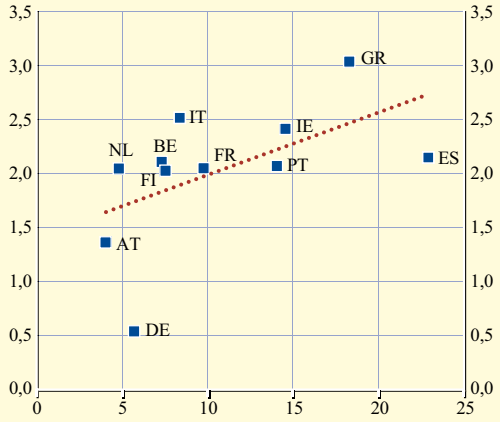


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sú za obdobie od prvého štvrťroka 1996 do tretieho štvrťroka 2011.

Graf G Jednotkové náklady práce a miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách eurozóny

(medziročná percentuálna zmena)

Os x: miera nezamestnanosti
Os y: priemerná zmena jednotkových nákladov práce



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o priemernej zmene jednotkových nákladov práce sú v prípade všetkých krajín za obdobie od prvého štvrťroka 2001 do tretieho štvrťroka 2011. Údaje o miere nezamestnanosti sú za posledný štvrťrok 2011 (v prípade Grécka a Talianska za tretí štvrťrok 2011).

klesajúceho rastu v eurozóne. V tomto boxe sa analyzujú zmeny na trhu práce v eurozóne ako celku. Ich intenzita bola v jednotlivých krajinách rôzna aj vzhľadom na rozdielnu flexibilitu trhu práce, iný inštitucionálny rámec či odlišnú mieru pokroku dosiahnutého v štrukturálnych reformách. Tie krajiny eurozóny, v ktorých náklady na prácu rástli v dlhodobom horizonte relatívne rýchlo, vo všeobecnosti zaznamenali vyššiu mieru nezamestnanosti (graf G). Pre zníženie nezamestnanosti v týchto krajinách je preto dôležitá redukcia miezd a zvýšenie flexibility na trhu práce. Platí to obzvlášť v súčasnosti, keď krátkodobé ukazovatele naznačujú ďalšie zhoršovanie podmienok na trhu práce. Pre podporu zamestnanosti je preto veľmi dôležité obmedzenie rastu miezd.

Úroveň dojednaných miezd v eurozóne (jediný dostupný ukazovateľ za posledný štvrťrok 2011) sa v decembri 2011 medziročne zvýšila o 1,9 %, v porovnaní s novembrovými 2,0 %. Potvrdzuje to, že ich rýchly rast pozorovaný do septembra 2011 sa v posledných mesiacoch roka spomalil. Dojednané mzdy sa v roku 2011 zvýšili o 2,0 %, v porovnaní s 1,7-percentným rastom v roku 2010. Postupný nárast tohto ukazovateľa, ktorý predstavuje hlavnú zložku miezd dohodnutých vopred prostredníctvom kolektívnych zmlúv, môže odrážať oneskorenú reakciu zmluvných podmienok na zlepšenie situácie na trhu práce, ktorá viedla k posilneniu pozície zamestnancov v procese vyjednávania. Svoju úlohu tu mohol zohrať aj rast inflácie, ktorý sa začal prejavovať od konca roka 2010.

Určité signály stabilizácie naznačovali aj ostatné mzdové ukazovatele. Rast úrovne kompenzácií na zamestnanca dosiahol v treťom štvrťroku 2011 medziročne 2,4 % a oproti predchádzajúcim

dvom štvrťrokom sa takmer nezmenili (graf 47). Jednotkové náklady práce zároveň medziročne vzrástli z 1,2 % zaznamenaných v druhom štvrťroku na 1,3 %. Tento vývoj vyplýval predovšetkým zo zníženia ročnej miery rastu produktivity práce z 1,2 % v druhom štvrťroku na 1,0 % v treťom štvrťroku, ktoré súviselo s pomalším rastom produkcie. Ročná miera rastu hodinových nákladov práce sa v treťom štvrťroku spomalila na 2,7%, v porovnaní s 3,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Toto spomalenie odrážalo hlavne vývoj v sektore priemyslu, keďže pokles v sektoroch stavebníctva a služieb bol oveľa miernejší (graf 48). Celkovo možno konštatovať, že nemzdové náklady rástli v eurozóne rýchlejšie ako mzdové náklady a platové zložky hodinových nákladov práce.

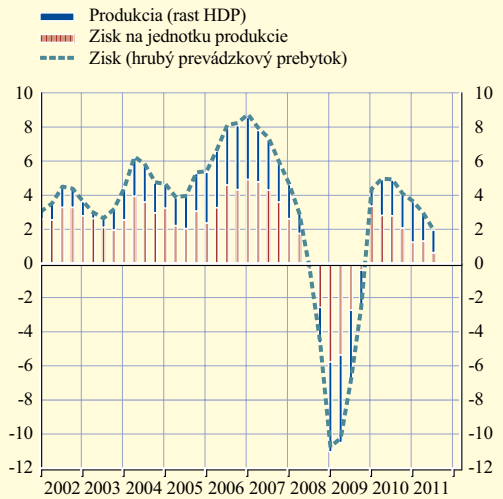
3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Rast ziskovosti podnikov (meraný hrubým prevádzkovým prebytkom) sa v treťom štvrťroku 2011 znížil, medziročne na 2,0 %, po tom, ako v prvých dvoch štvrťrokoch vykazoval v priemere úroveň približne 3,5 % (graf 49). Toto výrazné zníženie rastu ziskovosti podnikov odráža spomalenie ročného rastu HDP a hlavne miernejší rast jednotkového zisku (marža na jednotku produkcie) spôsobený značným poklesom rastu produktivity. Úroveň zisku sa pohybovala približne 2 % pod svojou maximálnou hodnotou z obdobia pred recesiou v rokoch 2008 až 2009, počas ktorej sa zisk znížil približne o 11 %.

Pokiaľ ide o vývoj vo veľkých hospodárskych sektoroch, medziročná ziskovosť podnikov v sektore trhových služieb sa v treťom štvrťroku 2011 znížila na 0,7 %. Táto hodnota bola nižšia ako priemer za predchádzajúce dva štvrťroky na úrovni 2,2 %. Naopak v sektore priemyslu (bez stavebníctva) sa zaznamenal medziročný rast ziskovosti podnikov na úrovni 8,7 %, bol teda podobný ako jeho miera za predchádzajúce dva štvrťroky (graf 50). Medzištvrťročný rast ziskovosti podnikov v sektore trhových služieb zaznamenal len mierne zvýšenie, zatiaľ čo v sektore priemyslu prudko stúpol.

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

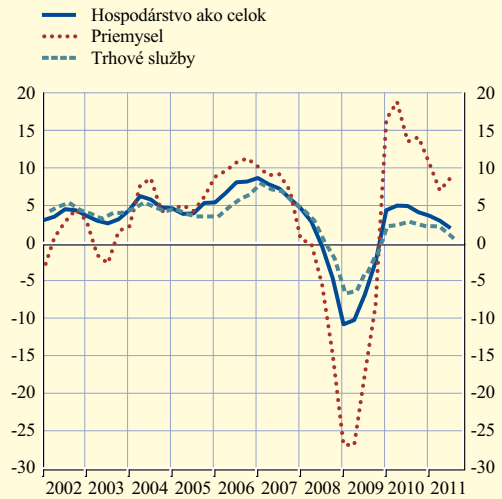
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 50 Vývoj ziskovosti v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Očakáva sa, že v roku 2012 zostane inflácia nad úrovňou 2 %, čo možno pripísať najmä aktuálnemu rastu cien energií a nedávno oznámeným zámerom zvýšiť nepriame dane. Na základe terajších cien komoditných futures by sa však ročná miera inflácie mala na začiatku roka 2013 opäť znížiť pod 2 %. Na pozadí mierneho rastu v eurozóne a dobre ukotvených dlhodobých inflačných očakávaní by mali tlaky na zvyšovanie cien zostať tlmené.

Krátkodobý výhľad inflácie naďalej výrazne závisí od cien ropy. Nedávne zvýšenie cien ropy čiastočne súvisí s napätím okolo plánovaného embarga EÚ na dovoz ropy z Iránu. Napriek doterajšiemu nárastu cien ropy (a cien ropných futures) by sa mala ročná miera zmeny energetickej zložky HICP vzhľadom na bázické efekty v nadchádzajúcich mesiacoch znížiť.[1] 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 ich žiadny podstatný nárast).

Vzhľadom na súčasné ceny futures potravinových komodít sa očakáva, že ročná miera rastu cien potravín vyvrcholí do polovice roku 2012 a následne začne opäť klesať, hlavne z dôvodu znižujúcich sa bázických efektov. Výhľad cien komodít sa však spája s vysokým stupňom neistoty. Miera prenosu vyšších cien komodít bude okrem toho 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 je napríklad vývoj cien výrobcov spotrebného tovaru (bez cien potravín a tabaku) a dovozných cien spotrebného tovaru (opäť bez cien potravín a tabaku), poukazujú na to, že v niekoľkých najbližších mesiacoch nedôjde k výraznejšiemu zníženiu inflácie nepriemyselného tovaru. Tlaky na jej zníženie vyplývajúce zo spomalenia produkcie a dopytu budú zrejme neutralizované prorastovým tlakom vyplývajúcim zo zvýšenia nepriamych daní.

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

Najnovšie údaje o ukazovateľoch nákladov práce signalizujú stabilizáciu domácich cenových tlakov. Tlaky na zvyšovanie nákladov práce zostanú v strednodobom horizonte vzhľadom na slabšie vyhliadky hospodárskeho rastu a pretrvávajúcu stagnáciu trhu práce pravdepodobne nízke. Očakáva sa, že rast ziskovosti podnikov zostane obmedzený, čo je v súlade s výhľadom mierneho rastu hospodárskej aktivity a nevýrazným vývojom produktivity.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2012 sa má ročná miera inflácie HICP v eurozóne v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,7 % a v roku 2013 od 0,9 % do 2,3 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2011 sa pásmo inflácie HICP posunulo smerom nahor, a to najmä pásmo na rok 2012.

1 Ďalšie podrobnosti sú v boxe Base effects and their impact on HICP inflation in 2012, *Monthly Bulletin*, ECB, February 2012.

Riziká spojené s predpokladanou mierou inflácie HICP sa v najbližších rokoch zdajú byť vyvážené, pričom riziko rastu inflácie v bezprostrednom horizonte pramení z cien ropy, ktoré sú vyššie, ako sa očakávalo, a zo zvyšovania nepriamych daní. Vzhľadom na vývoj hospodárskej aktivity, ktorý je menej priaznivý, ako sa očakávalo, sa však riziko zvyšovania inflácie zmierňuje.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Reálny HDP sa v eurozóne v poslednom štvrťroku 2011 znížil o 0,3 %. Podľa najnovších údajov z prieskumov sa objavujú náznaky stabilizácie hospodárskej aktivity, ktorá je však stále nízka. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v priebehu tohto roka sa očakáva postupné oživovanie hospodárstva eurozóny. Perspektívu vývoja hospodárskej aktivity by mal podporiť zahraničný dopyt, veľmi nízke krátkodobé úrokové sadzby v eurozóne, ako aj všetky opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora eurozóny. Očakáva sa však, že tempo rastu bude naďalej brzdiť pretrvávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, ako aj proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore.

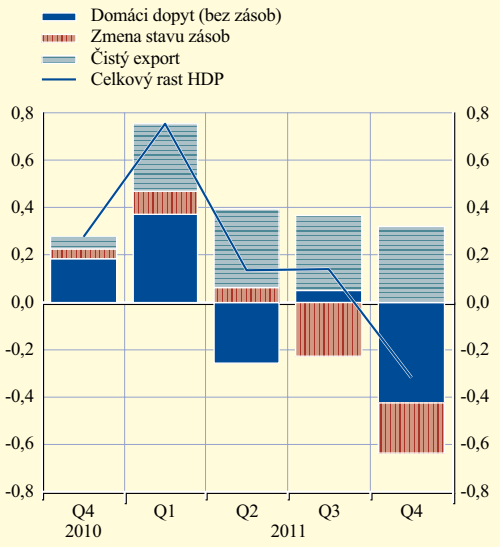
Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2012, podľa ktorých sa predpokladá ročné tempo rastu reálneho HDP v rozpätí od -0,5 % do 0,3 % v roku 2012 a od 0,0 % do 2,2 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2011 sa pásmo posunulo smerom nadol. Tento výhľad aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Podľa druhého zverejneného odhadu Eurostatu sa reálny HDP eurozóny po kladnej, no klesajúcej miere rastu v predchádzajúcich troch štvrťrokoch znížil v poslednom štvrťroku 2011 medzištvrťročne o 0,3 % (graf 51). V dôsledku toho sa rast HDP v roku 2011 zvýšil o 1,4 %, čo bolo o niečo menej ako pred rokom predpokladala väčšina analytikov. Vo výsledku za posledný štvrťrok sa odráža záporný príspevok domácej spotreby a zmien zásob, zatiaľ čo čistý vývoz zaznamenal kladný príspevok. V prvom štvrťroku 2012 sa očakáva mierne zlepšenie, keďže dostupné ukazovatele naznačujú po poklese produkcie koncom roka 2011 celkovú stagnáciu rastu HDP v tomto štvrťroku.

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.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba sa po štvrťročnom zvýšení o 0,3 % v treťom štvrťroku 2011 znížila medzištvrťročne o 0,4 % a ďalej zostávala pod najvyššou hodnotou spred recesie zaznamenanou v prvom štvrťroku 2008. Vo výsledku za posledný štvrťrok sa pravdepodobne odrazí záporný rast spotreby maloobchodného tovaru a služieb, keďže mierne vzrástol počet registrácií osobných automobilov. Najnovšie informácie na základe krátkodobých ukazovateľov a prieskumov poukazujú na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov v eurozóne v nasledujúcom období.

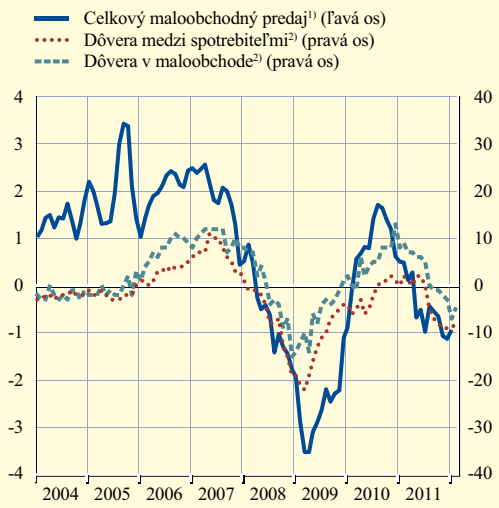
V pomalom oživovaní spotreby sa odrážajú najmä zmeny reálneho príjmu, ktorý patrí k hlavným faktorom určujúcim vývojové trendy spotrebiteľských výdavkov. Hoci bol agregovaný reálny príjem v priebehu roka 2011 podporovaný kladným rastom zamestnanosti, súčasne ho narušovali rastúce ceny potravín a energií. Pokiaľ však ide o ďalší vývoj, vplyv týchto faktorov by sa mal zvrá-

tiť, pretože sa očakáva postupné zmiernenie inflácie (viac v časti 3), pričom podmienky na trhu práce zostanú pravdepodobne zložité. Príjem domácností v reálnom vyjadrení sa v treťom štvrťroku 2011 po prvýkrát od roku 2010 medziročne mierne znížil. V dôsledku toho ďalej klesala miera úspor, ktorá má v súčasnosti rovnakú úroveň ako začiatkom roka 2006.

Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku v prvom štvrťroku 2012, oficiálne aj neoficiálne údaje poukazujú na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov. Hoci sa v januári zvýšil maloobchodný predaj v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 0,3 %, jeho úroveň zostala o 0,2 % nižšia ako priemerná úroveň v poslednom štvrťroku 2011. Index nákupných manažérov (PMI) maloobchodného predaja sa zvýšil z hodnoty 42,9 v januári na hodnotu 47,9 vo februári. Tento index ešte stále poukazuje na klesajúci predaj, pretože jeho hodnota je pod teoretickou hranicou nulového rastu 50. Podľa prieskumov Európskej komisie bola dôvera v maloobchode v týchto dvoch mesiacoch nižšia ako priemerná úroveň za posledný štvrťrok 2011, aj ako dlhodobý priemer. Počet registrácií nových osobných automobilov v eurozóne klesol v januári medzimesačne o 12,2 %. V tomto výsledku sa odrážajú hlavne extrémne čísla v niektorých krajinách. V januári 2012 dosiahli registrácie úroveň 10 % pod priemerom za posledný štvrťrok 2011. Predstavuje to značné zhoršenie v porovnaní s posledným štvrťrokom, keď počet registrácií vzrástol medzištvrťročne o 1,4 %. Od januára do februára 2012 sa okrem toho znížil ukazovateľ Európskej komisie týkajúci sa očakávaných veľkých nákupov a dosiahol historicky nízku úroveň, čo poukazuje na pokračujúcu slabú dynamiku spotreby tovaru dlhodobej spotreby. Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery, ktorý poskytuje pomerne dobrú predstavu o vývoji spotreby, po poklese v druhom polroku 2011 naopak vzrástol vo februári už druhý mesiac za sebou (graf 52). Tento index je však stále výrazne pod svojím historickým priemerom, a je teda konzistentný s pokračujúcim tlmeným vývojom spotrebiteľských výdavkov. Najnovším vývojom spotrebiteľskej dôvery z dlhodobejšieho hľadiska sa zaoberá box 8.

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 kĺzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní; vrátane palív.
2) Percentuálna odchýlka, očistené od sezónnych vplyvov a upravené podľa strednej hodnoty.

Box 8

NAJNOVŠÍ VÝVOJ SPOTREBITEĽSKEJ DÔVERY A JEJ SÚVISLOSŤ SO SÚKROMNOU SPOTREBOU

Spotrebiteľská dôvera v eurozóne rástla vo februári 2012 už druhý mesiac po prudkom poklese zaznamenanom v druhom polroku 2011. Aj keď spotrebiteľská dôvera zostáva výrazne pod dlhodobým priemerom, je oveľa vyššia ako bola jej najnižšia hodnota zaznamenaná v marci 2009 počas poslednej recesie. V tomto boxe sa skúma najnovší vývoj spotrebiteľskej dôvery v eurozóne a v štyroch najväčších krajinách eurozóny, ako aj vhodnosť využitia tohto ukazovateľa na hodnotenie vývoja súkromnej spotreby.

Rozdiely v spotrebiteľskej dôvere v jednotlivých krajinách

Za nedávnym zvýšením spotrebiteľskej dôvery v eurozóne ako celku sa však skrýva odlišný vývoj v jednotlivých krajinách (graf A). Z pohľadu vývoja od posledného prepadu spotrebiteľskej dôvery v marci 2009 sa zaznamenalo jej výrazné zvýšenie v Nemecku a Španielsku. Vo Francúzsku došlo k menšiemu zlepšeniu a v Taliansku začala spotrebiteľská dôvera po počiatočnom oživení postupne klesať a dosiahla rovnakú úroveň, aká sa zaznamenala počas recesie v rokoch 2008 až 2009.

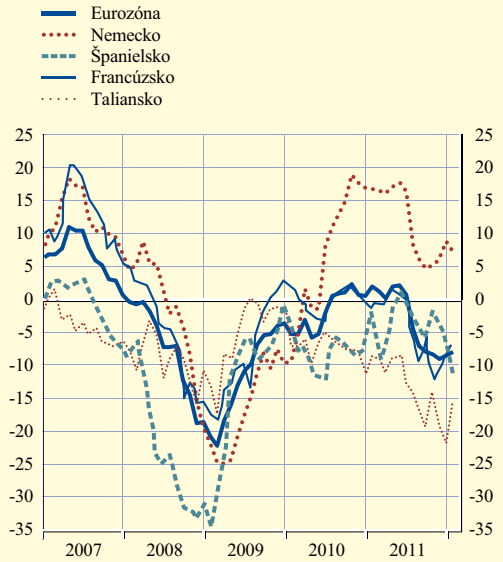
Faktory vplývajúce na spotrebiteľskú dôveru

Aby bolo možné podrobnejšie analyzovať, čo ovplyvňovalo vývoj spotrebiteľskej dôvery od začiatku roka 2009, je potrebné preskúmať všetky štyri zložky tohto ukazovateľa, ktoré zodpovedajú otázkam z mesačného spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie. Okrem iného sa v nich zisťovali očakávania respondentov, pokiaľ ide o vývoj (i) celkovej hospodárskej situácie, (ii) nezamestnanosti, (iii) finančnej situácie ich domácností a (iv) ich plánov v oblasti úspor v nasledujúcich 12 mesiacoch. Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery je aritmetickým priemerom sáld odpovedí na tieto otázky v rámci prieskumu[1], pričom sa všetkým otázkam pripisuje rovnaká váha. V grafe B sú znázornené príspevky týchto štyroch zložiek k celkovému ukazovateľu spotrebiteľskej dôvery v eurozóne od jej prepadu počas poslednej recesie.

Na úrovni eurozóny prispeli najväčším dielom k zvýšeniu spotrebiteľskej dôvery v období od marca 2009 do júna 2011 zmeny očakávaní súvisiace s vývojom nezamestnanosti, po nich nasledovali zmeny očakávaní súvisiace s celkovou hospodárskou situáciou. V menšej miere sa zlepšili aj názory respon-

Graf A Vývoj spotrebiteľskej dôvery

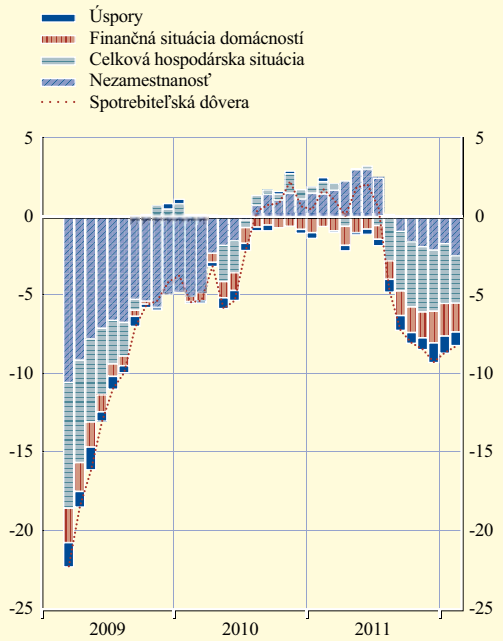
(percentuálna odchýlka; odchýlka od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

Graf B Spotrebiteľská dôvera v eurozóne a príspevky jednotlivých zložiek

(percentuálna odchýlka; odchýlka od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

1 Saldo prieskumu za jednotlivé zložky sa vypočíta ako percento respondentov očakávajúcich zlepšenie mínus percento respondentov očakávajúcich zhoršenie, pričom odpovede typu „nezmenené“ a „neviem“ sa neberú do úvahy. Vyjadrujú sa ako percentuálna odchýlka.

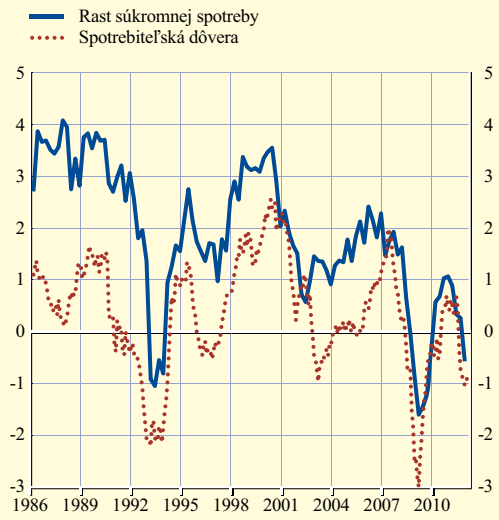
dentov týkajúce sa očakávaných úspor a finančnej situácie ich domácností. Celkovo sa odpovede na otázky o hospodárstve ako celku medzi sebou rôznia oveľa viac ako odpovede na otázky o situácií jednotlivých domácností. So zreteľom na to sa príspevok týchto štyroch zložiek k celkovému zvýšeniu ukazovateľa spotrebiteľskej dôvery od začiatku roka 2009 v podstate zhoduje s dlhodobým vývojom. Všetky zložky vykazujú značnú súbežnosť, pričom všetky štyri prispievajú k oživeniu spotrebiteľskej dôvery od posledného prepadu aj k poklesu spotrebiteľskej dôvery v druhom polroku 2011. Ako ukazuje graf B, všetky štyri zložky boli od polovice roka 2011 pod svojou dlhodobou priemernou úrovňou.

Súvislosť s vývojom súkromnej spotreby

Vhodnosť využitia spotrebiteľskej dôvery na hodnotenie vývoja súkromnej spotreby v eurozóne možno vysvetliť pri pohľade na koreláciu medzi saldom prieskumu a medziročným a medzištvrťročným rastom reálnej súkromnej spotreby. Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery celkovo vykazuje pomerne vysokú koreláciu s medziročným vývojom súkromnej spotreby na úrovni 0,72 (graf C a tabuľka), pričom korelácia s medzištvrťročným rastom súkromnej spotreby je na úrovni 0,49.[2] Pri pohľade na vzorové obdobia piatich rokov sa korelácie v závislosti od času výrazne menia (graf D). V období rokov 2001 až 2007 sa zaznamenalo dočasné prerušenie súvislosti medzi týmito dvoma premennými. V tomto období ovplyvnili spotrebiteľskú dôveru vysoká neistota a geopolitické napätie, pričom rast súkromnej spotreby bol celkom stabilný. Následne sa korelácia medzi týmito dvoma premennými výrazne zvýšila a dosiahla úroveň nad historickým priemerom. Môže to byť spôsobené štrukturálnymi zmenami vzťahu medzi nimi. Naznačujú to aj kontroly správnosti odhadovaných parametrov jed-

Graf C Súkromná spotreba a spotrebiteľská dôvera v eurozóne

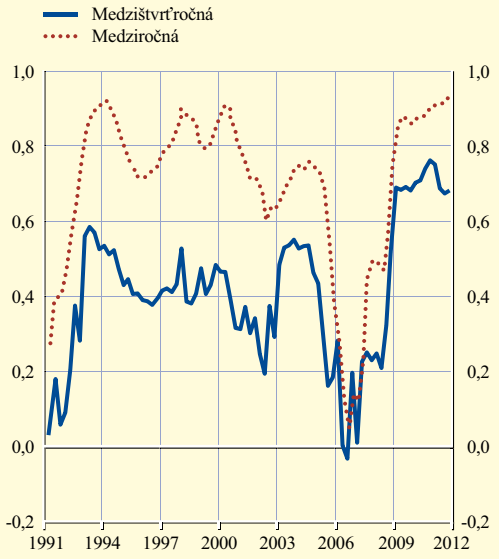
(ročná percentuálna zmena; percentuálna odchýlka, štandardizované)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty ECB.

Graf D Korelácia medzi rastom súkromnej spotreby a spotrebiteľskou dôverou v eurozóne

(korelácia v priebehu päťročných období)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Dátum na osi x označuje koniec príslušného päťročného obdobia, v priebehu ktorého sa korelácia vypočítava.

2 Otázky v rámci prieskumu sú výhľadové, čiže predpokladajú koreláciu s budúcou spotrebou. V praxi sú však súčasné korelácie vyššie ako korelácie súčasnej súkromnej spotreby s minulou súkromnou spotrebou.

noduchej regresie rastu súkromnej spotreby (medziročne aj medzištvrťročne) vo vzťahu k spotrebiteľskej dôvere v rôznych vzorových obdobiach.

Korelácia medzi spotrebiteľskou dôverou a rastom reálnej súkromnej spotreby sa v jednotlivých krajinách výrazne líši. Pokiaľ ide o štyri najväčšie krajiny eurozóny, korelácia s medziročným rastom súkromnej spotreby je pomerne vysoká v Španielsku, o niečo nižšia vo Francúzsku a Taliansku a obzvlášť nízka v Nemecku (tabuľka). Všetky štyri krajiny vykazujú výkyvy v korelácii v závislosti od času, pričom posledné päťročné obdobie vykazovalo vyššiu koreláciu ako predchádzajúce päťročné obdobie.

Súčasná korelácia medzi spotrebiteľskou dôverou a rastom reálnej súkromnej spotreby

	medziročná	medzištvrťročná
Nemecko	0,34	0,18
Španielsko	0,75	0,70
Francúzsko	0,63	0,37
Taliansko	0,60	0,38
Eurozóna	0,72	0,49

Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú obdobia od prvého štvrťroka 1985 do posledného štvrťroka 2011 (za Taliansko sú dostupné údaje len do tretieho štvrťroka 2011).

Celkovo sa vhodnosť využitia vývoja spotrebiteľskej dôvery na hodnotenie vývoja reálnej súkromnej spotreby v jednotlivých krajinách a obdobiach líši. Pri vyvodzovaní záverov o raste spotreby na základe spotrebiteľskej dôvery je vzhľadom na nestabilný vzťah na úrovni krajín aj na úrovni eurozóny na mieste opatrnosť. Tieto informácie však môžu byť užitočné v kombinácii s inými krátkodobými ukazovateľmi spotreby. Nedávne zvýšenie spotrebiteľskej dôvery v eurozóne sa teda môže považovať za pozitívny signál rastu reálnej súkromnej spotreby v nadchádzajúcom období.

INVESTÍCIE

Postupné zlepšovanie tvorby hrubého fixného kapitálu v priebehu posledných dvoch rokov sa prerušilo v polovici roka 2011, keď sa v poslednom štvrťroku spomalil medzištvrťročný rast investícií o 0,7 %, čo znamená už tretí štvrťrok nepretržitého klesania.

Kompletná skladba tvorby kapitálu za posledný štvrťrok 2011 zatiaľ nie je k dispozícii. Krátkodobé ukazovatele naznačujú, že nestavebné investície, ktoré tvoria polovicu celkových investícií, boli pravdepodobne nízke. Očakáva sa, že rast nestavebných investícií v poslednom štvrťroku 2011 zmiernil celkovo pomalší vývoj hospodárstva a zisku aj prísne podmienky financovania. Tento obraz podporuje aj pokles využívania kapacít a dôvery v priemyselnej výrobe, ako aj dostupné agregované údaje za jednotlivé krajiny. V poslednom štvrťroku sa pravdepodobne znížili investície v stavebníctve do nebytových nehnuteľností aj do nehnuteľností na bývanie, ako to naznačujú zhoršené mesačné ukazovatele produkcie a klesajúca dôvera v stavebnom sektore. Stavebné investície mohli v poslednom štvrťroku stlmiť aj celkovo prísnejšie podmienky financovania. Investície verejnej správy okrem toho naďalej ovplyvňovala aj finančná konsolidácia prebiehajúca v mnohých krajinách eurozóny.

Niekoľko prvých ukazovateľov, ktoré sú k dispozícii za prvý štvrťrok 2012, poukazuje v eurozóne na pretrvávajúcu nízku tvorbu kapitálu mimo stavebníctva. V decembri 2011 došlo k ďalšiemu zníženiu nových objednávok investičného tovaru z eurozóny. Miera využívania kapacít sa celkovo stabilizovala na úrovni pod dlhodobým priemerom. Dostupnosť finančných prostriedkov zostala obmedzená prísnymi podmienkami, čo znižuje tvorbu výrobného kapitálu. Aj keď údaje z priesku-

mov dôvery v priemysle, ako je index PMI v priemyselnej výrobe a jeho zložka nové objednávky, vykazovali v januári a februári 2012 určité zlepšenie, zaznamenaná úroveň stále poukazuje na pokles v tomto sektore. Hoci je výhľad na prvý štvrťrok 2012 pre oblasť stavebných investícií priaznivejší ako v predchádzajúcom štvrťroku, stále sa očakáva nižšia aktivita vzhľadom na prebiehajúce postupné zmeny v tých regiónoch, v ktorých sa v predkrízovom období zaznamenala mimoriadna expanzia. Údaje z prieskumov tiež poukazujú na útlm aktivity v tomto sektore.

V priebehu roka 2012 sa v súlade s postupným oživovaním celkovej hospodárskej aktivity očakáva mierne posilnenie nestavebných investícií. Miernejší rast sa predpokladá pri stavebných investíciách. S týmto výhľadom sú však spojené riziká poklesu a veľmi veľká neistota.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Rast spotreby verejnej správy bol v poslednom období mierny, pričom sa v ňom odzrkadľovalo hlavne úsilie o fiškálnu konsolidáciu v mnohých krajinách. Po miernom medzištvrťročnom poklese v treťom štvrťroku 2011 reálna spotreba verejnej správy klesala aj v poslednom štvrťroku.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, znižovanie kompenzácií zamestnancov verejnej správy, ktoré tvorí 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. Vzhľadom na súčasné konsolidačné úsilie vlád sa znížili aj výdavky v rámci medzispotreby verejnej správy, ktoré tvoria o niečo menej ako štvrtinu celkových výdavkov. Sociálne transfery v naturáliách, ktoré tvoria tiež približne štvrtinu spotreby verejnej správy, sa zvyšujú v súlade s historickými priemermi. 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 štvrťrokoch obmedzená v dôsledku ďalšej finančnej konsolidácie očakávanej vo viacerých krajinách eurozóny.

ZÁSOBY

Vzhľadom na výrazné zbavovanie sa zásob, ku ktorému došlo počas hlbokej recesie v rokoch 2008 a 2009, a na ich čiastočné doplnenie počas nasledujúceho oživenia zostali výrobcom dosť obmedzené zásoby. Napriek tomu si spomaľovanie hospodárskej aktivity vyžiadalo spomalenie tempa čistej obnovy zásob zaznamenané začiatkom roku 2011 so značným záporným príspevkom zásob k rastu v druhom polroku 2011.

Obnova zásob vykázaná v národných účtoch od tretieho štvrťroku 2010 bola možno skôr odrazom rýchlejšieho oživenia aktivity ako sa predpokladalo, než premyslenými pokusmi firiem o uvoľnenie prísnej politiky v oblasti zásob, postupne zavádzanej najmä po úpadku banky Lehman Brothers. Prieskumy a ďalšie neoficiálne údaje poukazujú na prísne riadenie zásob a dodávateľského reťazca od roku 2010 do polovice roka 2011. Kombinácia významných čistých prírastkov zásob zaznamenaných v polovici roka 2011 (v hodnote 0,7 % HDP v druhom štvrťroku 2011), a výrazné zhoršenie podnikateľských perspektív v lete 2011 však viedli firmy v podstate v priebehu niekoľkých mesiacov k rýchlemu prehodnoteniu úrovne zásob. Podľa prieskumov Európskej komisie medzi podnikateľmi sa tieto úrovne považujú v súčasnosti za takmer normálne. Saldo hodnotenia (toho, či sú zásoby v norme, nad alebo pod normálnou úrovňou) sa v podstate vrátilo na úroveň historického priemeru. Aj prieskumy PMI až donedávna

poukazovali na určitý model rýchlejšieho znižovania zásob vstupných výrobných materiálov a maloobchodných zásob v poslednom štvrťroku 2011 a v menšej miere aj zásob hotového tovaru u výrobcov (v ktorom sa premieta nedobrovoľné zvyšovanie týchto zásob alebo ich pomalšie znižovanie, ako sa očakávalo).

Týmto novým nastavením sa vysvetľuje záporný príspevok zásob k rastu na úrovni -0,2 percentuálneho bodu v treťom aj štvrtom štvrťroku 2011, čím sa zvrátil zväčša kladný príspevok zaznamenaný v predchádzajúcich ôsmich štvrťrokoch. So zreteľom na spomalenie aktivity a tempa obnovy zásob v národných účtoch je možné, že v nasledujúcich štvrťrokoch sa zaznamená ďalší záporný príspevok. Vzhľadom na dosť nízke úrovne zásob sa však v tomto štádiu nepredpokladá také výrazné zbavovanie sa zásob, aké sa zaznamenalo po bankrote banky Lehman Brothers. Novšie údaje z prieskumov (Európskej komisie aj PMI) z februára 2012, ktoré poukazujú na náhle spomalenie tempa zbavovania sa zásob, by mohli naznačovať, že k zvratu dôjde skôr, ako sa očakávalo.

ZAHRANIČNÝ OBCHOD

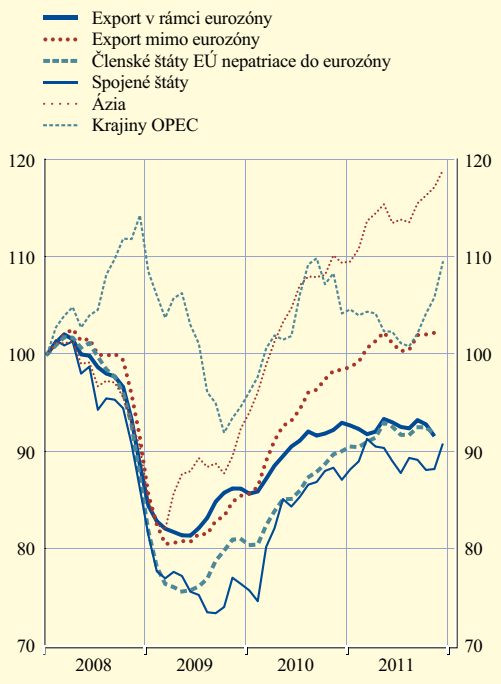
Dovoz eurozóny aj v poslednom štvrťroku 2011 zaostával za vývozom, čo je v súlade s vývojom zaznamenaným v priebehu celého roka. V poslednom štvrťroku sa dovoz tovaru a služieb medzištvrťročne znížil o 1,2 % a vývoz o 0,4 %. Tento vývoj mal za následok kladný príspevok čistého obchodu k rastu HDP eurozóny v poslednom štvrťroku 2011 na úrovni 0,3 percentuálneho bodu. Za pozornosť stojí, že čistý obchod podporoval rast HDP, odkedy sa eurozóna začala spamätávať z globálnej finančnej krízy v polovici roka 2009, s výnimkou len mierne záporného príspevku v prvom štvrťroku 2010.

Zníženie dovozu eurozóny v poslednom štvrťroku 2011 bolo spôsobené hlavne nižšou domácou spotrebou, aj keď svoju úlohu zohralo aj oslabenie eura v nominálnom efektívnom vyjadrení v druhom polroku 2011. V slabom vývoze sa zrejme prejavil najmä pokles obchodu v rámci eurozóny a vývozu do členských štátov EÚ mimo eurozóny, aspoň pokiaľ ide o obchod s tovarom (graf 53). Tieto trhy spolu zvyčajne tvoria približne dve tretiny celkového vývozu tovaru eurozóny. Vývoz tovaru do Ázie, krajín OPEC a v menšej miere do Spojených štátov však expandoval vysokým tempom. V boxe 9 sa na tomto pozadí diskutuje o dlhodobom vývoji obchodu v rámci eurozóny a mimo nej.

Napriek slabej dynamike obchodu koncom roka 2011 krátkodobé ukazovatele naznačujú, že by sa v najbližšom období mohla zvýšiť dynamika vývozu eurozóny na základe náznakov stabilizácie zahraničného dopytu. Index PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore

Graf 53 Objem exportu eurozóny vybraným obchodným partnerom

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

eurozóny sa vo februári 2012 ďalej zvyšoval a v súčasnosti je na úrovni 48,5, čo je o päť bodov nad miestnym prepadom zaznamenaným v novembri 2011. V poslednom období sa objavili určité nevýrazné signály stabilizácie aj pri dovoze. Výhľad vývoja dovozu na najbližšie obdobie je však naďalej tlmený, čo je v súlade s perspektívou postupného oživovania hospodárskej aktivity v eurozóne.

Box 9

DLHODOBEJŠÍ VÝVOJ OBCHODU V RÁMCI EUROZÓNY A MIMO NEJ

Obchod významným spôsobom prispieva k hospodárskemu vývoju a rastu krajín. Keď sa meria reálny HDP eurozóny, k rastu reálneho HDP prispieva len obchod mimo eurozóny, pretože vývoz v rámci eurozóny sa podľa definície rovná dovozu v rámci eurozóny. Z pohľadu jednotlivých krajín je však významným zdrojom rastu nielen obchod mimo eurozóny, ale aj v rámci nej. Tento box poskytuje prehľad o vývoji celkového obchodu s tovarom v krajinách eurozóny, ako aj o obchode s tovarom v rámci eurozóny a mimo nej, a o jeho čistom príspevku k rastu reálneho HDP od zavedenia eura v roku 1999.[1]

Meranie príspevkov obchodu v rámci eurozóny a mimo nej k rastu si vyžaduje kombináciu viacerých štatistických zdrojov. Vo štvrťročných údajoch z národných účtov krajín eurozóny sa rozdelenie obchodu na obchod s krajinami eurozóny a mimo nej neuvádza. Členenie v nominálnom vyjadrení sa nachádza v mesačnej štatistike obchodu Eurostatu, ktorá poskytuje ucelený prehľad o obchode s tovarom v jednotlivých krajinách. Podiely obchodu v rámci eurozóny a mimo nej získané z mesačnej štatistiky obchodu sa potom môžu ďalej aplikovať na údaje z národných účtov o celkovom obchode s tovarom, na základe čoho sa odhaduje príspevok obchodu k rastu HDP.[2]

Obchod eurozóny s tovarom sa za posledných desať rokov výrazne zvýšil, pričom úroveň reálneho dovozu a vývozu bola v roku 2010 o 50 % vyššia ako v roku 1999. Rast obchodu bol rýchlejší ako rast reálneho HDP, čo viedlo k väčšej otvorenosti hospodárstva eurozóny. Táto otvorenosť meraná podielom súčtu dovozu a vývozu tovaru na HDP v reálnom vyjadrení v roku 2010 dosiahla 64 %, v porovnaní so 47 % v roku 1999.

Obchod s tovarom medzi krajinami eurozóny tvorí približne polovicu celkového obchodu s tovarom eurozóny (49 % v roku 2010, 53 % v roku 1999) a rovnal sa zhruba 30 % HDP eurozóny v roku 2010.[3] Empirické štúdie ukazujú, že dvojstranný obchod medzi krajinami eurozóny by mohol byť oveľa väčší, ako by sa predpokladalo na základe štandardných faktorov, vrátane blíz-

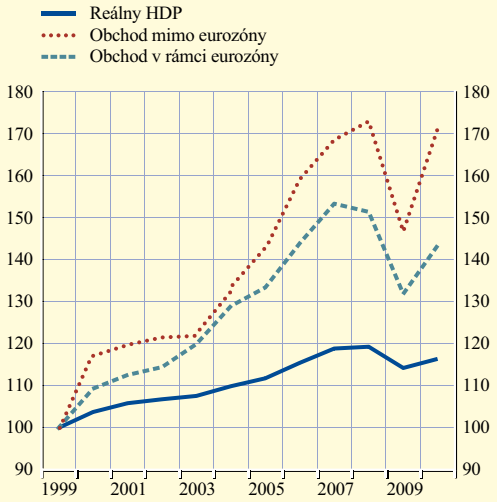
1 Z analýzy sú vyňaté krajiny, ktoré vstúpili do eurozóny po roku 2006, čiže Estónsko, Cyprus, Malta, Slovinsko a Slovensko. Rozdelenie obchodu na obchod v rámci eurozóny a mimo nej sa vzhľadom na nedostatok informácií o členení obchodu so službami v rámci eurozóny a mimo nej uplatňuje len pri obchode s tovarom.

2 Metodika mesačnej obchodnej štatistiky a národných účtov je odlišná. V mesačnej obchodnej štatistike sa prijatie (odoslanie) tovaru v rámci eurozóny priraďuje tranzitnej krajine, a nie krajine pôvodu (konečného určenia). Skutočnosť, že obchodné toky sú podporované tranzitnými tokmi, sa zvyčajne uvádza ako „rotterdamský efekt". Naopak v národných účtoch sa prijatie, čiže dovoz, priraďuje krajine pôvodu a odoslanie, čiže vývoz, sa priraďuje krajine konečného určenia. Ďalším dôležitým rozdielom je určenie hodnoty tovaru: v národných účtoch sa tovar zaznamenáva bez nákladov na dopravu a poistenie, zatiaľ čo v mesačnej obchodnej štatistike sú tieto náklady zahrnuté.

3 Objem obchodu v rámci eurozóny sa nadhodnocuje, pretože vývoz jednej krajiny je dovozom inej krajiny. V roku 2010 tvoril podiel obchodu v rámci eurozóny bez tohto dvojitého započítavania približne 15 % HDP.

Graf A Reálny HDP eurozóny a objemy obchodu s tovarom v rámci eurozóny a mimo nej

(index: 1999 = 100; ročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

kosti a veľkosti. Tieto úzke obchodné väzby sa dajú sčasti vysvetliť existenciou jednotného trhu a jednotnej meny („euro efekt“).[4]

V období rokov 2000 až 2010 rástol obchod mimo eurozóny rýchlejšie ako obchod v rámci nej. Obchod s tovarom mimo eurozóny sa od roku 2000 do roku 2010 zvýšil z hľadiska objemu kumulatívne o 71 %, obchod v rámci eurozóny o 43 % (graf A). Bolo to spôsobené hlavne rýchlejšie rastúcim dopytom vo zvyšku sveta ako v eurozóne. Najmä v období po nezvyčajnom kolapse obchodu počas globálneho poklesu v rokoch 2008 a 2009[5] sa obchod mimo eurozóny zotavil skôr ako obchod v rámci nej.

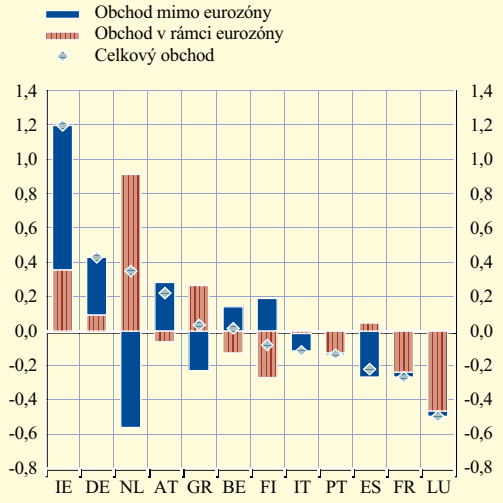
Príspevok čistého obchodu k rastu reálneho HDP sa často považuje za ukazovateľ vplyvu obchodu na hospodársky rast. Treba však poznamenať, že takýto pohľad na rast nezohľadňuje významný účinok obchodu na rast a blahobyt, napríklad šírenie technológií a väčšiu rozmanitosť produktov.[6] Čistý obchod je napriek tomu ukazovateľom vývoja obchodnej bilancie: kladný (záporný) príspevok čistého obchodu krajiny poukazuje na zlepšenie (zhoršenie) jej obchodnej bilancie. V kladnom priemernom príspevku čistého obchodu s tovarom sa z dlhodobého hľadiska premieta lepšia obchodná bilancia a vyššia konkurencieschopnosť vývozu, zatiaľ čo v zápornom priemernom príspevku čistého obchodu sa prejavuje zhoršujúca sa obchodná bilancia danej krajiny, ktorá poukazuje na stratu konkurencieschopnosti vývozu.

V období od roku 2000 do roku 2010 prispel čistý obchod s tovarom k rastu reálneho HDP v rámci celej eurozóny v priemere 0,1 percentuálneho bodu, čo odzrkadľuje celkovo stabilný prebytok obchodu s tovarom mimo eurozóny, vyjadrený podielom na HDP v tomto období (v priemere na úrovni 0,6 %). Výsledky za jednotlivé krajiny sú vzhľadom na odlišnú dynamiku ich obchodnej bilancie rôzne. V období rokov 2000 až 2010 (graf B) zaznamenal celkový čistý obchod s tovarom vo viacerých krajinách kladný príspevok k rastu HDP. Bolo to konkrétne v prípade Írska, ktoré slúžilo ako vývozná platforma pre mnoho nadnárodných spoločností, po ňom nasledovalo Nemecko, Holandsko a Rakúsko. Čistý obchod ostatných krajín bol v období rokov 2000 až 2010 v priemere celkovo neutrálny alebo zaznamenal negatívny príspevok k rastu HDP. Čistý obchod s tovarom prispel k rastu HDP záporne v Luxembursku (centrum obchodu s finančnými službami) a niektorých menej otvorených hospodárstvach eurozóny (Taliansko, Španielsko, Francúzsko a Portugalsko).

4 Prehľad literatúry o „euro efekte“ je napríklad v článku Baldwin, R. et al.: Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment, *European Economy Economic Papers*, No 321, May 2008.
5 Viac v článku Recent developments in global and euro area trade, *Monthly Bulletin*, ECB, August 2010.
6 Prehľad súvisiacej literatúry je napríklad v článku Irwin, D.A.: *The Case for Free Trade: Theories, New Evidence*, Chapter 2, Princeton University Press, 2009.

Graf B Priemerný príspevok čistého obchodu s tovarom k rastu reálneho HDP vo vybraných krajinách eurozóny od roku 2000 do roku 2010

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Krajiny sú zoradené podľa čistého príspevku celkového obchodu s tovarom k rastu reálneho HDP. Údaje za Grécko sa začínajú rokom 2001.

Pokiaľ ide o členenie, čistý obchod s tovarom v rámci eurozóny prispel k rastu kladne v Holandsku[7], Írsku a Grécku a v menšej miere v Nemecku a Španielsku (graf B). V Rakúsku a v menšej miere aj v Belgicku a Fínsku sa záporný príspevok obchodu v rámci eurozóny vynahradil pozitívnejším príspevkom obchodu mimo eurozóny. V ostatných krajinách sa v priemernom zápornom príspevku čistého obchodu s tovarom v období od roku 2000 do roku 2010 a v celkovom zhoršení bilancie obchodu s tovarom odzrkadlil najmä vývoj obchodu mimo eurozóny (Taliansko a Španielsko) a v niektorých ďalších to bol vývoj obchodu v rámci eurozóny (Francúzsko, Portugalsko a Luxembursko).

V prípade väčšiny krajín eurozóny sa priemerný príspevok čistého obchodu v období od roku 2000 do roku 2010 zahrnutím alebo vyňatím obdobia po roku 2008 výrazne nezmenil. Hlavnými výnimkami sú Španielsko, Grécko a Fínsko. V začiatkoch hospodárskej a finančnej krízy Španielsko a Grécko zaznamenali nadmerný rast domáceho dopytu, ktorý spôsobil v období rokov 2000 až 2008 značný priemerný záporný príspevok obchodu k rastu HDP. V kontexte nízkeho domáceho dopytu v týchto krajinách však čistý obchod zaznamenal po roku 2008 výrazný príspevok k rastu reálneho HDP. Vo Fínsku bol od roku 2000 do roku 2008 priemerný príspevok čistého obchodu s tovarom k rastu reálneho HDP kladný. V roku 2009 zaznamenalo Fínsko v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny najväčší prepad vývozu a najväčší záporný príspevok čistého obchodu k rastu reálneho HDP.

Pri interpretácii doteraz uvedených výsledkov si treba uvedomiť jednu dôležitú skutočnosť, že analýza nezahŕňa obchod so službami, ktorý tvorí okolo 20 % celkového obchodu eurozóny.[8] V prípade niektorých krajín čistý obchod so službami významne prispel k rastu reálneho HDP. Išlo najmä o krajiny s veľkým sektorom finančných alebo podnikateľských služieb, ako je Luxembursko a Írsko, ale aj Rakúsko, Portugalsko a Nemecko. V prípade Rakúska a Portugalska bol veľmi významný najmä obchod so službami v cestovnom ruchu a v Nemecku sa na kladnom príspevku služieb podieľali rôzne sektory.

Pokiaľ ide o najnovší vývoj, dostupné údaje za rok 2011 naznačujú, že vo väčšine krajín eurozóny aj v eurozóne ako celku celkový obchod s tovarom a službami významne prispel k rastu reálneho HDP. Vo veľkom kladnom príspevku čistého obchodu sa odrážal rýchlejší rast zahraničného dopytu eurozóny v porovnaní s rastom domáceho dopytu.

7 V prípade Holandska je však kladný čistý príspevok obchodu v rámci eurozóny k rastu reálneho HDP nadhodnotený kvôli „ rotterdamskému efektu“ (poznámka pod čiarou č. 2).
8 Viac v článku Euro area trade in services: specialisation patterns and recent trends, *Monthly Bulletin*, ECB, May 2011.

Obchod eurozóny (v rámci eurozóny aj mimo nej) sa v posledných desiatich rokoch výrazne zvýšil. Aj keď bol priemerný čistý príspevok k rastu HDP za eurozónu ako celok mierne kladný, čisté príspevky k rastu HDP sa v jednotlivých krajinách eurozóny líšia, pričom odrážajú dynamiku bilancie obchodu s tovarom v závislosti od času. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že čistý obchod bude v blízkej budúcnosti naďalej podporovať rast HDP eurozóny.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, celková pridaná hodnota sa v poslednom štvrťroku minulého roka znížila o 0,2 %, čím sa zvrátil prorastový trend, ktorý pretrvával od konca recesie v druhom štvrťroku 2009. Krátkodobé ukazovatele naznačujú stabilizáciu na začiatku roka 2012. Od konca recesie z roku 2009 sa však v jednotlivých sektoroch zaznamenali značné rozdiely. Najvýraznejší rozmach sa zaznamenal v sektore priemyslu (bez stavebníctva), aj keď bola pridaná hodnota v priemysle v poslednom štvrťroku 2011 takmer 10 % pod úrovňou najvyššej predkrízovej hodnoty. Naopak pridaná hodnota v službách sa dostala takmer 1 % nad svoje maximum pred recesiou, hoci bolo jej oživenie pomalšie ako vo výrobnom sektore. Tento vývoj sa vysvetľuje skutočnosťou, že počas poklesu došlo k menšiemu spomaleniu v sektore služieb ako v priemyselnom sektore. Pridaná hodnota v stavebnom sektore, ktorá klesala aj po skončení recesie, v poslednom štvrťroku 2011 zostala 14 % pod úrovňou spred recesie.

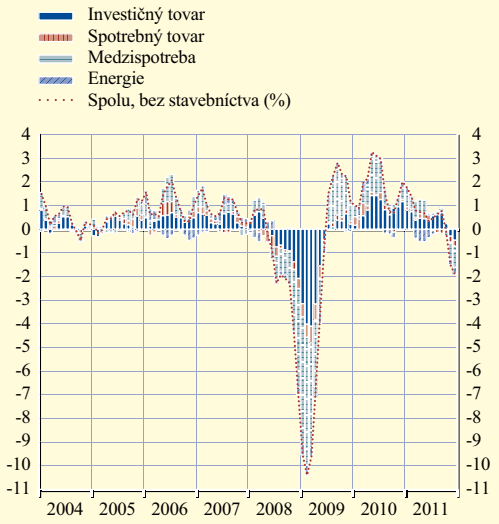
PRIEMYSEL (BEZ STAVEBNÍCTVA)

Stúpajúci trend pridanej hodnoty v priemyselnom sektore (bez stavebníctva) sa zastavil v poslednom štvrťroku 2011. Rast pridanej hodnoty sa v tomto sektore znížil z kladnej štvrťročnej miery na úrovni 0,3 % v treťom štvrťroku na zápornú mieru na úrovni -2,0 % v poslednom štvrťroku. Výroba sa v poslednom štvrťroku po prvýkrát od druhého štvrťroka 2009 spomalila (graf 54). Po raste vo štvrťročnom vyjadrení o 0,8 % v treťom štvrťroku klesla priemyselná výroba (bez stavebníctva) v poslednom štvrťroku o 1,9 %. Tento pokles bol všeobecný vo všetkých priemyselných zoskupeniach a najvýraznejší pri energiách (-2,5 %). Výsledky prieskumu Európskej komisie naznačujú, že počas troch mesiacov do januára 2012 sa mierne znížili „produkčné obmedzenia“. Súviselo to s poklesom obmedzení na strane ponuky, čiže s menším nedostatkom vybavenia a pracovných síl.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele naznačujú, že pokles v priemyselnom sektore z konca roka 2011 mal veľmi pravdepodobne dočasný charakter. Ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie sa v januári a februári 2012 mierne zlepšoval (graf 55). Toto zlepšenie sa pripisuje priaznivejšiemu posúdeniu očakávaní v oblasti výroby, nevy-

Graf 54 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

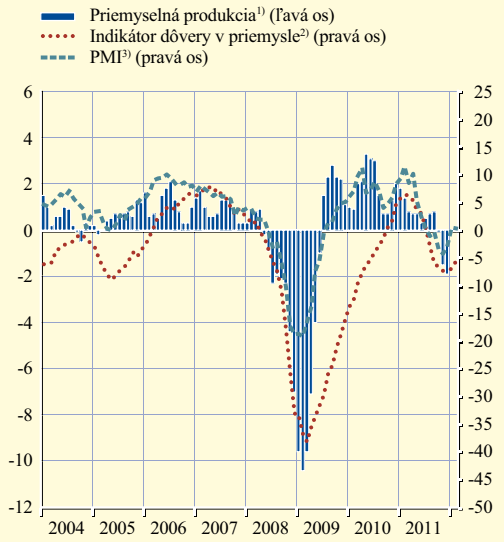
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



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

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 rovnej 50.

bavených objednávok a zásob hotových výrobkov. Predchádzajúca produkcia sa naopak posudzovala negatívnejšie. Index PMI pre výrobný sektor sa v prvých dvoch mesiacoch roku 2012 vrátil mierne nad teoretickú hranicu nulového rastu 50, čo naznačuje koniec poklesu priemyselnej výroby koncom roka 2011. Nové objednávky v priemysle, ktoré by sa mohli následne prejaviť vo výrobe, sa na konci roka 2011 medzimesačne zvýšili, a tým sa zastavil ich predchádzajúci pokles. K nárastu nových objednávok došlo vo všetkých priemyselných zoskupeniach a spôsobil ho nárast nových objednávok z krajín mimo eurozóny. Európska komisia a spoločnosť Markit oznámili lepšie hodnotenie celkových nevybavených objednávok a nových objednávok firiem v prvých dvoch mesiacoch 2012. Nevybavené objednávky dosiahli najnižšiu úroveň na konci roka a vo februári boli mierne nad svojím dlhodobým priemerom. V prvých dvoch mesiacoch roka 2012 sa výrazne zlepšil aj index PMI pre nové objednávky, napriek tomu však ďalej naznačoval mesačný pokles nových priemyselných objednávok.

STAVEBNÍCTVO

V poslednom štvrťroku 2011 sa pridaná hodnota v stavebníctve znížila medzištvrťročne o 0,2 %, čo bol už tretí po sebe nasledujúci štvrťročný pokles. Vývoj v roku 2011 podčiarkol krehkosť oživenia v stavebnom sektore po dlhšom období klesania v rokoch 2008 a 2009.

Krátkodobé ukazovatele poukazujú na zlepšenie rastu pridanej hodnoty v stavebníctve v prvom štvrťroku 2012. Index PMI v stavebníctve a PMI pre nové objednávky mali v januári 2012 vyššiu úroveň ako v poslednom štvrťroku 2011, avšak obidva ukazovatele sa pohybovali vo fáze klesania. Ukazovateľ podnikateľskej dôvery pre stavebný sektor Európskej komisie stúpol z nízkej úrovne v prvých dvoch mesiacoch roku 2012 a dosiahol najvyššiu úroveň od roku 2008. Napriek tomuto zlepšeniu však zostal ukazovateľ dôvery v stavebníctve pod svojím dlhodobým priemerom.

SLUŽBY

Pridaná hodnota v službách sa v poslednom štvrťroku 2011 medzištvrťročne mierne zvýšila o 0,2 %, pričom zaznamenala rovnakú úroveň rastu ako v predchádzajúcom štvrťroku. Od tretieho štvrťroku 2009 do posledného štvrťroku 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 pomalé napredovanie v sektore služieb v prvom štvrťroku 2012. Podľa indexu PMI pre sektor služieb sa podnikateľská aktivita v prvých dvoch mesiacoch prvého štvrťroku 2012 zvýšila v porovnaní s posledným štvrťrokom 2011. Index PMI však zostal mierne pod teoretickou hranicou nulového rastu 50. Prieskum podnikateľskej dôvery v sektore služieb Európskej komisie v zásade poukázal na rovnaký vývoj.

4.3 TRH PRÁCE

Podmienky na trhu práce v eurozóne sa v dôsledku klesajúceho rastu zhoršili. Zamestnanosť začala klesať a miera nezamestnanosti sa zvyšuje z už aj tak vysokej úrovne. Prieskumy nenaznačujú v dohľadnom čase žiadne zlepšenie situácie na trhu práce, keďže výhľadové ukazovatele sa v posledných mesiacoch zhoršili.

Zmeny zamestnanosti boli na začiatku globálnej recesie v roku 2008 pomerne tlmené, najmä vzhľadom na výraznú úpravu počtu odpracovaných hodín a s tým súvisiace zachovávanie zamestnanosti. Vzhľadom na to sa celkový počet odpracovaných hodín od druhého štvrťroka 2008 do tretieho štvrťroka 2009 znížil o 4,5 %. Následne sa podmienky na trhu práce eurozóny zlepšovali až do polovice roka 2011. Zachovávanie zamestnanosti počas krízy však viedlo k nízkemu rastu zamestnanosti a nezamestnanosť si udržiavala vysokú úroveň (všeobecná diskusia o zmenách na trhu práce eurozóny je v boxe 7 v časti 3). Najnovšie štvrťročné čísla naznačujú, že zvyšovanie počtu odpracovaných hodín sa ustaľuje. Celkový počet odpracovaných hodín sa po miernom poklese o 0,1 % v druhom štvrťroku 2011 mierne zvýšil v treťom štvrťroku medzištvrťročne o 0,1 %. V členení podľa sektorov sa počet odpracovaných hodín zvýšil v sektore služieb a v menšej miere v priemysle (bez stavebníctva). Naopak v stavebníctve sa počet odpracovaných hodín znížil, a tým sa potvrdilo súčasné oslabenie tohto sektora. V treťom štvrťroku 2011 bol celkový počet odpracovaných hodín o 3,4 % nižší ako najvyššia hodnota zaznamenaná naposledy na jar 2008.

Rast počtu zamestnaných osôb bol v treťom štvrťroku 2011 záporný po prvýkrát od začiatku roka 2010. Zamestnanosť sa výrazne znížila v stavebnom sektore, ktorý zaznamenal medzištvrťročný pokles na úrovni 1,6 %, a v oblasti realít, kde bol tento pokles na úrovni 1,0 %. Po kladnom raste od začiatku roka 2010 zostala celková zamestnanosť v službách v porovnaní s druhým štvrťrokom 2011 stabilná (tabuľka 9).

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

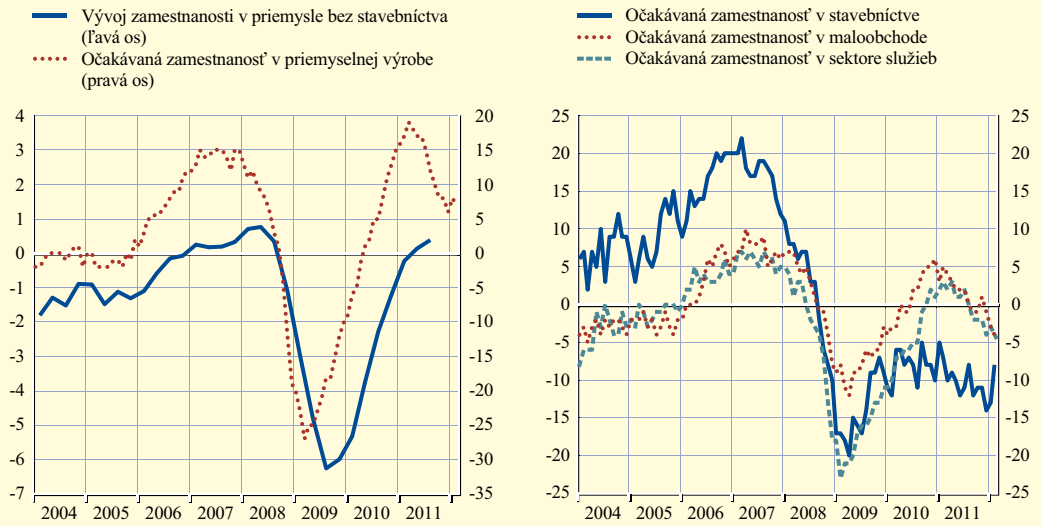
(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; očistené od sezónnych vplyvov)

	Počet osôb					Počet hodín				
	Ročné miery		Štvrťročné miery			Ročné miery		Štvrťročné miery		
	2009	2010	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2009	2010	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Hospodárstvo spolu	-1,8	-0,5	0,1	0,2	-0,1	-3,4	0,0	0,6	-0,1	0,1
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-2,2	-0,9	-1,6	0,8	-1,0	-3,1	-0,7	-0,7	-0,4	-1,6
Priemysel	-5,6	-3,3	-0,2	0,0	-0,5	-8,7	-1,8	0,5	-0,4	-0,2
Priemysel bez stavebníctva	-5,0	-3,2	0,2	0,1	0,0	-8,9	-0,9	0,7	-0,1	0,2
Stavebníctvo	-6,8	-3,7	-1,2	-0,3	-1,6	-8,3	-3,6	0,2	-1,1	-1,1
Služby	-0,5	0,4	0,2	0,3	0,0	-1,6	0,6	0,7	0,0	0,4
Obchod a doprava	-1,8	-0,7	0,0	0,5	0,2	-2,9	-0,3	0,5	0,2	0,6
Informácie a komunikácia	-0,8	-1,0	1,0	0,3	-0,2	-1,3	-0,5	1,4	0,3	0,3
Finančníctvo a poisťovníctvo	0,1	-0,8	0,5	-0,2	-0,1	-1,5	-0,3	1,1	-0,5	-0,3
Aktivity v oblasti nehnuteľností	-2,7	-0,5	1,7	-0,5	-1,0	-3,7	0,9	1,0	-1,7	-0,1
Odborné služby	-2,5	1,8	0,9	0,9	-0,3	-3,8	2,5	1,5	0,3	0,2
Verejná správa	1,4	1,1	-0,2	-0,1	0,0	1,1	1,3	0,3	0,0	0,1
Ostatné služby[1)]	1,1	0,7	0,4	-0,1	0,2	-0,3	0,1	0,7	-0,7	1,4

Zdroj: 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.

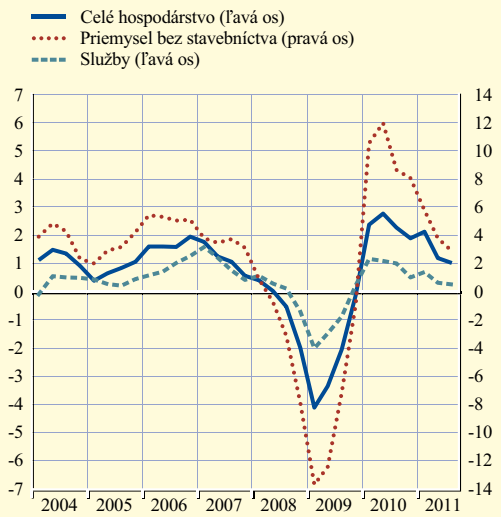
Pokiaľ ide o dostupné neoficiálne údaje, prieskumy očakávaní v oblasti zamestnanosti v súlade s oslabenou aktivitou naznačujú, že v nasledujúcich štvrťrokoch sa bude zamestnanosť pravdepodobne ďalej znižovať. V polovici roka 2011 začali v eurozóne klesať najmä indexy PMI pre očakávania v oblasti zamestnanosti vo výrobnom sektore a v službách a vo februári 2012 dosiahli hodnotu mierne pod 50, čo poukazuje na ďalšie klesanie zamestnanosti. Zhruba podobný obraz poskytujú aj podnikové prieskumy Európskej komisie (graf 56).

Tlmené oživenie zamestnanosti počas oživenia od roku 2010 viedlo spolu s výraznejším rastom produkcie k značnému nárastu produktivity práce na úroveň spred krízy. Slabnúci rast produkcie v poslednom období však mal za následok menej priaznivý vývoj produktivity práce. Najnovšie dostupné údaje ukazujú ďalšie medziročné spomalenie rastu produktivity v medziročnom vyjadrení v treťom štvrťroku 2011 (graf 57). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že vzhľadom na nízku hospodársku aktivitu a pomalý rast zamestnanosti zostane rast produktivity mierny.

Miera nezamestnanosti zostáva stále vysoká. Z 10,6 % v decembri 2011 stúpla na 10,7 % v januári 2012, a tým sa dostala nad svoju nedávnu najvyššiu hodnotu z druhého štvrťroka 2010

Graf 57 Produktivita práce na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena)

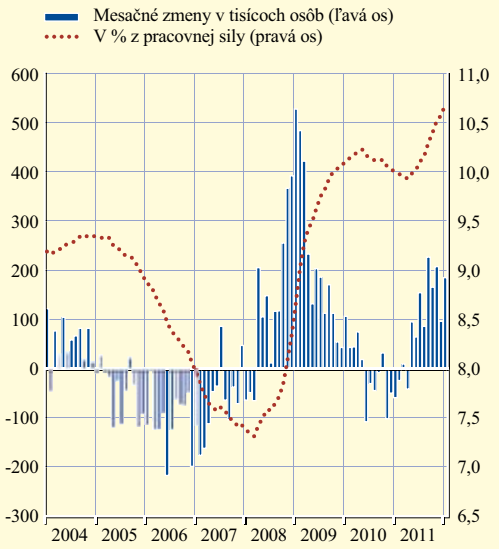


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(graf 58). V skutočnosti bola súčasná úroveň miery nezamestnanosti zaznamenaná naposledy v polovici roka 1997. V súvislosti s pomalým rastom zamestnanosti sa očakáva, že miera nezamestnanosti zostane naďalej vysoká a z krátkodobého hľadiska bude ešte stúpať.

Graf 58 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Podľa najnovších údajov z prieskumov sú prítomné náznaky stabilizácie hospodárskej aktivity, ktoré sú však nevýrazné. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v priebehu tohto roka sa očakáva postupné oživovanie hospodárstva eurozóny. Perspektívu vývoja hospodárskej aktivity by mal podporiť zahraničný dopyt, veľmi nízke krátkodobé úrokové sadzby v eurozóne, ako aj všetky opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora eurozóny. Očakáva sa však, že tempo rastu bude naďalej brzdiť pretrvávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, ako aj proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2012, podľa ktorých sa predpokladá ročné tempo rastu reálneho HDP v rozpätí od -0,5 % do 0,3 % v roku 2012 a od 0,0 % do 2,2 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2011 sa pásma posunuli smerom nadol.

Tento výhľad aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Týkajú sa najmä opätovne narastajúceho napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi eurozóny a jeho možného vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia aj s ďalším rastom cien komodít.

Box 10

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCIE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 23. februáru 2012 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.[1] Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal podľa

1 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú odborníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú uvedené v publikácii ECB „*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*“ z júna 2001 dostupnej na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Tento postup vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB „*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*“ z decembra 2009, ktorý je tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

projekcií dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,2 % v roku 2013. Inflácia by sa mala pohybovať v pásme od 2,1 % do 2,7 % v roku 2012 a od 0,9 % do 2,3 % v roku 2013.

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 16. februára 2012.

Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových mier futures. Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala v roku 2012 i 2013 dosiahnuť 0,9 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,6 % v roku 2012 a 5,0 % v roku 2013. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupný prenos zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa očakáva, že krátkodobé i dlhodobé sadzby bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru v eurozóne sa v nadchádzajúcich štvrťrokoch znížia, pričom svoju najnižšiu hodnotu by mali dlhodobé sadzby úverov dosiahnuť v polovici roka 2012 a krátkodobé sadzby úverov na konci roka 2012. Hoci sa očakáva, že opatrenia menovej politiky Eurosystému budú mať priaznivý vplyv na podmienky poskytovania úverov v eurozóne ako celku, očakáva sa, že tieto podmienky celkovo zostanú pomerne prísne.

Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojtýždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 115,1 USD za barel v roku 2012 a 110,2 USD za barel v roku 2013. Ceny neenergetických komodít v amerických dároch[2] by mali v roku 2012 klesnúť o 3,1 % a v roku 2013 stúpnuť o 3,8 %. Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky 16. februára 2012. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,31 v roku 2012 a 1,32 v roku 2013. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal v roku 2012 znehodnotiť o 4,0 % a v roku 2013 by mal zostať nezmenený. Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 22. februáru 2012. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené v rámci legislatívneho konania.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny), ktorý v roku 2011 podľa odhadov dosiahol 4,1 %, by mal v roku 2012 klesnúť na 3,8 % a v roku 2013 stúpnuť na 4,3 %. Spomalenie svetového hospodárstva v druhom polroku 2011 súviselo najmä so znížením reálnych príjmov v dôsledku vyšších cien komodít, ako aj so zvýšenou neistotou a vyššou averziou voči riziku, ktoré viedli k napätiu na svetových finančných trhoch. Z najnovších údajov, predovšetkým za Spojené štáty, však podľa všetkého vyplýva, že na prelome rokov došlo k čiastočnej cyklickej stabilizácii. Tento záver podporujú predovšetkým predbežné známky stabilizácie ukazovateľov dôvery podnikov a spotrebiteľov, ako aj mierne uvoľnenie podmienok na svetových finančných trhoch. Vyhliadky rastu v strednodobom horizonte však najmä vo vyspelých ekonomikách zostávajú slabé, a to hlavne v dôsledku

2 Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravín vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do prvého štvrťroka 2013 budú riadiť cenami futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

pretrvávajúcej potreby korekcie bilancií, ktorá brzdí rast. Napriek tomu, že korekcia zadlženosti súkromného sektora pokračuje, je úroveň zadlženosti domácností v niekoľkých vyspelých ekonomikách naďalej zvýšená. Okrem toho znižovanie verejnej spotreby v záujme zabezpečenia udržateľnosti verejných financií v niekoľkých vyspelých ekonomikách tiež obmedzuje domáci dopyt. Rozvíjajúce sa ekonomiky by mali naopak počas sledovaného obdobia aj naďalej rásť oveľa rýchlejším tempom ako vyspelé ekonomiky. Mierne spomalenie rastu rozvíjajúcich sa ekonomík by však malo v prípade niektorých kľúčových krajín tejto skupiny (napr. Číny) zmierniť doterajšie tlaky smerujúce k prehriatiu. Celkovo sa očakáva, že rast v rozvíjajúcich sa ázijských ekonomikách bude naďalej smerovať k tzv. „mäkkému pristátiu", zatiaľ čo rast v krajinách strednej a východnej Európy by mal byť podľa očakávaní pomalší. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal v reakcii na oživenie svetového hospodárstva dosiahnuť 4,3 % v roku 2012 a 6,5 % v roku 2013.

Projekcie rastu reálneho HDP

Tempo rastu reálneho HDP eurozóny sa v priebehu roka 2011 spomalilo, pričom v poslednom štvrťroku došlo k poklesu hospodárskej aktivity. Spomalenie hospodárskej aktivity počas roka 2011 bolo okrem iného odrazom spomalenia svetového hospodárstva, vysokých cien komodít a nepriaznivého vplyvu krízy štátneho dlhu v eurozóne na dôveru spotrebiteľov a podnikov, ako aj zhoršenia podmienok poskytovania úverov a ďalšieho sprísňovania rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny. Očakáva sa, že tieto nepriaznivé faktory budú v prvom polroku 2012 aj naďalej brzdiť hospodársku aktivitu, hoci by ich mal čoraz viac tlmiť priaznivý vplyv zvyšovania zahraničného dopytu, nižšieho efektívneho výmenného kurzu a podporných štandardných i nešťandardných opatrení menovej politiky. Čo sa týka ďalšieho vývoja, za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by malo podľa očakávaní dôjsť k miernemu zrýchleniu rastu reálneho HDP v druhom polroku 2012 a jeho ďalšiemu miernemu zlepšeniu v roku 2013, a to vzhľadom na postupné zvyšovanie domáceho dopytu a priaznivý vplyv čistého vývozu v dôsledku rastúceho zahraničného dopytu a slabšieho výmenného kurzu. Oživenie domáceho dopytu by tiež malo byť podporené poklesom inflácie cien energií a potravín (čo podporí reálny disponibilný príjem), ako aj priaznivým vplyvom veľmi nízkych krátkodobých úrokových sadzieb a opatreniami na podporu fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie bude tlmené, a to v dôsledku prebiehajúcej konsolidácie verejných financií, len postupného uvoľňovania prísnych podmienok poskytovania úverov a stále prebiehajúcej reštrukturalizácie bilancií v mnohých sektoroch. Podľa projekcií by mal rast reálneho HDP na konci sledovaného obdobia prekročiť svoju potenciálnu mieru rastu, čo povedie k zúženiu zápornej produkčnej medzery. Celkovo sa očakáva, že tempo oživenia bude pomalé. V ročnom vyjadrení by mal rast reálneho HDP dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,2 % v roku 2013.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky dopytu, rast vývozu na trhy mimo eurozóny by sa mal podľa projekcií v priebehu roka 2012 zvýšiť a v roku 2013 nabrať na intenzite, najmä v reakcii na vývoj zahraničného dopytu eurozóny a zvýšenú konkurencieschopnosť v súvislosti so slabším efektívnym výmenným kurzom eura. Podnikové investície by mali v najbližšom období klesať a v roku 2013 sa postupne oživovať, k čomu bude prispievať zrýchlenie rastu vývozu, zvýšenie domáceho dopytu, nízke úrokové sadzby a pomerne stabilná ziskovosť. Investície do nehnuteľností na bývanie by mali počas roka 2012 zostať veľmi slabé a v roku 2013 by mali postupne rásť. Hoci prebiehajúca korekcia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách aj naďalej tlmí oživenie, v iných krajinách atraktívnosť investícií do nehnuteľností na bývanie v porovnaní s inými formami investícií podľa všetkého rastie vzhľadom na vyššie vnímané riziká spojené s alternatívnymi formami investícií. Na

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)[1),2)]

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

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

základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa predpokladá, že v roku 2012 dôjde k poklesu vládnych investícií a k ich stabilizácii v roku 2013.

Súkromná spotreba sa podľa odhadov v poslednom štvrťroku 2011 znížila. Podľa projekcií by mala počas roka 2012 zostať pomerne tlmená a neskôr by sa mala postupne oživiť. Rast nominálneho disponibilného príjmu by mal byť spočiatku tlmený poklesom zamestnanosti a následne jej miernym rastom. Zároveň sa očakávajú obmedzené miery rastu miezd a príjmov z transferov, čiastočne v dôsledku sprísňovania rozpočtovej politiky v niekoľkých krajinách eurozóny. Reálny disponibilný príjem však postupne podporí očakávané zmiernenie nepriaznivého vplyvu predchádzajúceho rastu cien komodít. Miera úspor by mala podľa projekcií počas sledovaného obdobia mierne klesnúť. To je odrazom očakávania, že napriek tlmenej spotrebiteľskej nálade, ktorá podporuje úspory, povedie určité ustálenie spotreby v kontexte nepriaznivého vývoja reálneho príjmu k zníženiu úspor v rokoch 2012 a 2013. K poklesu miery úspor prispejú aj nízke úrokové sadzby. Vzhľadom na vplyv balíkov fiškálnych konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny by mala byť v sledovanom období vládna spotreba v reálnom vyjadrení naďalej tlmená.

Počas sledovaného obdobia sa očakáva postupné zvýšenie tempa rastu dovozu z krajín mimo eurozóny. Dovoz z krajín mimo eurozóny by mal podľa projekcií rásť rýchlejšie ako celkový dopyt, zhruba v súlade s historickým vývojom. V dôsledku mierne rýchlejšieho rastu vývozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bude v sledovanom období kladný, avšak klesajúci.

Projekcie cien a nákladov

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla miera celkovej inflácie HICP vo februári 2012 úroveň 2,7 % (priemerná úroveň za rok 2011 predstavuje rovnako 2,7 %), pričom v nadchádzajúcich štvrťrokoch sa očakáva jej spomalenie. Očakáva sa, že priemerná miera celkovej inflácie HICP dosiahne 2,1 % až 2,7 % v roku 2012 a 0,9 % až 2,3 % v roku 2013. Toto zmiernenie je vo veľkej miere odrazom poklesu príspevku cien energií, keďže ceny ropy by mali počas sledovaného obdobia podľa predpokladov postupne klesať a vplyv ich predchádzajúceho rastu postupne odznieva. Spomedzi zložiek HICP by sa mal v roku 2012 a 2013 podľa projekcií zmierniť aj rast zložky cien potravín, čo je odrazom predpokladu, že ceny potravinových komodít by mali počas nasledujúcich štvrťrokov zostať stabilné. Inflácia HICP bez potravín a energií by mala počas sledovaného obdobia zostať celkovo stabilná. Hoci domáce cenové tlaky vyplývajúce z pomalého rastu domáceho dopytu a mierneho vývoja nákladov práce by mali byť slabé, očakáva

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2012	2013
Reálny HDP – december 2011	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Reálny HDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
HICP – december 2011	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

sa, že ich zhruba vykompenzuje proinflačný vplyv očakávaného zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien.

Čo sa týka podrobnejšej analýzy, vonkajšie cenové tlaky sa v posledných mesiacoch mierne zvýšili, najmä v dôsledku oslabenia eura, ktoré okrem iného viedlo k vyšším cenám komodít v eurách. To podľa očakávaní v nadchádzajúcich štvrťrokoch vyvinie tlak na rast deflátora dovozu. Očakáva sa však, že tieto faktory budú viac než vykompenzované tlmiacimi bázickými efektmi, ktoré vo veľkej miere vyplývajú z výrazného rastu cien komodít v roku 2011. Ročná miera rastu deflátora dovozu by tak mala na začiatku roka 2012 klesnúť a v roku 2013 by sa mala ďalej mierne znižovať. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, miera rastu kompenzácií na zamestnanca by sa mala v roku 2012 znížiť v reakcii na tlmiace tlaky vyplývajúce zo zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce. Neskôr by sa mala ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca vzhľadom na posilňovanie hospodárskej aktivity postupne zvyšovať. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce by mala v roku 2012 i 2013 zostať na pomerne stabilnej úrovni. Vzhľadom na nevýrazný agregátny dopyt sa očakáva, že rast ziskových marží bude v roku 2012 mierny. V roku 2013 by mal byť rast ziskových marží o niečo rýchlejší, v súlade so zlepšujúcimi sa vyhliadkami vývoja hospodárskej aktivity. Očakáva sa, že k inflácii HICP bude počas celého sledovaného obdobia výrazne prispievať zvyšovanie regulovaných cien, ktoré je odrazom prebiehajúcej konsolidácie verejných financií v niekoľkých krajinách eurozóny. Rovnako výrazný by mal byť v roku 2012 a 2013 vplyv nepriamych daní.

Porovnanie s projekciami z decembra 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému zverejnenými v Mesačnom bulletine z decembra 2011 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na roky 2012 a 2013 upravené mierne nadol. Táto revízia odráža predovšetkým vplyv nižšieho zahraničného dopytu, vyšších cien ropy, dodatočnej konsolidácie verejných financií a mierne prísnejších podmienok poskytovania úverov, napriek nižším krátkodobým a dlhodobým úrokovým mieram a vyšším cenám na akciových trhoch. Intervaly projekcií inflácie HICP na rok 2012 a 2013 sú o niečo vyššie ako v projekciách z decembra 2011, najmä vzhľadom na vyššie ceny energií a slabší výmenný kurz eura, ale čiastočne aj v dôsledku vyšších cien potravín a nepriamych daní.

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

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

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

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2011	2013	2011	2013
OECD	november 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Európska komisia	február 2012/ november 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
MMF	január 2012/ september 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	február 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics Forecasts	február 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Projekcie odborníkov ECB	marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Zdroje: European Commission Interim Forecast – február 2012 za údaje za rok 2012, European Commission Economic Forecast – jeseň 2011 za údaje za rok 2013; IMF World Economic Outlook Update – január 2012 za rast reálneho HDP, World Economic Outlook – september 2011 za infláciu; OECD Economic Outlook – november 2011; Consensus Economics Forecasts; a Survey of Professional Forecasters ECB.
Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia a MMF tieto údaje vykazujú neočistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či sú uvádzané údaje očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

Podľa v súčasnosti dostupných prognóz iných organizácií a inštitúcií by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť -0,5 % až 0,2 % v roku 2012 a 0,8 % až 1,4 % v roku 2013, čo je v oboch prípadoch v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2012 mala pohybovať na úrovni 1,5 % až 2,1 %, čo je na úrovni alebo pod spodnou hranicou intervalu projekcií odborníkov ECB. V roku 2013 by mala inflácia HICP podľa dostupných prognóz dosiahnuť 1,2 % až 1,7 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Najnovšie štatistiky verejných financií poukazujú na pokračujúci pokles deficitu verejnej správy za eurozónu ako celok a pomalší rast dlhu verejnej správy. Zároveň sa objavujú prvé náznaky toho, že pokrok dosiahnutý v oblasti konsolidácie verejných financií a úsilie zamerané na posilnenie rámca EÚ pre rozpočtové a hospodárske riadenie prispievajú k znižovaniu napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi v rizikových krajinách eurozóny. Nálada na finančných trhoch je však aj naďalej nestála. Vlády krajín eurozóny preto musia pokračovať v zavádzaní komplexných stratégií konsolidácie verejných financií a plniť všetky záväzky vyplývajúce z Paktu stability a rastu. Európsky semester z roku 2012 by sa mal v tejto súvislosti využiť na dôsledné uplatňovanie sprísneného mechanizmu rozpočtového dohľadu.

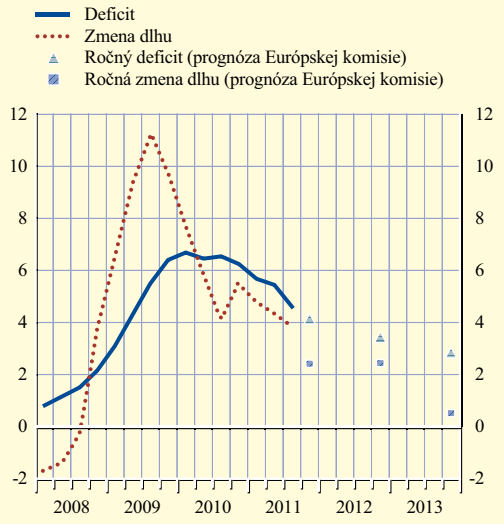
FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKOCH 2011 A 2012

Najnovšie štatistiky verejných financií za eurozónu, ktoré sú k dispozícii do tretieho štvrťroka 2011, poukazujú na pokračujúce znižovanie deficitu verejných financií za eurozónu ako celok. Kĺzavý súčet pomeru deficitu eurozóny za štyri štvrťroky, t. j. naakumulovaný deficit za posledné štyri štvrťroky,[1] v treťom štvrťroku 2011 predstavoval 4,6 % HDP (graf 59). Na porovnanie, pred rokom hodnota deficitu dosahovala 6,5 % HDP a v druhom štvrťroku 2011 to bolo 5,4 % HDP. Pokles v treťom štvrťroku minulého roka bol predovšetkým dôsledkom výrazne nižšieho pomeru výdavkov k HDP a mierne vyššieho pomeru príjmov k HDP ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 60). Tieto náznaky klesajúcich rozpočtových nerovnováh sú zhruba v súlade s hospodárskou prognózou Európskej komisie z jesene 2011 zverejnenou v novembri minulého roka, v ktorej sa predpokladá pokles pomeru deficitu eurozóny na 4,1 % HDP v roku 2011 (zo 6,2 % v roku 2010). Pomer dlhu k HDP eurozóny za obdobie štyroch štvrťrokov do konca tretieho štvrťroka 2011 kumulatívne vzrástol o 3,8 percentuálneho bodu na 86,8 % HDP. V porovnaní s rastom o 4,3 percentuálneho bodu v druhom štvrťroku ide o menej výrazný rast. Pomalší rast dlhu verejnej správy eurozóny je tiež zhruba v súlade s hospodárskou prognózou Európskej komisie z jesene 2011, v ktorej sa očakáva rast pomeru dlhu o 2,4 percentuálneho bodu na 88 % HDP v roku 2011 (v porovnaní s rastom o 5,8 percentuálneho bodu v roku 2010).[2]

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 by sa mal pomer deficitu k HDP eurozóny v roku 2012 ďalej znížiť na 3,4 % HDP a pomer dlhu verejnej správy by sa mal zvýšiť na 90,4 % HDP. Vývoj rozpočtových pozícií sa však bude aj naďalej v rôznych krajinách eurozóny do značnej miery líšiť. Nasleduje krátky prehľad aktuálneho rozpočtového vývoja v najväčších krajinách eurozóny a v krajinách, ktoré sú financované z programu finančnej pomoci EÚ a MMF.

Graf 59 Deficit a zmena dlhu verejnej správy eurozóny

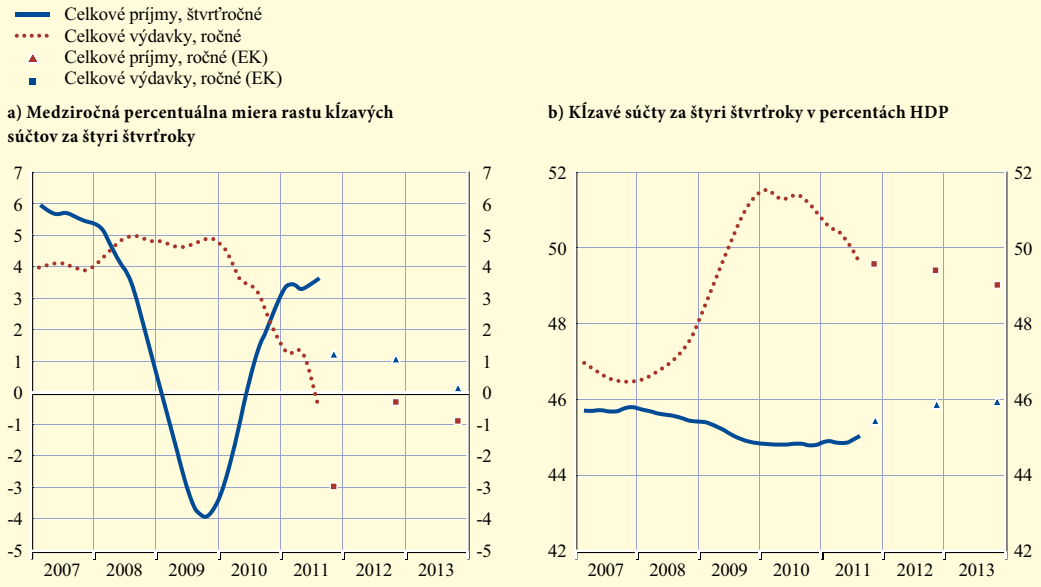
(kĺzavé súčty za štyri mesiace v percentách HDP)



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

1 S cieľom eliminovať sezónne vplyvy sa rozpočtový vývoj analyzuje v podobe ročných zmien.
2 Konečné výsledky rozpočtového salda a dlhu verejnej správy za rok 2011 ako aj plány na rok 2012 potvrdené Eurostatom zverejní Eurostat na konci apríla.

Graf 60 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií pre eurozónu



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov, Ekonomická prognóza Európskej komisie z jesene 2011.
Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od 1. štvrťroka 2007 do 3. štvrťroka 2011, vyjadrených kĺzavými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomickej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 na roky 2011, 2012 a 2013.

V Nemecku sa podľa najnovších projekcií vlády deficit verejnej správy v roku 2011 znížil na približne 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 podľa očakávaní vyplynulo predovšetkým z priaznivejšieho vývoja príjmov. Podľa projekcií by mal deficit v roku 2012 zostať na úrovni približne 1 % HDP a v roku 2013 by sa mal znížiť na ½ % HDP. V roku 2014 a 2015 vláda očakáva vcelku vyrovnaný rozpočet.

Vo Francúzsku vláda 29. januára 2012 ohlásila balík opatrení na podporu zamestnanosti a konkurencieschopnosti. Hlavnými rozpočtovými opatreniami sú (i) zvýšenie štandardnej sadzby DPH o 1,6 percentuálneho bodu na 21,2 % od 1. októbra 2012 a (ii) zvýšenie sadzby príspevku sociálneho zabezpečenia (tzv. „contribution sociale generalisée“) vyberanej z príjmu z majetku (napr. kapitálových výnosov alebo príjmu z nehnuteľností) o 2 percentuálne body na 10,2 % od 1. júla 2012. Príjem zo zvýšenia týchto daní (približne 13 miliárd €, resp. približne 0,7 % HDP) sa použije na financovanie rodinných prídavkov vyplácaných systémom sociálneho zabezpečenia, aby sa umožnilo zodpovedajúce zníženie príspevkov sociálneho zabezpečenia vyplácaných zamestnávateľmi. Zámerom je presunúť náklady na financovanie tejto zložky sociálneho zabezpečenia z podnikov na spotrebiteľov s cieľom znížiť náklady práce a podporiť konkurencieschopnosť francúzskych podnikov.[3] Očakáva sa, že z hľadiska rozpočtu budú tieto dve opatrenia zhruba neutrálne. Vláda tiež plánuje zaviesť od 1. augusta 2012 daň z finančných transakcií, ktorá by mala priniesť ročný príjem vo výške približne 1,1 mld. €. Tieto opatrenia schválil parlament 29. februára 2012.

3 Ďalšie informácie sú v boxe „Fiškálna devalvácia ako nástroj ekonomickej adaptácie“, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2011.

V Taliansku parlament 22. decembra 2011 schválil nový balík opatrení rozpočtovej konsolidácie v objeme približne 20 miliárd € (t. j. 1,3 % HDP), ktorý bude plne zavedený v roku 2012. Medzi hlavné opatrenia patrí dôchodková reforma, opätovné zavedenie dane z vlastníkom obývaných nehnuteľností, zvýšenie sadzieb DPH a zavedenie postupu kontroly výdavkov. Podľa vlády by mal balík opatrení umožniť dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu do roka 2013.

V Španielsku vláda 27. februára 2012 oznámila, že deficit verejnej správy za rok 2011 dosiahol 8,5 % HDP (t. j. o 2,5 % HDP viac ako cieľová hodnota). Z doteraz dostupných informácií vyplýva, že nedodržanie cieľov stanovených v aktualizovanom programe stability z apríla 2011 pravdepodobne súvisí so stranou príjmov. S cieľom zabezpečiť plnenie rozpočtových cieľov vláda 30. decembra 2011 oznámila zvýšenie dane z osobného príjmu a majetkovej dane, ktoré by mali priniesť príjem vo výške približne 6,3 miliardy € (0,6 % HDP) v roku 2012 i 2013. Vláda zároveň znížila objem rozpočtových prostriedkov ústrednej štátnej správy na rok 2012 o 8,9 mld. € (0,9 % HDP). Vzhľadom na neplnenie rozpočtových cieľov a opätovné spomalenie hospodárskej aktivity vláda 2. marca 2012 stanovila upravený cieľ deficitu verejnej správy na rok 2012 vo výške 5,8 % HDP (predchádzajúca cieľová hodnota predstavovala 4,4 %). Kompletný rozpočet ústrednej štátnej správy a systému sociálneho zabezpečenia na rok 2012 bude predstavený na konci marca.

V Grécku sa miestne orgány a spoločná misia EÚ/MMF v Aténach v strede februára dohodli na balíku opatrení, ktorý predstavuje základ programu nadväzujúceho na prvý program hospodárskej adaptácie spustený v máji 2010. Čo sa týka rozpočtových opatrení, dohoda stanovuje cieľ dosiahnuť primárne rozpočtové saldo na úrovni -1,0 % HDP v roku 2012 a zabezpečiť jeho stabilné zlepšovanie až na 4,5 % do roku 2014, t. j. do konca horizontu programu. Na dosiahnutie cieľa na rok 2012 sa orgány zaviazali zaviesť súbor dodatočných konsolidačných opatrení vo výške 1½ % HDP. Medzi opatrenia balíka, ktorý kompenzuje nedokončené zavádzanie predtým dohodnutých konsolidačných opatrení a nepriaznivý vývoj daňovej bázy, patrí zníženie farmaceutických výdavkov, zníženie doplnkových dôchodkov a vysokých primárnych dôchodkov, zníženie mzdových nákladov na zamestnancov so špeciálnym mzdovým režimom, zníženie verejných investícií a zníženie objemu vojenského verejného obstarávania a prevádzkových nákladov ministerstva obrany. Na splnenie rozpočtových cieľov stanovených na neskoršie obdobie programu sa vláda zaviazala špecifikovať do polovice roka 2012 dodatočné trvalé škrty vo výdavkoch vo výške približne 5½ % HDP na obdobie rokov 2013 až 2014. Na základe týchto dohôd a za predpokladu nepretržitého uplatňovania podmienenosti programu Euroskupina dňa 21. februára 2012 potvrdila, že krajiny eurozóny sú pripravené poskytnúť prostredníctvom Európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF) dodatočnú finančnú pomoc až do výšky 130 miliárd € do roka 2014, pričom sa zároveň očakáva významný príspevok zo strany MMF.

V Portugalsku sa cieľ rozpočtového deficitu na rok 2011 vo výške 5,9 % HDP podarilo dosiahnuť so značnou rezervou. Hlavným faktorom bol pritom decembrový prevod značného objemu dôchodkových fondov z bankového systému do všeobecného systému sociálneho zabezpečenia, ktorý predstavoval približne 3,5 % HDP. Odhadovaný deficit za rok 2011 následne dosiahol približne 4 % HDP. Rozpočet na rok 2012 stanovuje cieľ deficitu na úrovni 4,5 % HDP a obsahuje konsolidačné opatrenia vo výške približne 6 % HDP, v porovnaní so scenárom „nezmenenej politiky“. Dve tretiny konsolidačných opatrení v roku 2012 sa zameriavajú na stranu výdavkov vrátane znižovania miezd v sektore verejnej správy a znižovania dôchodkov. Rozsah rozpočtových úprav potrebných na dosiahnutie cieľového deficitu v roku 2012 je podstatne väčší, ako sa predpokladalo v počiatočnom programu EÚ/MMF, a to v dôsledku zhoršenia hospodárskej situácie a rozšírenia konsolidačnej medzery v porovnaní s jej rozsahom stanoveným pri zostavovaní programu. Box 11 s názvom „Projekcie štátneho dlhu v Portugalsku“ uvádza simulácie hrubého dlhu verejnej správy v Portugalsku.

Box 11

PROJEKCIE ŠTÁTNEHO DLHU V PORTUGALSKU

V dňoch 15. až 27. februára sa uskutočnila tretia hodnotiaca misia hospodárskeho programu Portugalska. Odborníci Európskej komisie, ECB a MMF na základe hodnotenia dospeli k záveru, že program pokračuje podľa plánu a už dosiahol dobré výsledky v rozpočtovej, finančnej i štrukturálnej oblasti. V rámci priebežnej korekcie nerovnováh akumulovaných v minulosti je v záujme hospodárskeho oživenia a udržateľnosti rozpočtového hospodárenia i naďalej nevyhnutná rozhodná realizácia reforiem. Tento box približuje niekoľko scenárov dynamiky vývoja portugalského štátneho dlhu a zameriava sa na vývoj HDP. Scenáre vývoja sa vzťahujú na obdobie 2012 až 2020. Na posúdenie udržateľnosti dlhu sa osemročné obdobie spravidla považuje za dostatočné.

Predpoklady pri výpočte základného scenára

V základnom scenári vývoja boli použité rovnaké predpoklady ako v nedávno uzavretom hodnotení, pričom v roku 2012 sa predpokladá pokles reálneho HDP. Tento scenár prognózuje pomalé cyklické oživenie v roku 2013, ktoré sa má do roku 2015 ešte zintenzívniť. Pri určovaní základného vývoja dlhu v strednodobej prognóze sa od roku 2015 predpokladá obmedzený rast HDP na úrovni mierneho priemerného tempa rastu Portugalska z desaťročia pred krízou, t. j. od roku 1999 do roku 2008 (1,6 % ročne). Táto hodnota je 0,5 percentuálneho bodu pod priemerom eurozóny a výrazne nižšia ako tempo rastu krajín dobiehajúcich rozvinutejšie ekonomiky. Zodpovedá predreformnému odhadu dlhodobého potenciálneho rastu krajiny. Inými slovami, základný scenár vývoja neobsahuje žiadny prorastový vplyv štrukturálnych reforiem. Vzhľadom na výrazný pokrok portugalskej vlády v oblasti štrukturálnych reforiem sa dá tento odhad možných výsledkov rastu HDP považovať za spodnú hranicu.

V súlade s programovými predpokladmi projekcie vychádzajú z postupného zlepšovania podmienok na finančnom trhu od druhej polovice roku 2013, ktoré sa prejavuje znížením úrokových spreadov a pokračovaním obozretnej rozpočtovej politiky vlády. V základnom scenári vláda do roku 2015 dosiahne deficit vo výške 0,5 %, t. j. svoj strednodobý cieľ stanovený v dokumente o rozpočtovej stratégii z augusta 2011. Z toho vyplývajúce konsolidačné opatrenia povedú k primárnemu rozpočtovému prebytku vo výške 4,5 % HDP v roku 2015, ktorý následne zostane na úrovni okolo 4 % HDP. V porovnaní s primárnymi prebytkami, ktoré v minulosti dokázali pomerne dlhú dobu vykazovať iné európske krajiny, tento primárny prebytok nie je nijako zvlášť vysoký.[1] Základný scenár vývoja tiež počíta s vplyvom výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva podľa odhadov Európskej komisie (2012).

Z grafu B je vidieť, že v základnom scenári štátny dlh rastie z 93,3 % HDP v roku 2010 na viac než 115 % v roku 2013 a neskôr progresívne klesá. Jeho pokles je obzvlášť výrazný od roku 2014 a v roku 2020 miera zadlženosti dosiahne okolo 96 % HDP. Tento prudký pokles je predovšetkým dôsledkom dlhodobejšieho primárneho rozpočtového prebytku. Za predpokladu prebytku nižšieho o 1,5 percentuálnych bodov, t. j. v priemere 2,5 % od roku 2014 do roku

1 Mnohé európske krajiny dlhé obdobie dosahovali primárne prebytky na úrovni 4 až 5 % HDP. V rámci eurozóny to platí napríklad pre tieto krajiny: Belgicko – priemerný primárny prebytok v rokoch 1989 až 2007 na úrovni 4,6 %, Fínsko – priemerný primárny prebytok v rokoch 1970 až 1990 a 1998 až 2008 na úrovni 5,5 %, Taliansko – priemerný primárny prebytok v rokoch 1995 až 2001 na úrovni 4,9 % a Írsko – priemerný primárny prebytok v rokoch 1988 až 2000 na úrovni 4,7 %. Viac informácií sa nachádza v boxe Skúsenosti krajín EÚ s udržiavaním vysokých primárnych rozpočtových prebytkov, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2011, s. 94 – 95.

Makroekonomické a rozpočtové predpoklady základného scenára vývoja

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rast reálneho HDP	-1,6	-3,3	0,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Rast deflátora HDP	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,7
Pomer primárneho salda k HDP	0,1	0,5	2,2	3,3	4,5	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9
Pomer úrokových platieb k HDP	4,1	5,0	5,2	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,5	4,4
Priemerné efektívne úrokové miery	4,4	4,6	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Pomer salda štátneho rozpočtu k HDP	-4,0	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

2020, a nezmenených predpokladov rastu by sa miera zadlženosti do roku 2020 ustálila tesne pod úrovňou 110 % HDP (graf B).

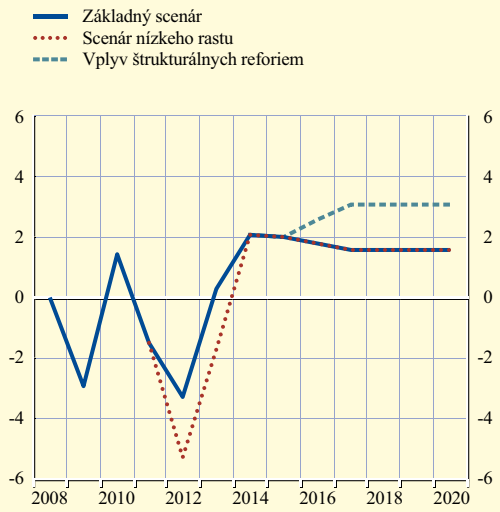
Predpoklad výraznejšieho poklesu HDP v krátkodobom horizonte

V nasledujúcej časti sa analyzujú dve alternatívy, ktoré sa odkláňajú od základného scenára vývoja. Prvá alternatíva vychádza z predpokladu veľmi nepriaznivého šoku vo vývoji HDP v rokoch 2012 a 2013. Tento šok je kalibrovaný zhruba na súčasnú spodnú hranicu prognóz trhových analytikov pre vývoj HDP v roku 2012 a 2013. V porovnaní so základným scenárom predstavuje pokles rastu HDP o dva percentuálne body ročne (graf A).

Tento scenár ukazuje, že takýto šok vo vývoji HDP, ktorý do konca roka 2013 celkovo spôsobí kumulovaný poklesu HDP o 7 %, by v roku 2013 viedol k prechodnému nárastu miery zadlženosti na 124 % HDP. V tomto nepriaznivom scenári sa predpokladá, že stratu HDP sa nepodarí vyrovnať a že rozpočtová politika zostane pasívna, t. j. bez dodatočnej snahy o konsolidáciu v reakcii na zhoršenie scenára makroekonomického vývoja, čo spôsobí dvojročné oneskorenie v dosiahnutí cieľa 3 % rozpočtového deficitu v rámci postupu pri nadmernom deficite (od roku

Graf A Scenáre rastu HDP

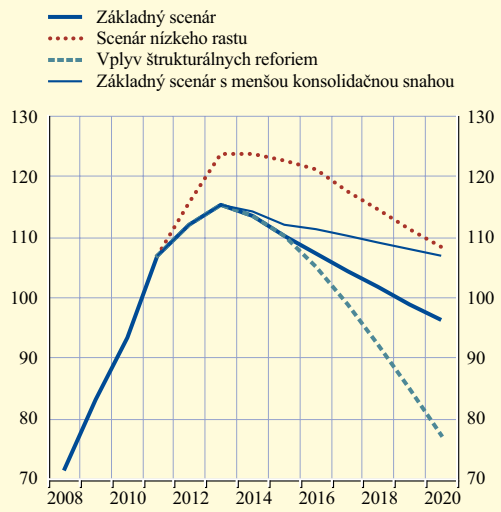
(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Scenár vývoja dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

2013 do roku 2015) a strednodobého cieľa deficitu na úrovni 0,5 % (v rokoch 2015 až 2017). Graf B ukazuje, že v nepriaznivom scenári vývoja sa pokles štátneho dlhu začína zrýchľovať od roku 2015 a že do roku 2020 miera zadlženosti dosiahne 110 % HDP.

Potenciálny vplyv štrukturálnych reforiem

Tento scenár vývoja sa snaží zohľadniť vplyv štrukturálnych reforiem na rast HDP a tým aj na dynamiku dlhu. Ich vplyv sa kalibruje tak, že do základného scenára vývoja sa pridá efekt zníženia mzdového a cenového rastu získaný simuláciami pomocou modelu ECB pre hospodárstvo eurozóny a svetové hospodárstvo.[2] Hoci Portugalsko štrukturálne reformy už v súčasnosti realizuje a v mnohých oblastiach už dosiahlo určitý pokrok, analytické modely zvyčajne ukazujú, že ich vplyv na HDP nie je okamžitý. Na základe indícií získaných použitím modelu sa preto základný scenár vývoja reviduje smerom nahor až od roku 2015 (graf A). Zvýšenie je kalibrované tak, že rast reálneho HDP dosiahne 3 % do roku 2017 (t. j. päť rokov po realizácii štrukturálnych reforiem).[3] Vyšší rast má kladný rozpočtový vplyv a rozpočtové saldo ako percento HDP sa podstatne zlepší, z -0,5 % v roku 2015 na prebytok vo výške 3,5 % do roku 2020.

Graf B ukazuje, že rýchlejší rast HDP v strednodobom horizonte má výrazný vplyv na dynamiku dlhu. Pokles štátneho dlhu je v tomto prípade podstatný a miera zadlženosti do roku 2020 klesne na 80 % HDP, t. j. blízko úrovne spred krízy z roku 2009. Z toho vyplýva, že plná realizácia programu štrukturálnych reforiem môže výrazne prispieť k dosiahnutiu udržateľného a rýchleho poklesu štátneho dlhu.

Záver

Hore uvedená analýza ukazuje, že za konzervatívnych predpokladov rastu HDP, primárneho salda a vzťahu deficitu a výšky dlhu[4] by sa dynamika vývoja zadlženosti Portugalska rýchlo stabilizovala, s následným stálym poklesom miery zadlženosti. Dokonca aj v prípade absencie vyššieho rastu vďaka štrukturálnym reformám by štátny dlh do konca sledovaného horizontu klesol pod úroveň 100 %. V prípade podstatne výraznejšieho poklesu HDP oproti základnému scenáru vývoja, a za predpokladu dvojročného oneskorenia korekcie rozpočtového deficitu, by sa miera zadlženosti v roku 2013 tiež ustálila a od roku 2015 by viditeľne klesla. Podľa scenára, ktorý berie do úvahy efekt štrukturálnych reforiem na HDP, by štátny dlh do roku 2020 dosiahol približne 77 % HDP.

Rozpočtové štrukturálne úpravy v Portugalsku dodnes patria medzi najrozsiahlejšie v eurozóne (približne 4,5 % HDP), čo sa prejavuje aj výraznou korekciou bežného účtu. Tento výsledok sa podarilo dosiahnuť vďaka miernejšiemu poklesu HDP v roku 2011, než sa pôvodne očakávalo. Okrem toho privatizačné príjmy prekračujú očakávania a program štrukturálnych reforiem prebieha podľa plánu. Aj keď doterajšie výsledky sú veľmi pozitívne, je potrebné naďalej po-

2 S. Gomes, P. Jacquinot, M. Mohr, M. Pisani: Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries. A model-based assessment", *Working Paper Series,* No 1323, ECB, 2011.

3 Podľa modelu hospodárstva eurozóny a svetového hospodárstva vplyv 15 % zníženia mzdového a cenového rastu vedie ku kumulovanému nárastu HDP o približne 8 % v priebehu siedmich rokov.

4 Približne 66 % výnosov z privatizácie očakávaných v roku 2012 a 2013 sa realizovalo začiatkom roka 2012. Okrem toho prognózy dlhu zahŕňajú sumu 12 mld. € vyhradenú v rámci programu finančnej pomoci na kapitálové potreby bánk (nástroj na podporu platobnej schopnosti bánk). Ak by sa použila len časť tejto sumy, pomer dlhu k HDP by bolo potrebné upraviť smerom nadol.

kračovať s rovnakým nasadením. Predovšetkým v rozpočtovej oblasti je potrebné posilniť opatrenia, ktoré zabránia akumulácii záväzkov, ďalej upevniť daňovú správu a zjednodušiť verejnú správu. Vzhľadom na zásadnú úlohy štrukturálnych reforiem v zvyšovaní HDP je nevyhnutným predpokladom úspechu programu rázna implementácia reforiem, a to najmä zníženie ziskových marží v neobchodovateľnom sektore.

V Írsku piate hodnotenie programu finančnej pomoci EÚ/MMF potvrdilo, že výhľad vývoja verejných financií na rok 2012 je v súlade s cieľmi (ktoré na rok 2012 predpokladajú deficit verejných financií na úrovni 8,6 % HDP). Konsolidačné úsilie sa v mierne nadpolovičnej väčšine zameriava na stranu výdavkov vrátane znižovania verejnej spotreby, zatiaľ čo na strane príjmov vláda predpokladá predovšetkým opatrenia týkajúce sa nepriamych daní (napr. zvýšenie DPH o 2 percentuálne body) a zvýšenia rôznych regulovaných cien. Hoci sa fiškálne riziká vzhľadom na zhoršenie medzinárodného makroekonomického prostredia mierne zvýšili, vláda je podľa všetkého aj naďalej odhodlaná prijať všetky opatrenia potrebné na splnenie cieľov deficitu a zníženie deficitu verejnej správy pod 3 % HDP do roku 2015 – v súlade so záväzkami Írska vyplývajúcimi z postupu pri nadmernom deficite. Dňa 26. januára 2012 írska poradná rada pre rozpočtové záležitosti zverejnila správu o optimálnom nastavení rozpočtových pravidiel v Írsku zohľadňujúc zákon o rozpočtovej zodpovednosti, ktorý má vláda predstaviť v polovici roka 2012, a o posilnení nezávislosti rady.

S výnimkou Estónska, Luxemburska a Fínska sa v súčasnosti na všetky krajiny eurozóny vzťahuje postup pri nadmernom deficite. Dňa 11. januára 2012 Európska komisia informovala Radu ECOFIN, že podľa jej hodnotenia Belgicko, Cyprus a Malta v rámci postupu pri nadmernom deficite prijali účinné kroky. V najnovších prognózach Komisie týkajúcich sa týchto krajín sa očakáva, že Malta znížila deficit na referenčnú hodnotu v roku 2011, čo bol termín na korekciu nadmerného deficitu. V Belgicku a na Cypre by sa mal deficit podľa projekcií znížiť na 2,9 % a 2,7 % HDP v roku 2012, čo je termín na korekciu nadmerného deficitu. Vzhľadom na tieto údaje sa Rada ECOFIN dňa 24. januára 2012 rozhodla nepokračovať v sprísňovaní uplatňovania postupu pri nadmernom deficite.

KROK SMEROM K SILNEJŠEJ ÚNII ROZPOČTOVEJ STABILITY

Dňa 2. marca 2012 všetky členské štáty EÚ s výnimkou Spojeného kráľovstva a Českej republiky podpísali novú medzivládnu Zmluvu o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii. Medzi kľúčové prvky fiškálnej dohody zakotvenej v novej zmluve patrí záväzok signatárov dosiahnuť a udržiavať štrukturálne vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet a ich povinnosť zaviesť automatické mechanizmy na uskutočnenie korekčných opatrení (podrobnejšie informácie sú v boxe 12 „Hlavné prvky fiškálnej dohody“). V tomto smere je kľúčovou fiškálnou premennou z hľadiska monitorovania súladu s novými ustanoveniami aj naďalej vývoj ročného štrukturálneho rozpočtového salda sektora verejnej správy. Keďže štrukturálne saldo sa odvodzuje z cyklicky upraveného rozpočtového salda očisteného od jednorazových a dočasných opatrení, cyklická úprava je dôležitou súčasťou súboru nástrojov na hodnotenie súladu (podrobnejšie informácie sú v boxe 13 „Cyklická úprava salda štátneho rozpočtu“).

Box 12

HLAVNÉ PRVKY FIŠKÁLNEJ DOHODY

Fiškálna dohoda zakotvená v novej Zmluve o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii bola uzavretá na samite EÚ dňa 30. januára 2012 a 2. marca ju podpísali hlavy štátov a vlád všetkých členských štátov EÚ s výnimkou Spojeného kráľovstva a Českej republiky. Nová zmluva okrem fiškálnej dohody obsahuje aj ustanovenia o podpore koordinácie a konvergencie hospodárskej politiky a posilňovaní riadenia eurozóny. Fiškálna dohoda je krokom k vytvoreniu pravej „únie rozpočtovej stability", keďže jej cieľom je upevniť rámec rozpočtového riadenia v eurozóne a odstrániť niektoré nedostatky nedávno revidovaného Paktu stability a rastu.[1] Vychádza z dohody hláv štátov a vlád krajín eurozóny z 9. decembra 2011 o základných kameňoch fiškálnej dohody. Nová zmluva nadobudne účinnosť potom, ako ju ratifikuje minimálne 12 krajín eurozóny. Tento box prináša stručný prehľad hlavných prvkov fiškálnej dohody:

1. **Pravidlo vyrovnaného rozpočtu:** Signatárske členské štáty sa zaväzujú do svojej legislatívy zaviesť rozpočtové pravidlo, ktoré vyžaduje vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet verejnej správy. Rozpočtové pravidlo sa považuje za dodržané, ak ročné štrukturálne saldo spĺňa špecifický strednodobý cieľ pre príslušnú krajinu a nepresahuje deficit (v štrukturálnom vyjadrení) vo výške 0,5 % HDP. Ak je pomer dlhu verejnej správy k HPD výrazne nižší ako 60 % a v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií existujú len nízke riziká, môže byť dolná hranica strednodobého cieľa stanovená ako štrukturálny deficit vo výške najviac 1 % HDP.

   – **Rýchle približovanie k strednodobému cieľu:** Fiškálna dohoda stanovuje, že krajiny, ktorých štrukturálne saldo ešte nedosahuje strednodobý cieľ, musia zabezpečiť rýchle približovanie k tomuto cieľu. Časový rámec tohto približovania stanovuje Európska komisia.

   – **Dočasné odchýlky:** Krajina sa môže dočasne odchýliť od svojho strednodobého cieľa alebo postupu úpravy smerujúcej k splneniu tohto cieľa len za výnimočných okolností, t. j. v prípade nezvyčajnej udalosti mimo kontroly príslušnej krajiny alebo obdobia prudkého hospodárskeho poklesu v zmysle definície v preventívnej časti revidovaného Paktu stability a rastu.

   – **Automatický korekčný mechanizmus:** V prípade, že sa štrukturálne saldo krajiny významne odchýli od strednodobého cieľa alebo postupu úpravy smerujúceho k jeho splneniu, automaticky sa spustí korekčný mechanizmus. Kumulovaný vplyv odchýlok na dynamiku verejného dlhu sa bude tiež automaticky korigovať. Spoločné zásady týkajúce sa charakteru, rozsahu a časového rámca korekčného opatrenia, ktoré sa má prijať, a to aj v prípade výnimočných okolností, navrhuje Európska komisia. Súčasťou tohto návrhu bude aj stanovenie úlohy a nezávislosti vnútroštátnych inštitúcií zodpovedných za monitorovanie dodržiavania pravidiel.

   – **Vymáhanie:** Členské štáty sú povinné zaviesť horeuvedené prvky pravidla vyrovnaného rozpočtu do svojho vnútroštátneho práva, podľa možnosti na ústavnej úrovni, najneskôr

1 Hodnotením revidovaného Paktu stability a rastu, ktorý vstúpil do platnosti v decembri 2011, sa zaoberá box s názvom Do platnosti vstupuje prísnejší rámec hospodárskeho riadenia EÚ, *Mesačnom bulletine*, ECB, december 2011.

do jedného roka od nadobudnutia platnosti novej zmluvy. Európska komisia podáva správu o splnení tejto požiadavky transpozície. Ktorýkoľvek signatársky členský štát môže vyzvať Súdny dvor Európskej únie, aby overil transpozíciu pravidiel do vnútroštátneho práva, pričom Súdny dvor môže v záujme vykonania svojho rozsudku ukladať finančné pokuty do výšky 0,1 % HDP.

2. **Sprísnenie postupu pri nadmernom deficite:** Fiškálna dohoda počíta s tým, že členské krajiny eurozóny sa zaviažu podporovať návrhy a odporúčania Európskej komisie adresované Rade ECOFIN v prípade, že niektorá krajina eurozóny poruší kritérium deficitu, ak sa proti tomu nepostaví kvalifikovaná väčšina ostatných krajín eurozóny. Toto ustanovenie, ktoré plne rešpektuje požiadavky stanovené v zmluvách o EÚ, má zvýšiť automatickosť postupu pri nadmernom deficite v prípade porušenia kritéria deficitu. Členské štáty, voči ktorým sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, sú okrem toho povinné zaviesť program rozpočtového a hospodárskeho partnerstva, ktorý by im mal umožniť korigovať svoj nadmerný deficit účinným a udržateľným spôsobom.

3. **Referenčná hodnota pre znižovanie dlhu verejnej správy:** Súčasťou fiškálnej dohody je číselná referenčná hodnota pre znižovanie dlhu pre členské štáty, v ktorých dlh verejnej správy presahuje referenčnú hodnotu 60 % HDP stanovenú v revidovanom Pakte stability a rastu. Tým túto referenčnú hodnotu v prípade signatárskych krajín povyšuje na úroveň primárneho práva. Konkrétne platí, že prekročenie pomeru dlhu verejnej správy k HPD nad referenčnú hodnotu 60 % HDP sa musí znižovať priemerným tempom zodpovedajúcim jednej dvadsatine ročne.

4. **Plány emisie štátnych dlhopisov:** Členské štáty majú v záujme lepšej koordinácie svojich plánov financovania podávať predbežné správy o svojich plánoch emisie štátnych dlhopisov.

Celkovo možno konštatovať, že fiškálna dohoda je vítaným krokom k upevneniu rozpočtovej disciplíny v eurozóne. Za predpokladu jej dôsledného uplatňovania a vymáhania by fiškálna dohoda mala posilniť existujúci rámec rozpočtového riadenia a zvýšiť jeho vierohodnosť. Podrobnejšia analýza fiškálnej dohody bude uvedená v nasledujúcom vydaní Mesačného bulletinu.

Box 13

CYKLICKÁ ÚPRAVA SALDA ŠTÁTNEHO ROZPOČTU

Príjmy verejnej správy pozostávajú najmä z daní a odvodov na sociálne zabezpečenie z rôznych typov príjmov a výdavkov. Preto majú tendenciu rásť a klesať v súlade s výkyvmi hospodárskej aktivity. Väčšina výdavkov verejnej správy, s výnimkou podpory v nezamestnanosti, je naopak od fázy hospodárskeho cyklu prevažne nezávislá. To znamená, že ak sa nič iné nezmení, saldo štátneho rozpočtu sa v čase hospodárskeho rastu zvyčajne zlepšuje a v čase hospodárskeho poklesu zhoršuje.

Účelom cyklických úprav je korigovať vplyv hospodárskeho cyklu na verejné financie a získať ukazovateľ, ktorý vernejšie vystihuje základnú, resp. štrukturálnu rozpočtovú pozíciu. Pri odhadovaní cyklickej zložky rozpočtu sa spravidla snažíme určiť: i) polohu hospodárstva vzhľa-

dom na jej potenciálnu alebo trendovú úroveň a ii) ako jednotlivé zložky rozpočtu reagujú na výkyvy hospodárskej aktivity.

Cyklická úprava v rámci Paktu stability a rastu

Vývoj štrukturálneho rozpočtového salda, meraného prostredníctvom cyklicky upraveného rozpočtového salda očisteného od určitých jednorázových a dočasných opatrení, je jedným z pozorne sledovaných ukazovateľov v rámci Paktu stability a rastu. Európska komisia na tento účel vyvinula a zdokonalila bežnú metódu cyklickej úpravy, ktorá vychádza aj z výsledkov práce OECD. V rámci tejto metódy je cyklická zložka rozpočtového salda výsledkom odhadovanej produkčnej medzery[1] a predpokladanej celkovej citlivosti rozpočtu vo vzťahu k produkcii.[2] Produkčná medzera sa odhaduje na základe produkčnej funkcie. Výsledné odhady sa pri zostavovaní prognóz makroekonomického vývoja zakaždým aktualizujú. Celková citlivosť rozpočtu je konštantný parameter, ktorý sa len pravidelne prehodnocuje (napr. raz za päť rokov). Vychádza z odhadov alebo predpokladov týkajúcich sa: i) elasticity cyklických rozpočtových položiek (daní, odvodov na sociálne zabezpečenie a dávok v nezamestnanosti) vo vzťahu k príslušným zložkám HDP (mzdám, ziskom a spotrebe) a ii) elasticity týchto zložiek HDP a nezamestnanosti vo vzťahu k celkovému HDP. Tieto miery elasticity sú zvyčajne v priemere pomerne blízko k zhode. To znamená, že celková citlivosť rozpočtu sa zvyčajne odhaduje v blízkosti podielu cyklických príjmov a výdavkov na HDP, ktorý sa pre eurozónu ako celok pohybuje v blízkosti 0,5. Inými slovami, za každú 1 % medzeru medzi produkciou a jej odhadovaným potenciálom by zodpovedajúca cyklická zložka rozpočtového salda predstavovala približne 0,5 % HDP.

Obmedzenia cyklickej úpravy

Cyklická úprava je dôležitou súčasťou súboru nástrojov na výkon a hodnotenie rozpočtovej politiky. Všetky metódy cyklickej úpravy však majú svoje obmedzenia. Odhady cyklicky upraveného rozpočtového salda je preto dôležité správne interpretovať a tieto obmedzenia pritom brať do úvahy. Väčšina štandardných metód sa stretáva s dvomi hlavnými problémami.

Prvým problémom je, že potenciálna alebo trendová hospodárska aktivita sa nedá pozorovať a hodnotenie pozície ekonomiky v reálnom čase vo vzťahu k jej potenciálnej alebo trendovej úrovni do značnej miery závisí od prognóz budúceho vývoja. To znamená, že hodnotenie veľkosti produkčnej medzery v konkrétnom časovom bode sa neskôr prirodzene reviduje na základe nových údajov a zistených chýb prognóz.

Revízie odhadov produkčnej medzery, a tým aj odhadovaných cyklických zložiek rozpočtového salda, sú najrozsiahlejšie v prípade nepredvídaných hospodárskych šokov. Na jeseň roka 2007 sa napríklad počítalo s tým, že HDP eurozóny na tento rok bol viac-menej na úrovni svojho potenciálu. To znamená, že cyklická zložka rozpočtového salda eurozóny sa odhadovala v tesnej blízkosti nuly. Po dopade svetovej hospodárskej a finančnej krízy na ekonomiku eurozóny sa však tento názor zmenil. V súčasnosti sa vtedajšia produkcia odhaduje na úrovni okolo 2,5 % nad potenciálom, čo predstavuje kladnú cyklickú zložku rozpočtového salda na úrovni okolo

1 *New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance,* Európska komisia (internetová stránka DG-ECFIN), september 2005.
2 F. D'Auria, C. Denis, K. Havik, K. McMorrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger : The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, *European Economy – Economic Papers,* No 420, Európska komisia, júl 2010.

1,25 % HDP (graf A). Z toho vyplýva zodpovedajúca revízia odhadu cyklicky upraveného deficitu eurozóny za predmetný rok (graf B).

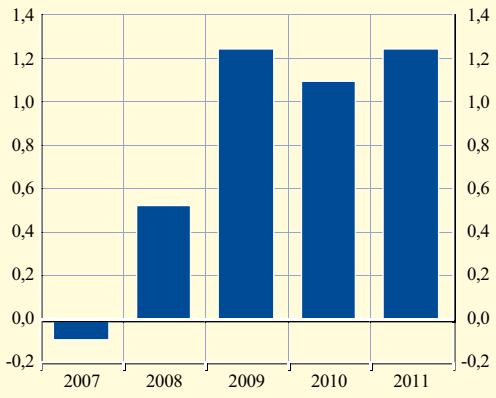
Druhým problémom je, že skutočný vzťah medzi cyklickými zložkami rozpočtu a HDP je menej pevný, než naznačujú predpoklady, z ktorých cyklická úprava vychádza. V súvislosti s verejnými financiami napríklad nie je podstatná len celková úroveň, ale aj zloženie HDP. Rast HDP poháňaný čistým vývozom bude napríklad menej daňovo výnosný, ako keď za rastom HDP stojí domáci dopyt. Metodika cyklickej úpravy, ktorá sa v súčasnosti používa na rozpočtovú analýzu v rámci ESCB sa snaží takéto vplyvy na cyklickú zložku rozpočtového salda vylúčiť.[3] Pri tejto metóde sa preto cyklické zložky počítajú oddelene pre rôzne typy príjmov a výdavkov na základe cyklického vývoja makroekonomického agregátu (zahrnutého do zodpovedajúcej projekcie makroekonomického vývoja), ktorý sa považuje za presnejší odhad skutočnej daňovej alebo výdavkovej základne.

Skutočná daňová a výdavková základňa sa však zvyčajne veľmi líši (a správa sa odlišne) od makroekonomických agregátov, ktoré sú jej najbližšou aproximáciou. Dôvodov je mnoho a spravidla súvisia s komplexnou povahou daňového systému a systému sociálneho zabezpečenia. V tejto súvislosti možno uviesť niekoľko príkladov. Po prvé, dane sa čiastočne vymeriavajú z príjmu (napr. z realizovaných kapitálových výnosov) a výdavkov (napr. kúpa existujúcich nehnuteľností na bývanie), ktoré nie sú zahrnuté do výpočtu HDP. Po druhé, hlavným ukazovateľom zisku (prevádzkového prebytku) v národných účtoch je agregátna hodnota ziskov a strát všetkých podnikov a domácností, aj keď v daňovom systéme sa straty nezdaňujú negatívne. Namiesto toho sa prenášajú a započítavajú voči zisku v budúcich rokoch. Po tretie, výšku daňových príjmov neurčujú ani tak široké agregáty (napr. súkromná spotreba), ako skôr ich zloženie (napr. spotreba pohonných látok, tabaku a alkoholu). Po štvrté, výdavky na podporu v nezamestnanosti nezávisia len od celkovej miery nezamestnanosti, ale aj od toho, či nezamestnaní

3 Bouthevillain a kol.: *Working Paper Series,* No 77, ECB, Frankfurt nad Mohanom, september 2001.

Graf A Priebežné odhady cyklickej zložky[1] salda rozpočtu verejnej správy v eurozóne v roku 2007

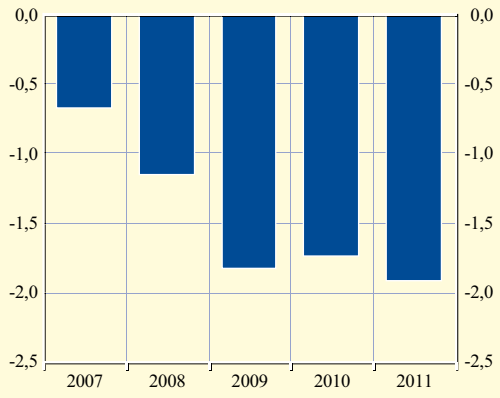
(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.
1) Cyklická zložka vychádza z medzery medzi skutočnou a potenciálnou produkciou v stálych trhových cenách na základe údajov zverejnených v priebežných jesenných hospodárskych prognózach Európskej komisie.

Graf B Priebežné odhady cyklicky upraveného[1] salda rozpočtu verejnej správy v eurozóne v roku 2007

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.
1) Cyklicky upravené saldo rozpočtu verejnej správy vychádza z medzery medzi skutočnou a potenciálnou produkciou v stálych trhových cenách na základe údajov zverejnených v priebežných jesenných hospodárskych prognózach Európskej komisie.

majú na podporu nárok, čo zvyčajne závisí od odvodov na sociálne zabezpečenie v minulosti, dobu trvania nezamestnanosti atď. Medziročné výkyvy príjmov a výdavkov verejnej správy spôsobené takýmito faktormi sa v cyklickej zložke rozpočtového salda neprejavia napriek tomu, že môžu priamo alebo nepriamo súvisieť s fázou hospodárskeho cyklu. Takéto vplyvy nie je možné zohľadniť štandardným postupom cyklickej úpravy, pretože ich hlavným determinantom nie sú aspekty štandardných projekcií makroekonomického vývoja.

Ďalším aspektom, ktorý treba brať do úvahy, je skutočnosť, že produkčná medzera je objemová veličina, zatiaľ čo dane a dávky závisia od nominálnej hodnoty. Cyklická úprava sa snaží zohľadniť vplyv cyklov reálnej ekonomiky, a nie cenových cyklov. Inak povedané, predpokladá sa, že kolísanie cenovej hladiny nevyvíja podstatný cyklický vplyv na saldo štátneho rozpočtu. Inflácia ale hrá svoju úlohu vo verejných financiách, okrem iného aj preto, že rozpočty výdavkov sú zvyčajne stanovené v nominálnom vyjadrení, kým mnohé dane a dávky sa automaticky prispôsobujú mzdovej a cenovej inflácii.

Závery

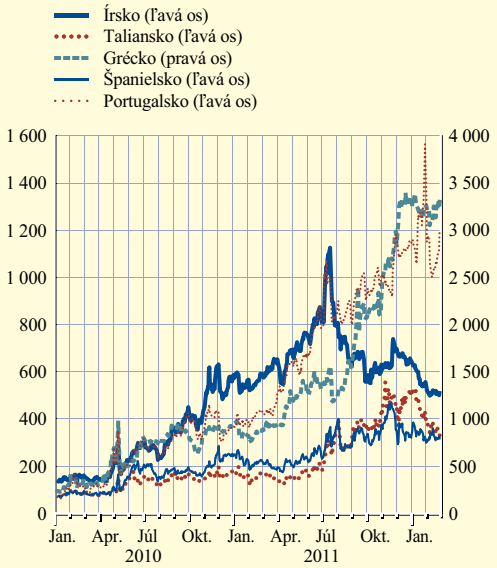
Vzhľadom na všetky horeuvedené súvislosti je cyklickú zložku rozpočtového salda zrejme najlepšie interpretovať nasledujúcim spôsobom. Cyklická zložka deficitu, resp. prebytku sa v dôsledku vplyvu hospodárskeho cyklu postupom času koriguje sama za predpokladu, že sa dnešná prognóza HDP potvrdí a za predpokladu štylizovaného a stabilného vzťahu medzi cyklickými zložkami rozpočtu a HDP v budúcnosti. Na základe týchto predpokladov si zníženie cyklicky upraveného rozpočtového deficitu vyžaduje určitú kombináciu vyšších daní a modelu necyklických výdavkov vedeného pod potenciálnou alebo trendovou mierou rastu hospodárstva. Všeobecnejšie treba poznamenať, že cyklicky upravené rozpočtové saldo ovplyvňuje mnoho faktorov vrátane nielen kvázicyklických faktorov spomenutých vyššie, ale aj necyklických faktorov ako napr. starnutia obyvateľstva. Pri určovaní primeranej rozpočtovej politiky je dôležité takéto faktory podľa možnosti predvídať a brať ich do úvahy pri rozhodovaní o výške daní a výdavkov. Neistota spojená s odhadmi cyklicky upravených rozpočtových sáld je jedným z dôvodov, prečo významnou súčasťou Paktu stability a rastu zostáva dodržiavanie limitu celkového deficitu štátneho rozpočtu v podobe referenčnej hodnoty 3 % HDP.

Dňa 2. februára 2012 krajiny eurozóny podpísali zmluvu, ktorou sa zriaďuje trvalý Európsky mechanizmus pre stabilitu (European Stability Mechanism – ESM), ktorý nahradí alebo doplní EFSF. Tento nový krízový mechanizmus, ktorého cieľom je chrániť finančnú stabilitu v eurozóne, vstúpi do platnosti 1. júla 2012 – rok pred jeho pôvodným plánovaným zavedením. Očakáva sa, že celková úverová kapacita EFSF a ESM bude predstavovať 500 miliárd €. Adekvátnosť tejto kapacity prehodnotia hlavy štátov alebo predsedovia vlád na svojom zasadaní na konci marca. Od 1. marca 2013 bude môcť byť finančná pomoc v rámci ESM poskytnutá len tým krajinám eurozóny, ktoré ratifikovali Zmluvu o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii.

Objavujú sa prvé náznaky toho, že pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie v eurozóne ako celku a predovšetkým v rizikových krajinách, ako aj úsilie zamerané na posilnenie rámca EÚ pre rozpočtové a hospodárske riadenie, a teda základy spoločnej meny, boli uznané finančnými trhmi. V tejto súvislosti došlo k uvoľneniu napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi v rizikových krajinách eurozóny, čoho dôkazom je pokles spreadov výnosov dlhopisov voči výnosom nemeckých štátnych dlhopisov (graf 61).

Graf 61 Spready voči výnosom nemeckých desaťročných štátnych dlhopisov

(denné údaje; v bázických bodoch)



Zdroj: Bloomberg, Thomson Reuters a výpočty ECB.

VÝZVY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Fiškálna dohoda zakotvená v novej Zmluve o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii je krokom správnym smerom. Spolu s balíkom šiestich reforiem hospodárskeho a rozpočtového riadenia, ktoré nadobudli platnosť v decembri 2011,[4] predstavuje ďalší záväzok posilňovať rozpočtový rámec, ktorý je základom HMÚ. Tieto kroky zamerané na dosiahnutie rozpočtovej disciplíny spolu s ďalším úsilím zlepšiť konkurencieschopnosť prispievajú k zvyšovaniu dôvery finančných trhov. Nálada na finančných trhoch je však aj naďalej nestála. Vlády krajín eurozóny preto musia pokračovať v zavádzaní komplexných stratégií konsolidácie verejných financií a plniť všetky záväzky vyplývajúce z Paktu stability a rastu. Európsky semester z roku 2012 by sa mal v tejto súvislosti využiť na dôsledné uplatňovanie sprísneného mechanizmu rozpočtového dohľadu. V aktualizovaných programoch stability na rok 2012, ktoré sa majú predložiť Európskej komisii do polovice apríla, by mali krajiny eurozóny podrobne špecifikovať plánované opatrenia, ktorých cieľom je zabezpečiť súlad s novou zmluvou. Krajiny, v prípade ktorých sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, by mali navyše špecifikovať opatrenia, ktoré je potrebné prijať v záujme korekcie nadmerného deficitu do stanoveného termínu. Tieto krajiny by mali zároveň zohľadniť odporúčania vydané Radou ECOFIN v rámci hodnotenia ich programov stability na rok 2011. Úsilie v oblasti konsolidácie verejných financií by sa malo zameriavať na opatrenia, ktoré majú potenciál zvýšiť účelnosť vynakladania verejných prostriedkov a konkurencieschopnosť, čo podporí hospodársky rast.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, budú potrebné ďalšie ambiciózne kroky zamerané na zlepšovanie rozpočtového rámca a dosiahnutie pravej „únie rozpočtovej stability“. Spolu s pokrokom, ktorý už bol v tejto oblasti zaznamenaný, by tak bolo možné dosiahnuť udržateľnú priaznivú kombináciu stabilných verejných financií, nižších rizík ohrozujúcich udržateľnosť dlhu verejných financií a vyššej dôvery finančných trhov.

4 Ďalšie informácie sú v boxe s názvom Do platnosti vstupuje prísnejší rámec hospodárskeho riadenia EÚ, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2011.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH[1]

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 FINANCIE

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 ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE
7.1 Súhrnná platobná bilancia S61
7.2 Bežný a kapitálový účet S62
7.3 Finančný účet S64
7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie S70
7.5 Zahraničný obchod S71

8 VÝMENNÉ KURZY
8.1 Efektívne výmenné kurzy S73
8.2 Bilaterálne výmenné kurzy S74

9 VÝVOJ MIMO EUROZÓNY
9.1 Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ S75
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku S76

ZOZNAM GRAFOV S77

TECHNICKÉ POZNÁMKY S79

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY S85

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 sadzby[1)]

		M1[2)]	M2[2)]	M3[2), 3)]	M3[2), 3)] 3-mesačný kĺzavý 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
2010		8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011		2,0	2,3	2,2	-	2,4	1,0	1,39	2,65
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	1,5	1,42	3,41
	Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,7	1,56	2,48
	Q4	1,9	2,1	2,3	-	2,0	-0,2	1,50	2,65
2011	Sep.	2,0	2,5	2,9	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
	Okt.	1,7	1,9	2,6	2,5	2,7	0,7	1,58	2,79
	Nov.	2,1	2,1	2,0	2,0	1,7	-0,8	1,48	3,07
	Dec.	1,6	1,8	1,5	2,0	1,0	-0,7	1,43	2,65
2012	Jan.	2,0	2,3	2,5	.	1,1	.	1,22	2,67
	Feb.	.	.	.	.	.	.	1,05	2,59

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh[5)]

		HICP[1)]	Ceny priemyselných výrobcov	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
2010		1,6	2,9	1,6	1,9	7,4	76,7	-0,5	10,1
2011		2,7	5,9	.	1,4	3,6	80,4	.	10,2
2011	Q2	2,8	6,3	3,3	1,6	4,1	80,9	0,4	10,0
	Q3	2,7	5,9	2,7	1,3	4,0	80,0	0,3	10,2
	Q4	2,9	5,1	.	0,7	-0,2	79,8	.	10,5
2011	Sep.	3,0	5,8	-	-	2,2	-	-	10,3
	Okt.	3,0	5,5	-	-	1,0	79,6	-	10,4
	Nov.	3,0	5,4	-	-	0,1	-	-	10,5
	Dec.	2,7	4,3	-	-	-2,0	-	-	10,6
2012	Jan.	2,6	3,7	-	-	.	80,0	-	10,7
	Feb.	2,7	.	-	-	.	-	-	.

3. Štatistika zahraničného obchodu
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

		Platobná bilancia (čisté transakcie)			Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (v % HDP)	Hrubý zahraničný dlh (v % HDP)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-20[6)] (index: Q1 1999 =100)		Výmenný kurz USD/EUR
		Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame a portfóliové investície				Nominálny	Reálny (CPI)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010		-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,4	103,6	101,6	1,3257
2011		-21,6	6,0	223,7	667,1	.	.	103,4	100,7	1,3920
2011	Q1	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,5	102,7	100,1	1,3680
	Q2	-20,4	-3,0	121,2	580,9	-14,1	119,4	105,2	102,6	1,4391
	Q3	0,6	3,1	21,1	646,6	-13,8	123,0	103,5	100,7	1,4127
	Q4	25,9	18,9	-37,4	667,1	.	.	102,1	99,4	1,3482
2011	Sep.	0,9	3,6	29,7	646,6	.	.	102,8	100,0	1,3770
	Okt.	4,1	1,7	-34,1	651,6	.	.	103,0	100,3	1,3706
	Nov.	4,1	6,7	-6,5	683,4	.	.	102,6	99,9	1,3556
	Dec.	17,7	10,5	3,2	667,1	.	.	100,8	98,1	1,3179
2012	Jan.	.	.	.	702,4	.	.	98,9	96,4	1,2905
	Feb.	.	.	.	.	.	.	99,6	97,1	1,3224

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

	10. február 2012	17. február 2012	24. február 2012	2. marec 2012
Zlato a pohľadávky zo zlata	423 446	423 445	423 445	423 445
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	245 107	245 805	245 278	246 981
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	100 629	99 629	99 874	72 110
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	23 936	23 512	23 801	23 269
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	787 255	796 332	819 682	1 130 352
Hlavné refinančné operácie	109 462	142 751	166 490	29 469
Dlhodobejšie refinančné operácie	676 505	652 097	652 097	1 100 076
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	1 213	1 436	1 020	783
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	74	48	75	24
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	70 338	69 197	64 663	59 261
Cenné papiere rezidentov eurozóny	624 299	624 679	626 474	631 714
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	282 686	283 029	283 609	284 080
Ostatné cenné papiere	341 613	341 649	342 865	347 633
Dlh verejného sektora v EUR	31 176	31 176	31 176	31 176
Ostatné aktíva	349 598	349 488	358 205	404 851
Aktíva spolu	2 655 784	2 663 261	2 692 598	3 023 159

2. Pasíva

	10. február 2012	17. február 2012	24. február 2012	2. marec 2012
Bankovky v obehu	869 974	869 355	867 396	870 556
Záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	812 062	807 200	793 399	1 148 864
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	83 209	132 473	93 676	91 402
Jednodňové sterilizačné obchody	507 876	454 356	477 324	820 819
Termínované vklady	219 000	219 500	219 500	219 500
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	1 977	871	2 899	17 143
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	2 215	1 931	2 329	7 368
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	94 255	110 572	153 640	147 146
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v EUR	118 781	118 157	115 851	90 890
Záväzky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	5 014	4 701	4 771	4 413
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	7 319	7 401	7 337	7 861
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	55 942	55 942	55 942	55 942
Ostatné záväzky	214 318	212 316	215 914	213 100
Účty precenenia	394 028	394 029	394 029	394 029
Kapitál a rezervy	81 877	81 657	81 990	82 990
Pasíva spolu	2 655 784	2 663 261	2 692 598	3 023 159

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

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

1) Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné operácie a jednodňové refinančné operácie. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných operácií, jednodňových refinančných operácií a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po rozhodnutí Rady guvernérov), ak nie je uvedené inak.

2) 22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bázických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.

3) 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pobyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

4) Od 9. októbra 2008 ECB zúžila koridor automatických operácií z 200 bázických bodov na 100 bázických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bázických bodov od 21. januára 2009.

5) Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bázických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov[1), 2)]

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie[3)]

Dátum vyrovnania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Pridelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba[4)]	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Hlavné refinančné operácie							
2011 30 Nov.	265 456	192	265 456	1,25	-	-	-	7
7 Dec.	252 100	197	252 100	1,25	-	-	-	7
14	291 629	197	291 629	1,00	-	-	-	7
21	169 024	146	169 024	1,00	-	-	-	7
28	144 755	171	144 755	1,00	-	-	-	7
2012 4 Jan.	130 622	138	130 622	1,00	-	-	-	7
11	110 923	131	110 923	1,00	-	-	-	7
18	126 877	143	126 877	1,00	-	-	-	7
25	130 317	136	130 317	1,00	-	-	-	7
1 Feb.	115 579	135	115 579	1,00	-	-	-	7
8	109 462	135	109 462	1,00	-	-	-	7
15	142 751	160	142 751	1,00	-	-	-	7
22	166 490	169	166 490	1,00	-	-	-	7
29	29 469	83	29 469	1,00	-	-	-	7
7 Mar.	17 541	65	17 541	1,00	-	-	-	7
	Dlhodobejšie refinančné operácie							
2011 27 Okt. [5)]	56 934	181	56 934	.	-	-	-	371
27	44 564	91	44 564	1,17	-	-	-	91
9 Nov.	55 547	47	55 547	1,25	-	-	-	35
1 Dec.	38 620	108	38 620	1,26	-	-	-	91
14	41 150	42	41 150	1,00	-	-	-	35
22 [5)]	29 741	72	29 741	.	-	-	-	98
22 [5) 6)]	489 191	523	489 191	.	-	-	-	1 134
2012 18 Jan.	38 734	44	38 734	1,00	-	-	-	28
26 [5)]	19 580	54	19 580	.	-	-	-	91
15 Feb.	14 325	18	14 325	1,00	-	-	-	28
1 Mar. [5)]	6 496	30	6 496	.	-	-	-	91
1 [5) 6)]	529 531	800	529 531	.	-	-	-	1 092

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Miminálna akceptovateľná sadzba	Maximálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba[4)]	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 7 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	246 344	113	207 000	-	-	1,25	1,00	0,65	7
13	Prijímanie termínovaných vkladov	260 883	137	258 029	-	-	1,25	1,05	1,03	1
14	Prijímanie termínovaných vkladov	241 403	110	207 500	-	-	1,00	0,80	0,49	7
21	Prijímanie termínovaných vkladov	257 035	106	211 000	-	-	1,00	0,75	0,53	7
28	Prijímanie termínovaných vkladov	263 336	95	211 000	-	-	1,00	0,89	0,56	7
2012 4 Jan.	Prijímanie termínovaných vkladov	336 926	134	211 500	-	-	1,00	0,44	0,36	7
11	Prijímanie termínovaných vkladov	376 720	131	213 000	-	-	1,00	0,34	0,32	7
18	Prijímanie termínovaných vkladov	377 640	118	217 000	-	-	1,00	0,31	0,29	7
25	Prijímanie termínovaných vkladov	345 649	113	219 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
1 Feb.	Prijímanie termínovaných vkladov	325 503	100	219 000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
8	Prijímanie termínovaných vkladov	344 328	97	219 000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
15	Prijímanie termínovaných vkladov	351 861	97	219 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
22	Prijímanie termínovaných vkladov	372 243	91	219 500	-	-	1,00	0,27	0,27	7
29	Prijímanie termínovaných vkladov	331 939	79	219 500	-	-	1,00	0,27	0,26	7
7 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	452 118	106	219 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

5) V týchto dlhodobejších 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 dlhodobejších refinančných operácií sú zaokrúhlené na dve desatinné miesta. Presný spôsob výpočtu je uvedený v Technických poznámkach.

6) Po roku budú mať zmluvné strany možnosť splatiť akúkoľvek časť likvidity pridelenej v tejto operácii, a to v ktorýkoľvek deň, ktorý sa zhoduje s dňom vyrovnania hlavnej refinančnej operácie.

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu[1]	Spolu	Záväzky, na ktoré sa uplatňuje kladný koeficient tvorby rezerv[2]		Záväzky, 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	18 970,1	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2011 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
Okt.	19 126,2	9 718,9	657,4	2 788,5	1 562,7	4 398,7
Nov.	19 073,0	9 708,5	673,6	2 776,0	1 509,5	4 405,4
Dec.	18 970,1	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8

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
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2011 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	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 17 Jan.	207,0	212,3	5,3	0,0	1,00
14 Feb.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
13 Mar.	104,3	.	.	.	.

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[3]	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu[4]	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Eurosystéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	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	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2011 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
13 Dec.	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012 17 Jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1 495,3
14 Feb.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1 467,1

Zdroj: ECB.
1) Koniec obdobia.
2) Od udržiavacieho obdobia začínajúceho sa 18. januára 2012 sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 1 %. Na všetky predchádzajúce udržiavacie obdobia sa uplatňuje koeficient 2%.
3) Zahŕňa likviditu poskytovanú v rámci programu Eurosystému na odkupovanie krytých dlhopisov.
4) Viac informácií na http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny[1)]
(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Úvery rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu[2)]	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva[3)]
			Spolu	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													
2010		3 212,4	1 551,0	18,6	0,9	1 531,5	574,4	463,8	9,4	101,2	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011		4 701,5	2 728,6	18,0	1,0	2 709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2011	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
	Q4	4 701,5	2 728,6	18,0	1,0	2 709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2011	Okt.	4 013,1	2 122,5	18,0	1,0	2 103,6	667,3	551,8	10,8	104,7	-	18,6	757,7	8,7	438,3
	Nov.	4 329,7	2 383,6	18,0	1,0	2 364,7	691,8	576,5	10,9	104,3	-	18,4	784,5	8,8	442,7
	Dec.	4 701,5	2 728,6	18,0	1,0	2 709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2012	Jan. (p)	4 741,5	2 761,9	18,0	1,0	2 743,0	730,4	613,8	11,0	105,6	-	20,2	808,8	8,8	411,3
		PFI okrem Eurosystému													
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	3 657,9
2011		33 542,4	18 488,2	1 160,0	11 162,2	6 166,0	4 766,8	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,4	4 252,0	233,2	4 538,5
2011	Q3	33 661,6	18 445,7	1 145,8	11 296,1	6 003,8	4 674,6	1 416,1	1 458,8	1 799,8	58,4	1 229,9	4 420,8	230,3	4 601,8
	Q4	33 542,4	18 488,2	1 160,0	11 162,2	6 166,0	4 766,8	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,4	4 252,0	233,2	4 538,5
2011	Okt.	33 344,4	18 448,9	1 145,5	11 266,3	6 037,1	4 716,8	1 393,8	1 519,1	1 804,0	55,9	1 226,6	4 268,1	230,9	4 397,1
	Nov.	33 392,7	18 538,6	1 144,3	11 251,7	6 142,6	4 710,5	1 381,8	1 523,7	1 805,0	56,3	1 228,2	4 277,3	231,5	4 350,3
	Dec.	33 542,4	18 488,2	1 160,0	11 162,2	6 166,0	4 766,8	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,4	4 252,0	233,2	4 538,5
2012	Jan. (p)	33 737,5	18 524,9	1 157,0	11 194,7	6 173,2	4 837,7	1 448,1	1 521,1	1 868,5	51,7	1 233,5	4 230,9	231,2	4 627,5

2. Pasíva

		Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu[4)]	Vydané dlhové cenné papiere[5)]	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva[3)]
				Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Eurosystém										
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		4 701,5	913,7	2 609,5	63,8	12,1	2 533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2011	Q3	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
	Q4	4 701,5	913,7	2 609,5	63,8	12,1	2 533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2011	Okt.	4 013,1	889,2	2 068,0	66,4	10,6	1 991,0	-	0,0	477,1	177,5	401,3
	Nov.	4 329,7	892,7	2 367,8	60,9	12,0	2 294,9	-	0,0	489,4	178,2	401,8
	Dec.	4 701,5	913,7	2 609,5	63,8	12,1	2 533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2012	Jan. (p)	4 741,5	893,6	2 666,9	108,7	9,8	2 548,4	-	0,0	524,3	245,1	411,6
		PFI okrem Eurosystému										
2010		32 199,5	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 847,4	2 045,5	4 218,2	3 978,5
2011		33 542,4	-	17 267,4	195,5	10 752,6	6 319,3	570,5	5 008,1	2 234,1	3 802,4	4 660,0
2011	Q3	33 661,6	-	17 079,4	211,4	10 783,6	6 084,4	607,5	4 955,3	2 203,5	4 030,8	4 785,0
	Q4	33 542,4	-	17 267,4	195,5	10 752,6	6 319,3	570,5	5 008,1	2 234,1	3 802,4	4 660,0
2011	Okt.	33 344,4	-	17 073,6	195,5	10 763,2	6 114,9	596,6	4 923,3	2 203,5	3 950,4	4 597,0
	Nov.	33 392,7	-	17 113,5	203,8	10 726,1	6 183,6	603,2	4 943,7	2 204,2	3 969,5	4 558,7
	Dec.	33 542,4	-	17 267,4	195,5	10 752,6	6 319,3	570,5	5 008,1	2 234,1	3 802,4	4 660,0
2012	Jan. (p)	33 737,5	-	17 274,4	210,5	10 765,0	6 298,9	547,4	5 014,7	2 258,3	3 858,2	4 784,5

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 eurozóny[1)]

(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	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva[2)]
			Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Stav										
2010		25 811,8	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,1	1 988,0	1 538,1	799,9	5 007,5	232,0	3 979,1
2011		26 810,6	12 341,2	1 178,0	11 163,2	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 031,2	242,0	4 930,6
2011	Q3	27 052,7	12 460,8	1 163,8	11 297,0	3 430,0	1 960,4	1 469,6	752,4	5 188,2	239,0	4 982,2
	Q4	26 810,6	12 341,2	1 178,0	11 163,2	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 031,2	242,0	4 930,6
2011	Okt.	26 707,0	12 430,7	1 163,5	11 267,2	3 475,5	1 945,6	1 529,9	751,7	5 025,8	239,7	4 783,7
	Nov.	26 705,6	12 415,0	1 162,3	11 252,7	3 493,0	1 958,3	1 534,7	753,9	5 061,8	240,2	4 741,7
	Dec.	26 810,6	12 341,2	1 178,0	11 163,2	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 031,2	242,0	4 930,6
2012	Jan. (p)	26 981,8	12 370,6	1 174,9	11 195,7	3 594,1	2 062,0	1 532,1	749,2	5 039,7	240,0	4 988,1
		Transakcie										
2010		598,4	412,8	206,3	206,5	142,3	144,8	-2,5	5,7	-110,4	2,4	145,4
2011		1 014,9	49,9	-58,8	108,8	144,0	163,1	-19,1	-33,0	-34,9	8,1	880,3
2011	Q3	1 379,5	46,1	-6,9	53,0	30,7	37,1	-6,4	-23,2	19,6	1,6	1 304,6
	Q4	-254,8	-102,1	13,5	-115,7	95,2	56,2	38,9	-14,3	-173,3	3,7	-64,4
2011	Okt.	-252,3	0,1	-0,3	0,3	40,3	-0,8	41,2	-4,7	-89,9	0,6	-198,7
	Nov.	-76,5	-20,7	-1,3	-19,3	43,3	39,6	3,7	5,5	-63,3	0,6	-41,9
	Dec.	74,0	-81,5	15,1	-96,7	11,6	17,5	-5,9	-15,1	-20,1	2,5	176,1
2012	Jan. (p)	235,0	36,2	-3,0	39,2	68,7	60,1	8,6	9,6	17,7	-1,7	105,0

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									
2010		25 811,8	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 860,4	2 022,7	4 372,0	4 350,2	46,3
2011		26 810,6	857,5	259,2	10 764,7	520,3	3 050,9	2 223,3	4 090,1	5 067,2	-22,7
2011	Q3	27 052,7	831,2	261,5	10 790,2	549,0	3 050,8	2 183,9	4 220,3	5 182,4	-16,5
	Q4	26 810,6	857,5	259,2	10 764,7	520,3	3 050,9	2 223,3	4 090,1	5 067,2	-22,7
2011	Okt.	26 707,0	837,5	261,9	10 773,8	540,7	3 014,6	2 187,1	4 127,9	4 998,3	-34,8
	Nov.	26 705,6	841,4	264,6	10 738,1	546,9	3 034,3	2 200,9	4 147,6	4 960,5	-28,8
	Dec.	26 810,6	857,5	259,2	10 764,7	520,3	3 050,9	2 223,3	4 090,1	5 067,2	-22,7
2012	Jan. (p)	26 981,8	843,0	319,2	10 774,8	495,7	3 040,6	2 278,1	4 103,3	5 196,1	-68,8
		Transakcie									
2010		598,4	38,6	11,8	331,6	-98,2	41,6	99,9	-25,5	145,9	52,6
2011		1 014,9	49,1	-0,9	174,4	-26,6	57,3	137,6	-197,5	891,8	-70,3
2011	Q3	1 379,5	11,5	-77,5	104,7	6,3	-16,4	49,7	-11,6	1 339,8	-26,9
	Q4	-254,8	26,4	-2,2	-32,2	-6,6	-41,3	48,5	-116,7	-104,4	-26,2
2011	Okt.	-252,3	6,3	0,5	-7,8	-8,4	-18,0	4,1	-39,1	-178,8	-11,2
	Nov.	-76,5	3,9	2,7	-45,9	6,5	-8,8	18,3	-43,4	-19,9	10,1
	Dec.	74,0	16,2	-5,4	21,5	-4,7	-14,5	26,1	-34,3	94,2	-25,1
2012	Jan. (p)	235,0	-14,4	59,9	13,1	8,0	-14,9	8,0	58,7	128,0	-11,5

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 štatistika[1)]

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

1. Menové agregáty[2)] a protipoložky

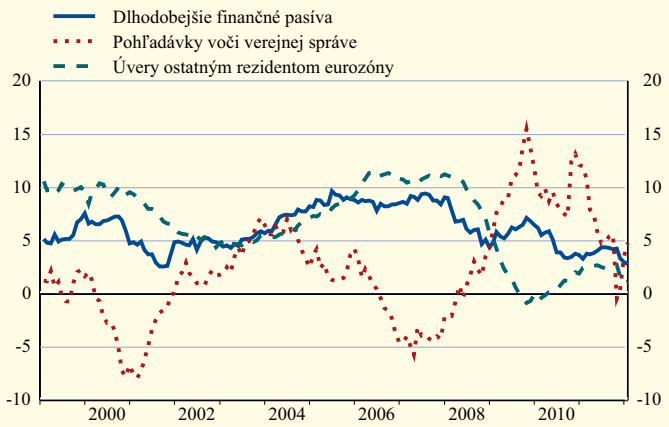
		M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 3-mesačný kĺzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Pohľadávky voči verejnej správe	Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny	Úvery	Informatívna položka: očistené od predaja a sekuritizácie[4)]	Čisté zahraničné aktíva[3)]
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Stav											
2010		4 698,5	3 696,2	8 394,8	1 127,5	9 522,3	-	7 313,6	3 270,5	13 379,2	11 047,8	-	617,3
2011		4 780,9	3 789,3	8 570,2	1 146,1	9 716,3	-	7 728,5	3 220,1	13 445,8	11 184,7	-	922,2
2011	Q3	4 783,5	3 821,2	8 604,7	1 233,0	9 837,8	-	7 709,2	3 121,0	13 505,1	11 267,6	-	961,8
	Q4	4 780,9	3 789,3	8 570,2	1 146,1	9 716,3	-	7 728,5	3 220,1	13 445,8	11 184,7	-	922,2
2011	Okt.	4 769,3	3 809,6	8 579,0	1 204,6	9 783,6	-	7 711,7	3 106,5	13 555,4	11 261,0	-	886,4
	Nov.	4 786,6	3 802,4	8 589,0	1 184,8	9 773,9	-	7 724,5	3 125,0	13 522,8	11 249,4	-	905,5
	Dec.	4 780,9	3 789,3	8 570,2	1 146,1	9 716,3	-	7 728,5	3 220,1	13 445,8	11 184,7	-	922,2
2012	Jan. (p)	4 783,9	3 836,2	8 620,1	1 138,8	9 758,9	-	7 780,7	3 251,9	13 498,0	11 214,8	-	922,4
		Transakcie											
2010		194,7	-12,8	181,9	-24,7	157,2	-	252,4	355,2	209,3	207,6	264,5	-84,9
2011		76,2	72,0	148,2	-4,8	143,4	-	219,6	105,4	57,4	109,4	135,3	162,0
2011	Q3	57,0	35,6	92,6	72,0	164,6	-	69,3	62,6	43,9	57,0	68,8	24,5
	Q4	-4,0	-37,4	-41,4	-75,7	-117,1	-	-1,8	117,0	-62,4	-64,8	-28,5	-69,4
2011	Okt.	-10,6	-7,9	-18,4	-27,7	-46,1	-	22,3	-0,5	57,3	23,5	52,5	-56,2
	Nov.	16,2	-13,5	2,7	-20,2	-17,5	-	-13,5	45,4	-35,3	-16,4	-13,7	-17,1
	Dec.	-9,6	-16,0	-25,6	-27,8	-53,4	-	-10,5	72,1	-84,3	-71,9	-67,4	3,9
2012	Jan. (p)	4,6	47,7	52,4	16,0	68,4	-	11,5	27,7	63,6	36,8	42,7	-36,2
		Miera rastu											
2010		4,3	-0,4	2,2	-2,2	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-84,9
2011		1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2011	Q3	2,0	3,1	2,5	5,8	2,9	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	194,1
	Q4	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2011	Okt.	1,7	2,3	1,9	7,9	2,6	2,5	4,3	-0,4	2,1	2,7	3,0	226,8
	Nov.	2,1	2,1	2,1	0,9	2,0	2,0	3,4	0,3	0,9	1,7	1,9	198,7
	Dec.	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2012	Jan. (p)	2,0	2,6	2,3	4,3	2,5	.	2,8	4,8	0,7	1,1	1,5	106,9

G1 Menové agregáty[1)]

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)

G2 Protipoložky[1)]

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

2.3 Menová štatistika[1)]

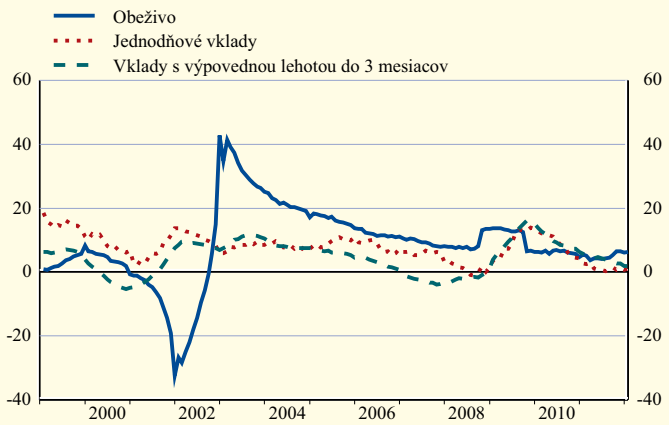
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobejších finančných pasív

	Obeživo	Jednodňové 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 do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2010	793,6	3 904,9	1 781,3	1 914,9	433,9	570,2	123,4	2 753,4	118,4	2 436,0	2 005,8
2011	842,1	3 938,8	1 828,1	1 961,2	402,1	537,0	207,1	2 861,5	114,9	2 548,1	2 203,9
2011 Q3	832,3	3 951,2	1 862,7	1 958,6	508,8	552,6	171,6	2 878,6	119,4	2 529,6	2 181,7
Q4	842,1	3 938,8	1 828,1	1 961,2	402,1	537,0	207,1	2 861,5	114,9	2 548,1	2 203,9
2011 Okt.	843,3	3 926,1	1 846,1	1 963,5	486,9	545,7	172,1	2 840,1	118,6	2 568,5	2 184,4
Nov.	847,3	3 939,4	1 826,4	1 976,0	465,3	545,6	173,9	2 866,1	115,6	2 551,1	2 191,7
Dec.	842,1	3 938,8	1 828,1	1 961,2	402,1	537,0	207,1	2 861,5	114,9	2 548,1	2 203,9
2012 Jan. (p)	851,9	3 932,0	1 875,9	1 960,3	432,8	500,2	205,8	2 841,4	114,0	2 555,2	2 270,0
	Transakcie										
2010	36,0	158,7	-125,7	112,9	95,4	-101,2	-18,9	61,8	-14,1	108,3	96,5
2011	48,7	27,5	34,9	37,1	-10,8	-27,2	33,3	25,2	-2,5	62,1	134,8
2011 Q3	16,9	40,0	15,1	20,5	74,6	7,3	-10,0	-1,3	-0,4	23,0	47,9
Q4	9,8	-13,8	-35,5	-1,9	-104,5	7,3	21,5	-44,7	-3,5	15,1	31,3
2011 Okt.	11,0	-21,5	-12,9	5,1	-21,6	-6,9	0,8	-20,6	-0,7	39,9	3,7
Nov.	4,0	12,2	-21,4	8,0	-21,8	0,1	1,5	-2,2	-2,1	-21,0	11,7
Dec.	-5,1	-4,4	-1,1	-14,9	-61,1	14,1	19,2	-21,9	-0,7	-3,8	15,8
2012 Jan. (p)	9,9	-5,3	48,3	-0,5	30,6	-3,9	-10,7	-15,3	-0,8	8,0	19,5
	Miera rastu										
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,8	2,3	-10,7	4,7	5,2
2011	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2011 Q3	5,3	1,4	3,2	3,0	31,1	-9,5	2,8	3,6	-2,4	3,1	6,8
Q4	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2011 Okt.	6,5	0,7	1,9	2,6	34,8	-8,5	7,7	2,5	-1,1	4,5	6,7
Nov.	6,5	1,2	1,5	2,6	12,7	-9,5	12,6	2,1	-2,0	2,8	6,1
Dec.	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2012 Jan. (p)	6,2	1,2	3,4	1,9	11,3	-2,2	11,6	0,0	-2,9	2,6	7,4

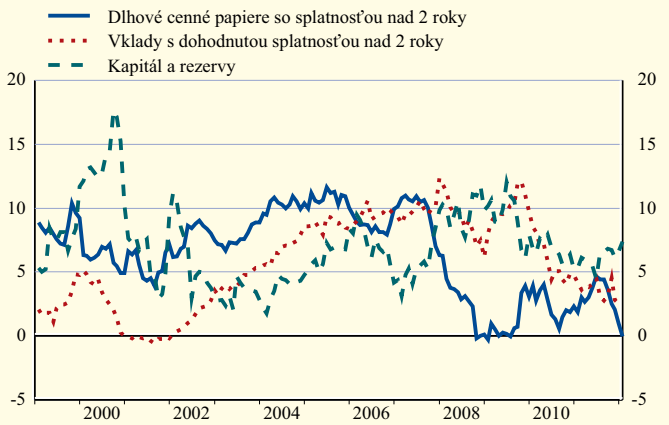
G3 Zloženie menových agregátov[1)]

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G4 Zloženie dlhodobejších finančných pasív[1)]

(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)]

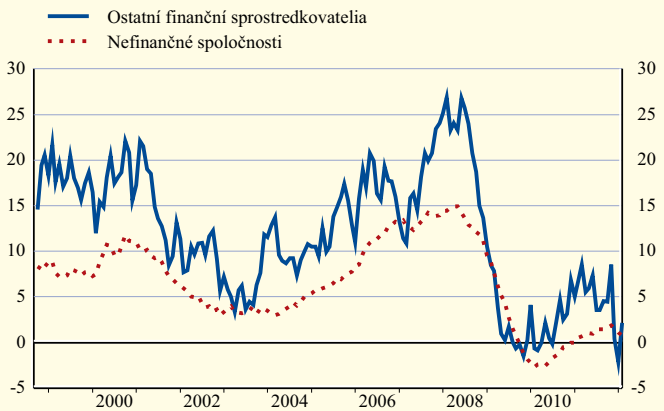
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Úvery finančným sprostredkovateľom, nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

		Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Nefinančné spoločnosti					Domácnosti[3)]				
		Spolu	Spolu	Spolu	Úvery očistené od predaja a sekuritizácie[4)]	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Úvery očistené od predaja a sekuritizácie[4)]	Spotrebiteľské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Stav											
2010		95,0	1 126,4	4 667,2	-	1 127,3	899,0	2 640,9	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011		91,6	1 138,0	4 721,6	-	1 146,8	861,2	2 713,6	5 233,5	-	626,1	3 778,1	829,2
2011	Q3	97,0	1 140,7	4 760,9	-	1 178,0	870,2	2 712,7	5 269,0	-	627,6	3 805,8	835,6
	Q4	91,6	1 138,0	4 721,6	-	1 146,8	861,2	2 713,6	5 233,5	-	626,1	3 778,1	829,2
2011	Okt.	93,7	1 176,7	4 760,4	-	1 180,5	868,0	2 711,9	5 230,2	-	626,7	3 768,1	835,4
	Nov.	92,5	1 159,2	4 756,6	-	1 175,4	865,3	2 715,8	5 241,2	-	625,8	3 780,0	835,4
	Dec.	91,6	1 138,0	4 721,6	-	1 146,8	861,2	2 713,6	5 233,5	-	626,1	3 778,1	829,2
2012	Jan. (p)	87,0	1 171,0	4 716,5	-	1 146,1	853,1	2 717,4	5 240,2	-	627,3	3 782,0	830,9
		Transakcie											
2010		7,0	55,7	-2,2	45,6	-37,5	-26,3	61,6	147,0	155,7	-7,6	133,6	21,0
2011		0,5	-23,1	52,0	57,3	22,4	-26,9	56,5	80,0	100,6	-12,6	84,5	8,1
2011	Q3	8,5	18,8	24,1	24,9	-0,7	1,3	23,4	5,7	17,1	-3,1	7,3	1,5
	Q4	-5,5	-7,0	-36,3	-34,3	-27,6	-8,1	-0,6	-16,0	18,6	-1,1	-11,1	-3,8
2011	Okt.	-3,2	38,0	6,8	8,4	4,5	-0,3	2,5	-18,0	9,5	-1,0	-17,8	0,8
	Nov.	-1,3	-17,0	-7,6	-7,2	-6,2	-3,2	1,7	9,6	12,1	-0,7	9,5	0,7
	Dec.	-0,9	-28,0	-35,5	-35,6	-26,0	-4,6	-4,9	-7,5	-3,1	0,6	-2,8	-5,3
2012	Jan. (p)	-4,4	33,9	-1,2	-0,8	0,8	-7,3	5,3	8,4	14,0	2,1	4,2	2,2
		Miera rastu											
2010		8,0	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011		0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2011	Q3	9,8	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,3	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
	Q4	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2011	Okt.	5,7	8,5	1,8	2,2	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2
	Nov.	0,6	0,4	1,5	1,8	3,7	-3,2	2,2	2,1	2,3	-2,3	3,0	1,6
	Dec.	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2012	Jan. (p)	-2,4	2,3	0,7	0,8	0,7	-3,6	2,2	1,3	2,1	-1,6	1,8	1,1

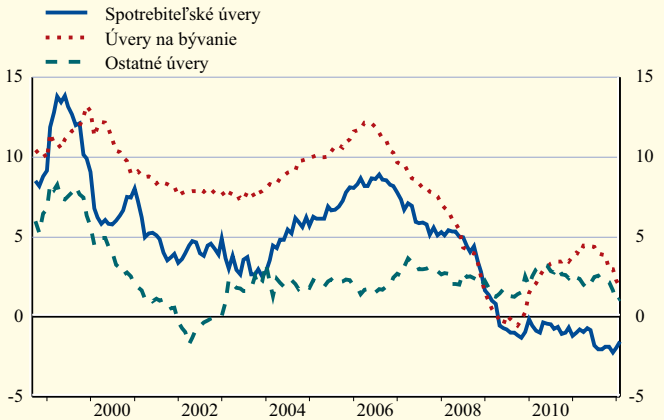
G5 Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam[2)]

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G6 Úvery domácnostiam[2)]

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.
2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.
4) Očistené od úverov vyňatých z bilancií PFI z dôvovdu 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 sprostredkovatelia					Nefinančné spoločnosti			
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stav												
2011		83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,4	860,8	2 720,6
2011	Q3	98,3	78,8	5,2	14,2	1 168,0	178,2	631,3	207,4	329,3	4 754,8	1 176,5	870,6	2 707,8
	Q4	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,4	860,8	2 720,6
2011	Nov.	92,9	73,8	5,3	13,8	1 158,0	186,8	623,9	213,5	320,6	4 757,8	1 177,2	864,9	2 715,8
	Dec.	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,4	860,8	2 720,6
2012	Jan. (p)	84,5	65,1	6,1	13,3	1 151,5	178,3	603,7	223,2	324,5	4 722,4	1 150,1	851,5	2 720,9
		Transakcie												
2011		1,1	1,9	1,1	-2,0	-24,1	12,8	-19,9	-10,2	6,0	51,1	21,7	-27,0	56,4
2011	Q3	7,6	7,5	0,0	0,0	31,1	25,2	26,7	1,0	3,3	9,9	-11,4	0,3	21,0
	Q4	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-57,0	-22,6	-55,9	4,5	-5,7	-31,1	-33,6	-8,8	11,3
2011	Nov.	-2,5	-2,4	0,0	-0,1	-28,7	-25,4	-26,3	6,6	-9,0	3,4	1,9	-4,0	5,4
	Dec.	-9,5	-10,2	1,0	-0,3	-49,5	-31,2	-48,4	-1,7	0,6	-37,5	-35,1	-4,6	2,2
2012	Jan. (p)	1,3	1,5	-0,2	0,0	37,1	22,7	25,5	9,8	1,8	5,6	12,2	-8,4	1,8
		Miera rastu												
2011		1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2011	Q3	9,9	15,2	-7,0	-8,1	4,5	20,2	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
	Q4	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2011	Nov.	0,4	3,7	-8,3	-11,4	0,4	8,9	0,2	-2,0	2,5	1,6	3,8	-3,1	2,2
	Dec.	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2012	Jan. (p)	-2,7	-2,1	19,6	-13,4	2,1	25,2	1,5	3,3	2,5	0,7	0,8	-3,6	2,2

3. Úvery domácnostiam[4)]

		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
												Výluční vlastníci			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Stav													
2011		5 242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2011	Q3	5 274,9	629,7	138,6	186,3	304,8	3 809,8	14,4	56,6	3 738,8	835,4	409,7	147,5	87,9	600,1
	Q4	5 242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2011	Nov.	5 243,1	627,0	137,7	184,6	304,7	3 777,3	14,4	56,8	3 706,2	838,7	410,0	150,5	87,2	601,0
	Dec.	5 242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2012	Jan. (p)	5 236,3	624,4	140,1	182,5	301,8	3 781,9	14,2	56,7	3 711,0	830,0	418,6	143,2	87,3	599,6
		Transakcie													
2011		80,6	-12,6	-4,1	-6,5	-2,0	85,1	-0,2	2,7	82,6	8,1	8,8	-6,1	-2,4	16,6
2011	Q3	4,5	-4,6	-2,4	-0,8	-1,4	13,1	-0,2	1,2	12,2	-4,1	-1,3	-5,8	-0,8	2,6
	Q4	-12,5	-0,8	1,9	-2,1	-0,7	-8,9	0,3	0,4	-9,6	-2,8	10,1	-4,7	-0,1	2,1
2011	Nov.	8,5	-2,0	-1,2	-0,4	-0,4	4,0	0,0	0,3	3,7	6,4	1,6	4,6	-0,1	2,0
	Dec.	-0,1	1,8	3,1	-0,9	-0,4	6,0	0,4	-0,1	5,6	-7,9	9,9	-7,8	0,3	-0,4
2012	Jan. (p)	-4,8	-3,2	-0,7	-0,6	-1,8	-2,1	-0,3	0,0	-1,9	0,5	-0,9	0,6	-0,1	0,0
		Miera rastu													
2011		1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2011	Q3	2,9	-1,9	-2,0	-3,6	-0,8	3,9	-3,2	0,5	3,9	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
	Q4	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2011	Nov.	2,1	-2,2	-3,5	-3,7	-0,7	3,0	-4,0	0,3	3,0	1,6	-0,6	-1,4	-3,5	3,2
	Dec.	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2012	Jan. (p)	1,3	-1,6	-1,3	-2,9	-0,9	1,9	-1,1	5,5	1,8	1,1	2,4	-3,0	-2,2	2,7

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)]

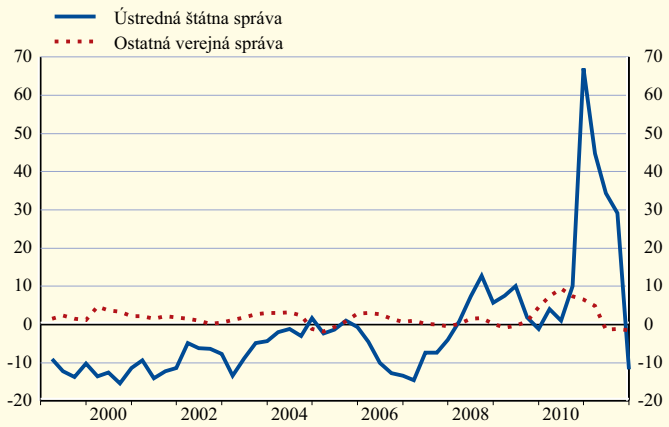
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

4. Úvery verejnej správe a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky[3)]	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stav									
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 (p)	1 160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3 019,8	2 021,4	998,4	62,6	935,8
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	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 155,0	2 132,4	1 022,7	62,7	960,0
Q4 (p)	1 160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3 019,8	2 021,4	998,4	62,6	935,8
	Transakcie									
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-3,0
2011 (p)	-58,2	-46,3	-0,1	11,1	-23,4	15,2	-27,1	42,2	13,1	29,1
2011 Q1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	56,3	0,2	56,1	6,9	49,1
Q2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,5	21,8	22,7	6,1	16,6
Q3	-7,1	-3,3	0,6	-2,0	-2,4	65,5	58,9	6,3	1,4	5,0
Q4 (p)	13,5	4,3	1,4	10,3	-3,0	-151,0	-108,0	-42,9	-1,3	-41,6
	Miera rastu									
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011 (p)	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,6	-1,2	4,5	27,0	3,2
2011 Q1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,6	-0,7	2,3	16,3	1,5
Q2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
Q3	6,2	29,1	0,0	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4 (p)	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,6	-1,2	4,5	27,0	3,2

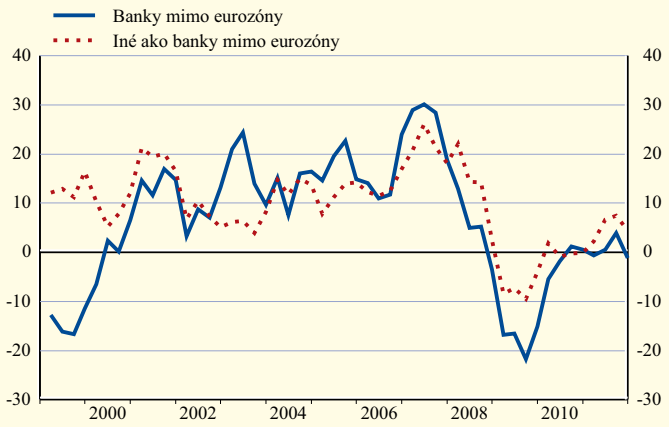
G7 Úvery verejnej správe eurozóny[2)]

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G8 Úvery nerezidentom eurozóny[2)]

(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, sídliacich mimo eurozóny.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené[1),2)]

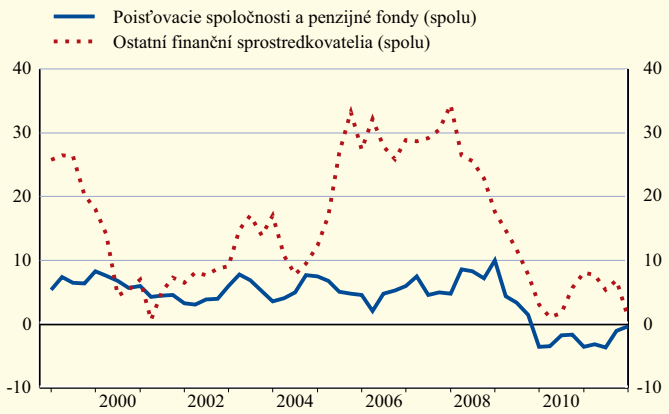
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

		Poisťovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostredkovatelia							
		Spolu	Jednoďňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednoďňové 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		S hlavnými zmluvnými stranami
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Stav														
2010		716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,5	305,7	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011		704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011	Q3	718,0	88,4	85,0	520,2	3,6	0,2	20,6	2 313,1	382,6	308,8	1 167,4	11,4	0,5	442,4	339,4
	Q4	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011	Okt.	721,4	93,2	85,2	520,3	3,8	0,2	18,7	2 298,4	382,0	295,4	1 187,9	10,9	0,4	421,7	325,4
	Nov.	707,3	88,4	79,7	517,9	4,2	0,2	16,9	2 282,1	395,6	287,9	1 182,3	19,1	0,4	396,7	304,0
	Dec.	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2012	Jan. (p)	719,8	108,9	83,4	509,4	4,0	0,2	13,7	2 249,8	415,6	272,1	1 189,5	12,7	0,3	359,6	269,9
		Transakcie														
2010		-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011		-2,2	11,7	4,2	-18,3	1,1	-0,1	-0,9	24,0	28,8	-29,1	20,8	3,9	0,1	-0,5	5,3
2011	Q3	13,9	3,3	12,8	-3,9	0,4	0,0	1,3	89,9	10,3	8,6	7,3	-1,1	0,2	64,7	49,3
	Q4	-12,6	3,6	-5,2	-10,5	0,1	0,0	-0,7	-95,7	4,6	-24,7	23,4	3,3	0,1	-102,3	-79,8
2011	Okt.	5,7	5,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	-10,3	0,6	-11,4	21,4	-0,5	0,0	-20,4	-13,9
	Nov.	-16,4	-4,8	-5,6	-6,8	0,2	0,0	0,6	-21,2	12,0	-9,1	-4,3	8,2	0,0	-28,0	-21,6
	Dec.	-2,0	3,5	0,1	-3,8	-0,2	0,0	-1,4	-64,2	-8,1	-4,2	6,3	-4,4	0,1	-53,9	-44,3
2012	Jan. (p)	15,6	16,9	3,6	-3,3	0,1	0,0	-1,7	31,0	26,2	-12,5	-0,5	-2,0	-0,2	19,9	9,6
		Miera rastu														
2010		-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011		-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2011	Q3	-1,0	4,3	-0,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,9	1,5	-0,2	2,6	2,8	-	33,8	47,7
	Q4	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2011	Okt.	0,5	10,3	3,7	-1,7	37,2	-	2,0	7,7	3,3	-8,8	5,3	-3,0	-	39,3	58,9
	Nov.	-0,4	4,6	4,8	-2,6	45,2	-	13,1	2,5	3,7	-11,1	2,0	79,6	-	13,1	17,2
	Dec.	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2012	Jan. (p)	0,0	17,5	9,5	-4,0	39,2	-	-18,0	3,8	8,7	-10,7	2,4	16,7	-	16,4	23,4

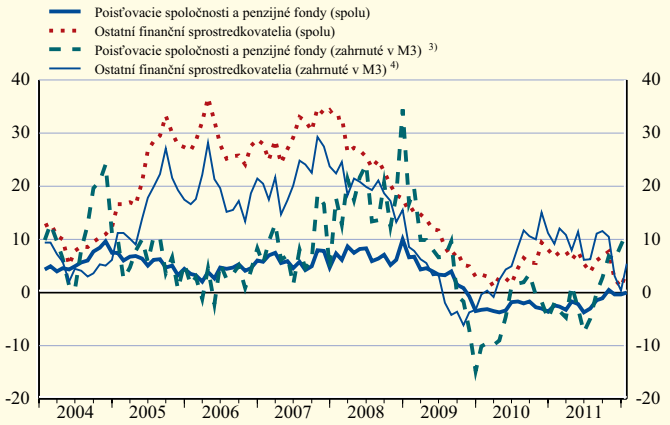
G9 Celkové vklady podľa sektora[2)]

(ročná miera rastu)



G10 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora[2)]

(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)]

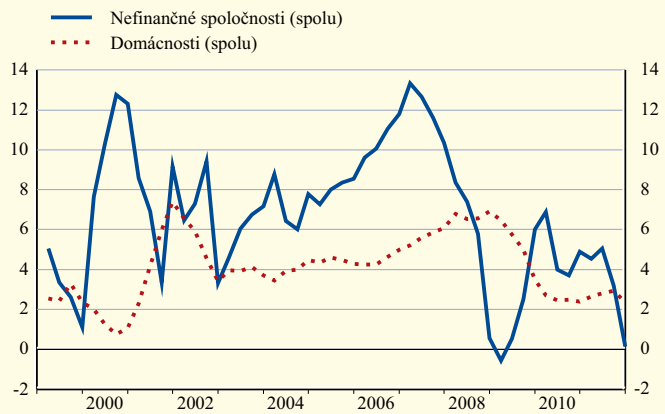
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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													
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,5	2 256,0	948,2	723,9	1 837,0	106,7	22,7
2011 Q3	1 663,6	999,2	471,0	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,9	921,9	709,8	1 820,1	109,0	33,9
Q4	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,5	2 256,0	948,2	723,9	1 837,0	106,7	22,7
2011 Okt.	1 663,8	998,3	472,1	97,3	74,5	2,0	19,6	5 833,4	2 234,6	925,5	712,0	1 820,2	108,8	32,4
Nov.	1 654,1	999,9	459,7	97,6	75,2	2,0	19,6	5 825,4	2 222,9	934,7	713,0	1 816,6	107,2	31,0
Dec.	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,5	2 256,0	948,2	723,9	1 837,0	106,7	22,7
2012 Jan. (p)	1 636,2	993,8	452,5	98,3	74,6	2,0	15,0	5 903,8	2 229,1	966,8	727,1	1 852,5	105,9	22,4
	Transakcie													
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,5	3,7	-2,6	8,7	-7,3	0,5	-0,5	134,8	7,7	42,5	50,7	43,5	-2,6	-7,0
2011 Q3	2,9	-17,3	17,1	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,6	3,7	4,2	-0,4	0,4
Q4	21,7	46,6	-17,1	0,7	-6,5	0,3	-2,4	57,1	14,8	25,9	13,9	15,0	-1,3	-11,2
2011 Okt.	2,8	0,6	2,0	0,7	-1,9	0,3	1,1	-0,8	-5,7	4,2	2,2	0,2	-0,1	-1,5
Nov.	-11,2	2,5	-12,1	0,1	-1,6	0,0	0,0	-10,0	-12,0	8,8	0,8	-5,6	-0,7	-1,4
Dec.	30,1	43,5	-7,0	0,0	-2,9	0,0	-3,5	67,9	32,5	12,9	10,9	20,4	-0,5	-8,3
2012 Jan. (p)	-48,8	-49,7	-0,9	0,7	2,4	0,0	-1,3	9,8	-26,6	18,3	3,2	15,8	-0,7	-0,3
	Miera rastu													
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 Q3	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,9	31,2	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
Q4	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 Okt.	2,6	0,5	5,2	12,7	-4,4	-2,9	44,8	2,5	0,6	2,8	7,4	3,2	-0,6	5,1
Nov.	1,3	0,1	3,2	11,7	-9,4	-1,7	17,1	2,6	0,8	3,9	7,4	2,7	-1,7	3,9
Dec.	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2012 Jan. (p)	0,8	0,5	1,3	9,4	-9,9	38,4	12,9	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,6

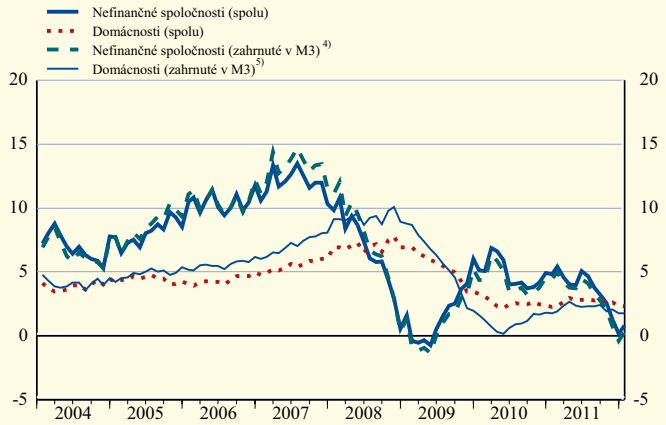
G11 Celkové vklady podľa sektora[2)]

(ročná miera rastu)



G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora[2)]

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov podľa ESA 95.
2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.
4) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 2, 3, 5 a 7.
5) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené[1),2)]

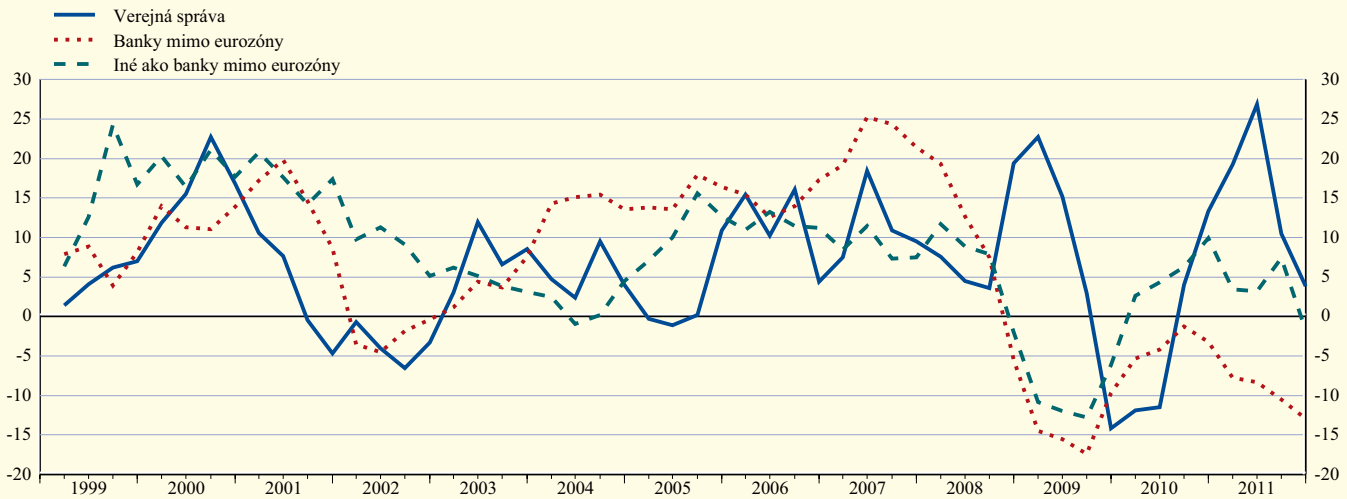
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky[3)]	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stav									
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 (p)	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 152,2	2 174,7	976,2	44,2	932,0
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	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 346,4	2 298,8	1 047,6	50,0	997,7
Q4 (p)	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 152,2	2 174,7	976,2	44,2	932,0
	Transakcie									
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011 (p)	16,8	3,3	0,6	2,3	10,6	-335,2	-318,7	-17,9	-2,2	-15,7
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,2	-71,7	-5,6	-3,6	-1,9
Q2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,7	-41,5	21,8	6,4	15,4
Q3	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	-0,2	-49,8	49,6	1,4	48,3
Q4 (p)	-22,3	-15,9	-5,9	2,0	-2,5	-238,1	-155,7	-83,8	-6,4	-77,4
	Miera rastu									
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011 (p)	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,8	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6
2011 Q1	19,2	41,4	4,0	-1,4	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
Q2	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,1	-8,3	3,2	5,0	3,1
Q3	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,3	7,6
Q4 (p)	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,8	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny[2)]

(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, sídliacich mimo eurozóny.

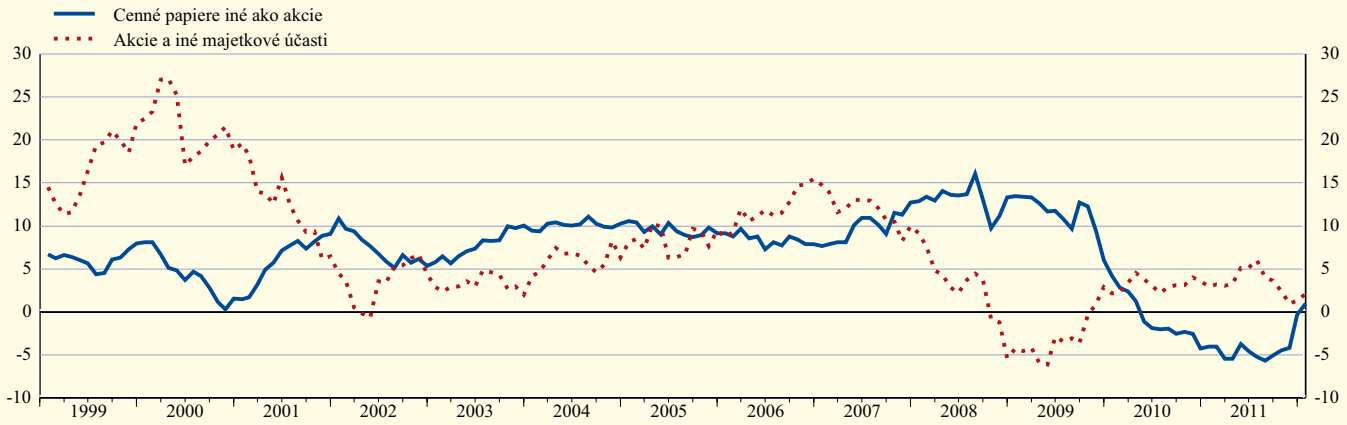
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené[1),2)]

(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											
2010	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,9	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5 699,3	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,5	295,5
2011 Q3	5 635,8	1 706,9	92,8	1 393,7	22,3	1 433,7	25,0	961,2	1 530,5	489,3	740,6	300,5
Q4	5 699,3	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,5	295,5
2011 Okt.	5 656,2	1 710,9	93,1	1 371,9	21,9	1 494,1	25,0	939,3	1 522,9	487,3	739,3	296,3
Nov.	5 651,5	1 707,6	97,4	1 359,9	21,9	1 497,0	26,7	941,0	1 522,3	486,5	741,7	294,1
Dec.	5 699,3	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,5	295,5
2012 Jan. (p)	5 761,1	1 779,9	88,6	1 424,8	23,3	1 497,3	23,8	923,4	1 529,7	497,3	736,3	296,1
	Transakcie											
2010	-268,8	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,2	-14,8	-131,0	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-20,1	45,9	8,0	3,5	5,5	-20,9	0,4	-62,5	20,2	61,2	-34,7	-6,3
2011 Q3	-47,9	37,1	0,3	-43,4	0,3	-6,7	-0,7	-34,8	-13,6	17,2	-23,2	-7,6
Q4	83,4	66,5	0,5	-7,3	-0,2	36,6	2,3	-15,1	-12,1	6,3	-14,9	-3,5
2011 Okt.	24,5	3,4	2,4	-13,7	0,2	40,6	0,6	-9,0	-10,6	-2,2	-4,7	-3,7
Nov.	-4,8	2,8	1,9	3,7	-0,9	2,6	1,0	-15,9	4,8	0,5	5,1	-0,7
Dec.	63,6	60,3	-3,8	2,7	0,5	-6,6	0,8	9,8	-6,3	8,1	-15,3	1,0
2012 Jan. (p)	103,1	26,1	3,1	52,3	-0,1	12,2	-3,6	13,0	20,6	10,2	9,6	0,7
	Miera rastu											
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,1	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 Q3	-5,1	-4,9	8,0	-1,0	24,9	-4,3	-16,8	-13,0	3,6	13,4	-1,0	1,0
Q4	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 Okt.	-4,5	-2,2	6,8	-8,2	49,8	-0,1	-6,2	-10,6	2,4	12,6	-2,3	-0,4
Nov.	-4,2	-3,0	6,7	-5,2	28,8	-2,2	1,0	-9,4	0,9	11,8	-3,8	-2,8
Dec.	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2012 Jan. (p)	0,9	4,6	11,5	2,9	21,7	0,1	-9,4	-7,7	2,1	16,2	-4,9	-0,2

G14 Držba cenných papierov PFI[2)]

(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 akcií 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	USD	JPY	CHF	GBP			Spolu	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Pôžičky													
	rezidentom eurozóny													
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	-	11 785,6	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 Q3	6 003,8	-	-	-	-	-	-	12 441,9	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4
Q4 (p)	6 166,0	-	-	-	-	-	-	12 322,2	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
	nerezidentom eurozóny													
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 Q3	2 132,4	44,2	55,8	34,7	2,8	3,3	9,0	1 022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0
Q4 (p)	2 021,4	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,4	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
	Držba cenných papierov iných ako aktíva													
	vydaných rezidentmi eurozóny													
2009	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,9	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q3	1 799,8	94,8	5,2	2,6	0,1	0,3	1,8	2 874,8	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4 (p)	1 851,5	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 915,4	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
	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	508,5	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5
2011 Q3	478,8	54,7	45,3	21,8	0,3	0,4	17,1	482,4	32,5	67,5	39,2	6,0	0,8	12,5
Q4 (p)	457,3	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,1	32,2	67,8	39,7	5,6	0,7	13,6
	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 Q3	6 084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10 995,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q4 (p)	6 319,3	92,1	7,9	5,1	0,2	1,3	0,7	10 948,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
	nerezidentov eurozóny													
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2 492,0	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 Q3	2 298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1 047,6	59,1	40,9	28,6	1,5	1,7	4,6
Q4 (p)	2 174,7	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,3	976,2	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1

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 Q3	5 180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5
Q4 (p)	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6

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 eurozóny[1)]
(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	Jún	6 352,7	390,6	2 386,8	1 958,6	886,8	224,9	505,0
	Júl	6 436,4	394,8	2 420,6	1 944,0	891,6	226,5	558,8
	Aug.	6 193,8	411,8	2 383,1	1 736,9	840,3	227,9	593,8
	Sep.	6 073,8	420,9	2 383,1	1 632,8	830,9	229,5	576,6
	Okt.	6 171,5	422,2	2 369,7	1 735,8	845,4	228,4	570,1
	Nov.	6 076,4	418,7	2 344,4	1 703,7	827,7	229,0	552,9
	Dec. (p)	6 208,5	417,8	2 503,5	1 733,2	839,2	230,8	484,0
		Transakcie						
2011	Q2	68,9	5,6	38,2	25,9	12,3	5,8	-18,9
	Q3	-4,8	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,8	42,2
	Q4 (p)	-191,3	-33,2	-11,0	-26,4	-10,5	2,0	-112,2

2. Pasíva

		Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované akcie investičných fondov				Ostatné pasíva (vrátane finančných derivátov)
				Spolu	V držbe rezidentov eurozóny		V držbe nerezidentov eurozóny	
						Investičné fondy		
		1	2	3	4	5	6	7
		Nesplatené sumy						
2011	Jún	6 352,7	121,0	5 790,3	4 466,8	672,6	1 323,5	441,4
	Júl	6 436,4	122,3	5 826,4	4 465,8	674,3	1 360,5	487,7
	Aug.	6 193,8	128,7	5 545,9	4 268,5	623,2	1 277,4	519,2
	Sep.	6 073,8	125,1	5 417,7	4 163,7	604,2	1 254,0	531,0
	Okt.	6 171,5	125,7	5 527,6	4 233,0	616,2	1 294,6	518,2
	Nov.	6 076,4	127,0	5 443,7	4 151,8	597,8	1 291,8	505,8
	Dec. (p)	6 208,5	116,1	5 660,5	4 253,3	614,1	1 407,2	431,8
		Transakcie						
2011	Q2	68,9	-2,9	79,0	25,8	9,6	53,3	-7,3
	Q3	-4,8	6,4	-44,1	-54,8	-31,0	10,7	32,8
	Q4 (p)	-191,3	-13,8	-47,3	-59,2	-2,6	12,7	-130,2

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	Uzavreté podielové fondy	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Nesplatené sumy									
2011	Máj	5 861,2	1 825,3	1 729,6	1 438,2	271,2	114,5	482,5	5 775,6	85,6	1 090,1
	Jún	5 790,3	1 812,5	1 689,6	1 424,5	272,5	112,5	478,8	5 703,5	86,8	1 047,5
	Júl	5 826,4	1 837,0	1 674,6	1 434,3	287,0	116,1	477,4	5 737,7	88,6	1 032,5
	Aug.	5 545,9	1 807,5	1 495,3	1 381,7	286,2	114,0	461,2	5 457,4	88,4	1 060,3
	Sep.	5 417,7	1 786,2	1 414,0	1 387,7	286,5	119,0	424,3	5 328,5	89,2	1 066,9
	Okt.	5 527,6	1 789,1	1 504,0	1 406,3	289,5	115,6	423,1	5 445,4	82,3	1 051,6
	Nov.	5 443,7	1 758,0	1 473,5	1 384,4	289,1	118,7	419,8	5 360,7	83,0	1 083,5
	Dec. (p)	5 660,5	1 920,7	1 496,7	1 402,7	292,9	122,1	425,4	5 575,1	85,5	991,9
		Transakcie									
2011	Jún	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,6	6,8	2,0	-36,9
	Júl	36,9	12,2	5,8	2,6	13,3	1,9	1,0	35,4	1,5	-20,0
	Aug.	-49,0	-13,9	-23,0	-10,7	0,8	-0,2	-1,9	-49,0	0,0	32,8
	Sep.	-32,0	-16,4	-11,1	-4,0	1,1	0,6	-2,1	-32,2	0,3	-12,2
	Okt.	-16,7	1,2	-2,6	-5,8	1,2	-0,7	-10,0	-10,0	-6,6	-5,7
	Nov.	-21,7	-8,8	-8,5	-5,7	-0,1	0,1	1,3	-22,3	0,6	19,1
	Dec. (p)	-8,9	0,9	-6,4	-3,2	2,6	-0,3	-2,5	-11,0	2,1	0,7

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

2.9 Cenné papiere v držbe investičných fondov eurozóny[1] 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	Poisťovacie 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										
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	2 383,1	1 413,6	380,5	682,1	184,1	4,7	162,1	969,4	252,4	369,7	18,7
	Q4 (p)	2 503,5	1 422,5	391,0	673,9	185,5	4,5	167,5	1 081,0	270,4	436,8	20,4
		Transakcie										
2011	Q2	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,7	3,6
	Q3	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,3	-4,2	-4,4	6,0	-4,1	5,3
	Q4 (p)	-11,0	-1,1	3,1	-6,9	-1,3	-0,3	4,2	-8,3	-4,4	-6,7	-0,4

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

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie 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										
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	1 632,8	615,8	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1 017,0	141,8	323,7	72,5
	Q4 (p)	1 733,2	636,8	51,1	-	36,4	21,5	527,7	1 096,4	154,7	356,6	71,2
		Transakcie										
2011	Q2	25,9	-0,9	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9
	Q3	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2
	Q4 (p)	-26,4	-9,4	-1,7	-	-2,3	0,4	-5,9	-17,0	-0,9	-12,0	0,9

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
			Spolu	PFI[2]	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia[2]	Poisťovacie 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										
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	830,9	698,7	94,5	-	604,2	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
	Q4 (p)	839,2	709,2	95,1	-	614,1	-	-	130,0	20,8	40,5	0,6
		Transakcie										
2011	Q2	12,3	10,8	1,2	-	9,6	-	-	1,5	0,3	1,3	0,0
	Q3	-15,8	-15,1	15,9	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
	Q4 (p)	-10,5	-2,1	0,5	-	-2,6	-	-	-8,4	-0,8	-4,4	-0,1

Zdroj: ECB.
1) Iné ako fondy peňažného trhu. Viac informácií je vo Všeobecných poznámkach.
2) Akcie investičných fondov (iné ako akcie fondov peňažného trhu) sú emitované ostatnými finančnými sprostredkovateľmi. Akcie fondov peňažného trhu sú emitované PFI.

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 sekuritizované aktíva	Akcie a iné majetkové účasti	Ostatné aktíva
				Spolu	S pôvodom v eurozóne					S pôvodom mimo eurozóny				
					PFI		Ostatní finanční sprostredkovatelia, poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Verejná správa					
						Zostávajúce v bilancii PFI[1]								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Nesplatené sumy												
2010	Q3	2 287,1	350,3	1 469,7	1 161,2	582,4	148,7	23,5	6,3	130,0	259,0	100,3	41,4	66,4
	Q4	2 353,0	373,8	1 525,8	1 226,2	606,4	140,5	22,4	6,0	130,8	250,5	92,5	41,9	68,6
2011	Q1	2 255,3	351,4	1 484,5	1 185,1	595,3	142,5	21,8	5,9	129,2	241,6	89,0	36,3	52,4
	Q2	2 216,4	340,1	1 461,2	1 167,0	585,5	144,7	20,4	5,2	123,9	232,5	88,6	35,7	58,3
	Q3	2 202,1	321,7	1 465,6	1 180,7	590,5	142,8	20,5	5,1	116,3	232,5	86,9	37,8	57,6
	Q4	2 269,5	324,6	1 530,3	1 244,8	583,1	147,8	20,8	4,8	112,0	228,9	90,0	36,8	58,8
		Transakcie												
2010	Q4	45,8	24,6	24,7	30,8	-	-5,0	-1,4	-0,4	0,6	-5,4	-0,9	-0,6	3,4
2011	Q1	-95,2	-25,0	-39,9	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	-0,5	-9,9	-2,4	-5,1	-12,8
	Q2	-43,1	-11,2	-25,6	-21,5	-	1,9	-0,7	-0,3	-5,0	-7,9	0,0	0,0	1,7
	Q3	-23,7	-18,4	3,2	13,2	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,8	-2,2	-2,1	-1,1	-3,1
	Q4	67,1	3,1	63,0	62,2	-	4,2	0,3	-0,4	-3,4	-3,4	2,3	-1,0	3,2

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	Q3	2 287,1	121,9	1 946,7	82,5	1 864,2	43,4	175,1
	Q4	2 353,0	136,5	1 970,6	89,3	1 881,2	42,8	203,1
2011	Q1	2 255,3	135,1	1 884,4	79,6	1 804,7	36,3	199,5
	Q2	2 216,4	135,9	1 840,5	77,9	1 762,5	35,2	204,9
	Q3	2 202,1	134,1	1 823,6	75,0	1 748,6	34,7	209,6
	Q4	2 269,5	150,3	1 881,3	78,8	1 802,4	34,0	203,9
		Transakcie						
2010	Q4	45,8	16,0	24,8	5,7	19,1	-2,1	7,1
2011	Q1	-95,2	-1,1	-83,3	-10,1	-73,2	-6,0	-4,8
	Q2	-43,1	1,4	-47,6	-5,7	-41,8	-0,8	3,8
	Q3	-23,7	-2,2	-23,0	-3,3	-19,6	-1,7	3,2
	Q4	67,1	16,5	58,6	5,3	53,3	-1,1	-6,9

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

		Sekuritizované úvery pochádzajúce z PFI eurozóny							Cenné papiere iné ako akcie					
		Spolu	Sektor prijímania pôžičiek eurozóny					Sektor prijímania pôžičiek mimo eurozóny	Spolu	Rezidenti eurozóny				Rezidenti mimo eurozóny
										Spolu	PFI	Iné ako PFI		
			Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa						Finančné spoločnosti osobitného určenia	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Nesplatené sumy												
2010	Q3	1 161,2	830,4	220,0	19,2	0,3	7,0	32,1	259,0	139,2	47,3	91,9	38,3	119,8
	Q4	1 226,2	853,9	251,5	18,1	0,2	7,1	43,5	250,5	130,3	45,5	84,8	36,3	120,1
2011	Q1	1 185,1	803,6	261,2	17,9	0,2	7,2	36,2	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
	Q2	1 167,0	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	37,5	232,5	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
	Q3	1 180,7	795,4	256,0	18,6	0,4	9,6	34,8	232,5	122,3	42,1	80,1	33,8	110,2
	Q4	1 244,8	828,2	262,2	18,5	0,2	6,6	35,3	228,9	120,2	40,4	79,7	33,0	108,1
		Transakcie												
2010	Q4	30,8	16,6	14,3	-1,6	-0,1	0,1	2,1	-5,4	-5,3	-1,1	-4,2	-2,4	-0,2
2011	Q1	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,7	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
	Q2	-21,5	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,9	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
	Q3	13,2	6,2	1,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
	Q4	62,2	32,2	6,1	-0,8	-0,1	-3,0	0,2	-3,4	-1,6	-1,6	0,0	-0,2	-1,8

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 majektové 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	Q4	6 158,6	800,7	478,6	2 292,9	819,1	1 088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009	Q1	6 188,0	797,2	493,7	2 361,0	785,6	1 071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
	Q2	6 329,9	782,8	487,7	2 384,4	818,9	1 200,3	89,7	248,6	162,1	155,3
	Q3	6 517,3	784,2	483,4	2 424,9	792,4	1 377,3	86,0	252,0	163,2	153,8
	Q4	6 642,1	786,9	477,9	2 462,8	804,3	1 456,7	86,4	256,2	158,1	152,8
2010	Q1	6 864,3	784,5	486,3	2 575,8	815,3	1 534,1	83,4	267,1	169,4	148,4
	Q2	6 891,1	785,5	488,9	2 613,5	792,7	1 518,4	79,8	272,1	190,2	150,1
	Q3	7 060,3	783,2	498,0	2 698,8	807,4	1 559,7	75,3	272,9	215,1	149,9
	Q4	6 978,8	774,1	501,6	2 642,2	823,1	1 579,1	65,3	271,8	170,0	151,5
2011	Q1	7 050,6	775,1	499,7	2 676,3	826,6	1 602,0	63,5	279,0	174,3	154,1
	Q2	7 073,9	778,4	506,8	2 691,8	830,6	1 605,3	66,8	269,5	171,8	153,0
	Q3	7 060,5	793,6	498,8	2 714,4	780,2	1 553,4	74,6	267,4	225,2	152,9

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny						Emitované nerezidentmi eurozóny
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2008	Q4	2 292,9	1 874,6	505,9	1 014,0	207,0	11,4	136,4	418,3
2009	Q1	2 361,0	1 939,5	531,1	1 040,5	218,3	13,5	136,1	421,5
	Q2	2 384,4	1 987,6	541,7	1 060,8	231,2	15,0	139,0	396,8
	Q3	2 424,9	2 021,7	552,6	1 086,7	229,4	15,1	137,8	403,2
	Q4	2 462,8	2 053,6	543,8	1 114,4	239,3	16,7	139,5	409,2
2010	Q1	2 575,8	2 157,9	578,5	1 184,6	231,7	16,2	146,9	417,9
	Q2	2 613,5	2 190,3	581,7	1 196,8	244,3	16,6	150,9	423,1
	Q3	2 698,8	2 271,6	593,4	1 242,3	264,1	19,5	152,4	427,2
	Q4	2 642,2	2 218,7	594,3	1 215,0	236,1	17,7	155,5	423,5
2011	Q1	2 676,3	2 260,2	617,3	1 208,6	261,9	19,0	153,5	416,0
	Q2	2 691,8	2 266,7	638,0	1 229,6	223,5	16,1	159,5	425,1
	Q3	2 714,4	2 289,6	640,4	1 236,2	235,6	17,4	160,1	424,8

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	Q4	6 123,7	348,8	31,7	422,1	5 178,6	2 909,2	1 445,8	823,6	142,6	34,8
2009	Q1	6 129,8	347,8	31,8	378,6	5 228,6	2 927,5	1 460,2	841,0	142,9	58,2
	Q2	6 215,9	321,6	33,1	395,1	5 325,5	3 005,5	1 477,4	842,6	140,6	114,1
	Q3	6 363,7	303,8	36,1	440,0	5 438,6	3 094,8	1 501,7	842,2	145,1	153,6
	Q4	6 441,3	284,6	39,5	436,2	5 527,8	3 168,6	1 519,8	839,3	153,3	200,8
2010	Q1	6 622,5	293,6	39,5	455,4	5 676,6	3 255,9	1 560,2	860,5	157,5	241,7
	Q2	6 661,4	298,9	40,9	427,9	5 733,7	3 281,4	1 589,1	863,2	160,0	229,7
	Q3	6 774,7	315,0	39,8	435,7	5 829,0	3 338,9	1 629,5	860,5	155,2	285,6
	Q4	6 816,8	284,5	42,3	444,6	5 895,6	3 381,8	1 651,3	862,4	149,8	162,0
2011	Q1	6 919,1	304,2	40,1	459,7	5 965,0	3 414,1	1 664,5	886,3	150,0	131,5
	Q2	6 933,4	305,6	43,2	447,4	5 987,2	3 437,1	1 674,4	875,6	149,9	140,6
	Q3	6 892,2	311,4	42,4	401,5	5 972,6	3 422,1	1 678,9	871,6	164,3	168,3

Zdroj: ECB.

3 ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie 2011 Q3	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						584
Obchodná bilancia[1]						-20
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 108	115	701	56	235	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	27	6	14	4	4	
Spotreba fixného kapitálu	362	97	206	11	49	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem[1]	600	284	279	37	-1	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						
Kompenzácie zamestnancov						6
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	667	39	249	308	71	104
Úroky	399	37	74	217	71	55
Iný príjem z majetku	268	2	175	91	0	49
Čistý národný dôchodok[1]	1 979	1 588	129	49	214	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	266	210	46	9	0	2
Sociálne príspevky	428	428				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	457	1	17	33	405	1
Ostatné bežné transfery	184	68	23	45	49	10
Čisté poistné neživotného poistenia	43	33	9	1	1	2
Nároky z neživotného poistenia	43			43		1
Iné	98	35	14	1	48	8
Čistý disponibilný dôchodok[1]	1 954	1 421	72	56	404	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 850	1 365			484	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 665	1 365			300	
Náklady na kolektívnu spotrebu	184				184	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	16	0	0	16	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet[1]	104	71	72	41	-80	1
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	468	148	255	11	54	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	455	145	245	11	54	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	13	3	10	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-1	0	0	0	0
Kapitálové transfery	30	9	1	2	19	5
Dane z kapitálu	6	6	1	0		0
Ostatné kapitálové transfery	24	3	0	2	19	5
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)[1]	1	21	37	39	-97	-1
Štatistická odchýlka	0	-15	15	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 Q3	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						564
Obchodná bilancia[1]						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	2 097	502	1 200	108	287	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	240					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)[2]	2 338					
Kompenzácie zamestnancov						
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Spotreba fixného kapitálu						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	600	284	279	37	-1	
Kompenzácie zamestnancov	1 109	1 109				4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	267				267	1
Výnosy z majetku	671	233	99	319	19	100
Úroky	391	62	49	269	10	63
Ostatné výnosy z majetku	280	172	49	50	9	37
Čistý národný dôchodok						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 979	1 588	129	49	214	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	267				267	1
Sociálne príspevky	428	1	17	50	360	1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	455	455				3
Ostatné bežné transfery	160	85	12	45	18	35
Čisté poistné neživotného poistenia	43			43		2
Nároky z neživotného poistenia	43	35	7	1	0	2
Iné	74	50	5	0	18	32
Čistý disponibilný dôchodok						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 954	1 421	72	56	404	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	16	16				0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	104	71	72	41	-80	1
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	362	97	206	11	49	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	32	9	16	1	7	3
Dane z kapitálu	6				6	0
Ostatné kapitálové transfery	26	9	16	1	1	3
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)						
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 2011 Q3	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostred-kovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 903	16 948	32 249	15 364	6 834	3 874	16 763
Menové zlato a SDR				412				
Obeživo a vklady		6 708	1 901	9 114	2 364	805	787	3 572
Krátkodobé dlhové cenné papiere		57	76	464	317	47	32	714
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 371	244	5 973	2 436	2 659	442	3 824
Úvery		80	3 132	13 430	3 588	472	545	1 900
z toho dlhodobé		59	1 796	10 308	2 560	352	463	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 397	7 901	1 912	6 383	2 469	1 363	6 033
Kótované akcie		829	1 413	370	2 154	572	262	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 204	6 078	1 242	3 233	297	933	.
Akcie podielových fondov		1 364	410	300	996	1 600	168	.
Poistno-technické rezervy		5 815	178	3	0	230	4	241
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		476	3 516	941	276	152	701	479
Čistá finančná hodnota								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		28	195	1 340	50	54	-27	118
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		12	19	1 140	92	26	-86	31
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-3	4	47	-3	7	0	-18
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-10	7	-15	-62	-15	-5	19
Úvery		0	93	53	55	-3	-15	38
z toho dlhodobé		0	27	-140	30	0	-2	.
Akcie a iné majetkové účasti		-17	69	0	-32	43	13	8
Kótované akcie		6	40	1	-69	3	3	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	34	10	56	3	14	.
Akcie podielových fondov		-30	-5	-11	-19	37	-4	.
Poistno-technické rezervy		24	0	0	0	-1	0	-3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		22	4	114	0	-3	66	43
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-466	-840	61	-340	-113	-46	8
Menové zlato a SDR				57				
Obeživo a vklady		9	5	94	0	2	0	73
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-2	3	-1	4	0	-1	21
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-43	-16	43	11	21	2	172
Úvery		-1	11	41	21	-1	0	24
z toho dlhodobé		-1	2	19	13	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		-406	-823	-155	-383	-137	-58	-283
Kótované akcie		-182	-231	-71	-302	-52	-45	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-145	-561	-79	-34	-7	-3	.
Akcie podielových fondov		-79	-31	-5	-46	-78	-9	.
Poistno-technické rezervy		-13	0	0	0	2	0	2
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-10	-20	-18	6	0	11	-1
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 466	16 303	33 651	15 074	6 776	3 800	16 889
Menové zlato a SDR				469				
Obeživo a vklady		6 728	1 925	10 348	2 456	833	700	3 676
Krátkodobé dlhové cenné papiere		52	83	510	318	54	31	717
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 318	235	6 001	2 385	2 666	439	4 015
Úvery		79	3 237	13 524	3 664	468	530	1 961
z toho dlhodobé		58	1 825	10 187	2 603	352	461	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 974	7 146	1 758	5 968	2 375	1 318	5 758
Kótované akcie		652	1 222	301	1 782	523	220	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 066	5 551	1 173	3 254	293	943	.
Akcie podielových fondov		1 255	374	284	932	1 559	155	.
Poistno-technické rezervy		5 827	177	3	0	231	4	240
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		488	3 499	1 037	282	149	777	521
Čistá finančná hodnota								

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

Pasíva 2011 Q3	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostred-kovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 670	26 813	31 393	14 736	6 891	9 218	14 801
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	22 301	21	0	259	2 640
Krátkodobé dlhové cenné papiere			82	623	78	1	687	235
Dlhodobé dlhové cenné papiere			799	4 540	2 738	33	6 002	2 838
Úvery		6 152	8 564		3 376	270	1 706	3 079
z toho dlhodobé		5 784	6 077		1 855	121	1 401	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	13 364	2 691	8 389	423	6	5 577
Kótované akcie			3 914	489	250	122	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	9 451	1 155	2 552	300	6	.
Akcie podielových fondov				1 048	5 587			.
Poistno-technické rezervy		35	335	70	1	6 029	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		476	3 638	1 168	133	135	558	431
Čistá finančná hodnota[1)]	-1 550	12 233	-9 865	856	628	-57	-5 345	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		22	143	1 288	100	18	69	118
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			-1	1 148	12	0	3	72
Krátkodobé dlhové cenné papiere			11	6	-10	0	15	11
Dlhodobé dlhové cenné papiere			3	-17	-7	0	-35	-24
Úvery		16	40		96	6	28	35
z toho dlhodobé		24	25		43	-2	27	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	54	27	23	1	0	-20
Kótované akcie			4	17	3	1	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	50	9	75	0	0	.
Akcie podielových fondov				0	-55			.
Poistno-technické rezervy		0	0	2	0	17	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		6	34	122	-13	-6	58	44
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií[1)]	1	6	53	52	-50	36	-97	-1
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		6	-1 435	-2	-367	-83	90	-2
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	117	0	0	0	66
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	10	0	0	0	15
Dlhodobé dlhové cenné papiere			27	64	-32	-1	97	36
Úvery		1	13		42	-1	1	38
z toho dlhodobé		2	1		14	-1	1	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	-1 461	-200	-379	-45	0	-159
Kótované akcie			-776	-158	-68	-25	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	-685	-61	0	-20	0	.
Akcie podielových fondov				19	-311			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	-9	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		4	-14	8	3	-28	-7	3
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty[1)]	47	-472	595	64	26	-29	-137	10
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 698	25 520	32 680	14 470	6 825	9 378	14 917
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	23 566	32	0	262	2 778
Krátkodobé dlhové cenné papiere			94	639	68	1	702	261
Dlhodobé dlhové cenné papiere			828	4 587	2 699	32	6 064	2 850
Úvery		6 169	8 617		3 514	275	1 735	3 151
z toho dlhodobé		5 811	6 104		1 912	118	1 429	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	11 958	2 518	8 033	378	6	5 398
Kótované akcie			3 142	348	185	97	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	8 816	1 103	2 627	279	6	.
Akcie podielových fondov				1 067	5 221			.
Poistno-technické rezervy		35	335	72	1	6 038	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		487	3 658	1 298	123	101	609	479
Čistá finančná hodnota[1)]	-1 502	11 767	-9 217	971	604	-50	-5 578	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny
(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2007	2008	2009	2009 Q4-2010 Q3	2010 Q1-2010 Q4	2010 Q2-2011 Q1	2010 Q3-2011 Q2	2010 Q4-2011 Q3
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Kompenzácie zamestnancov	4 278	4 460	4 442	4 472	4 490	4 517	4 548	4 575
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	99	94	85	87	82	84	88	94
Spotreba fixného kapitálu	1 294	1 361	1 384	1 405	1 415	1 425	1 435	1 442
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem[1)]	2 398	2 360	2 117	2 187	2 213	2 240	2 259	2 271
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	3 689	3 936	2 959	2 759	2 803	2 848	2 922	2 976
Úroky	2 129	2 383	1 606	1 401	1 410	1 441	1 484	1 532
Ostatné výnosy z majetku	1 560	1 553	1 353	1 358	1 393	1 407	1 438	1 445
Čistý národný dôchodok[1)]	7 773	7 807	7 538	7 680	7 733	7 797	7 862	7 920
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 136	1 145	1 028	1 043	1 054	1 071	1 081	1 096
Sociálne odvody	1 596	1 671	1 676	1 689	1 699	1 708	1 717	1 733
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 586	1 657	1 774	1 813	1 821	1 826	1 831	1 837
Ostatné bežné transfery	738	771	775	779	771	771	773	772
Čisté platby neživotného poistenia	183	187	181	180	180	178	178	179
Nároky z neživotného poistenia	184	188	182	180	180	179	178	179
Iné	370	395	412	419	412	414	416	415
Čistý disponibilný dôchodok[1)]	7 679	7 705	7 430	7 565	7 621	7 684	7 750	7 810
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 884	7 135	7 140	7 259	7 301	7 350	7 399	7 438
Náklady na individuálnu spotrebu	6 185	6 399	6 369	6 486	6 529	6 576	6 623	6 660
Náklady na kolektívnu spotrebu	699	737	771	773	772	774	776	778
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	70	62	56	55	54	55	58
Čisté úspory[1)]	796	570	290	306	320	334	351	373
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	2 065	2 074	1 719	1 768	1 793	1 838	1 855	1 871
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 990	2 011	1 763	1 761	1 773	1 799	1 814	1 828
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	75	63	-43	7	19	39	41	43
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1	1	1	2	1	1	1	1
Kapitálové transfery	153	152	185	221	226	214	206	164
Dane z kapitálu	24	24	34	30	25	26	25	25
Ostatné kapitálové transfery	129	128	151	191	201	188	181	139
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)[1)]	40	-135	-37	-47	-49	-70	-61	-48

Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Podrobnejšie informácie o výpočte vyrovnávacích položiek sú v Technických poznámkach.

3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2007	2008	2009	2009 Q4-2010 Q3	2010 Q1-2010 Q4	2010 Q2-2011 Q1	2010 Q3-2011 Q2	2010 Q4-2011 Q3
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 069	8 275	8 028	8 151	8 200	8 265	8 329	8 382
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	960	946	894	931	940	956	958	966
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)[2]	9 029	9 221	8 922	9 082	9 139	9 221	9 288	9 347
Kompenzácie zamestnancov								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	2 398	2 360	2 117	2 187	2 213	2 240	2 259	2 271
Kompenzácie zamestnancov	4 286	4 468	4 450	4 481	4 500	4 527	4 558	4 585
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 067	1 047	996	1 032	1 035	1 053	1 059	1 072
Výnosy z majetku	3 711	3 867	2 933	2 740	2 788	2 825	2 908	2 968
Úroky	2 092	2 327	1 561	1 358	1 370	1 402	1 446	1 496
Ostatné výnosy z majetku	1 619	1 540	1 372	1 382	1 418	1 423	1 462	1 473
Čistý národný dôchodok								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 773	7 807	7 538	7 680	7 733	7 797	7 862	7 920
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 144	1 153	1 034	1 047	1 059	1 076	1 087	1 103
Sociálne odvody	1 595	1 670	1 674	1 688	1 698	1 707	1 716	1 732
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 578	1 649	1 767	1 807	1 814	1 819	1 824	1 830
Ostatné bežné transfery	644	671	669	665	662	660	662	664
Čisté platby neživotného poistenia	184	188	182	180	180	179	178	179
Nároky z neživotného poistenia	180	184	178	177	176	175	175	175
Iné	280	298	309	308	306	306	309	310
Čistý disponibilný dôchodok								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 679	7 705	7 430	7 565	7 621	7 684	7 750	7 810
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	70	62	56	55	54	55	58
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	796	570	290	306	320	334	351	373
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 294	1 361	1 384	1 405	1 415	1 425	1 435	1 442
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	168	162	194	231	236	224	215	174
Dane z kapitálu	24	24	34	30	25	26	25	25
Ostatné kapitálové transfery	144	138	160	202	211	198	190	149
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)								

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 Q4-2010 Q3	2010 Q1-2010 Q4	2010 Q2-2011 Q1	2010 Q3-2011 Q2	2010 Q4-2011 Q3
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 286	4 468	4 450	4 481	4 500	4 527	4 558	4 585
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 483	1 521	1 449	1 446	1 455	1 466	1 482	1 491
Úrokové pohľadávky (+)	316	351	241	213	214	221	229	238
Úrokové záväzky (-)	221	249	146	125	126	130	137	142
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	788	785	714	704	713	726	736	748
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	834	872	841	844	848	858	864	873
Čisté sociálne príspevky(-)	1 592	1 667	1 671	1 684	1 694	1 703	1 712	1 728
Čisté sociálne dávky (+)	1 573	1 644	1 762	1 802	1 809	1 814	1 819	1 824
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	62	70	73	72	70	69	68	69
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 853	6 041	6 020	6 054	6 083	6 122	6 169	6 202
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 078	5 237	5 153	5 246	5 288	5 329	5 373	5 408
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	60	69	61	56	54	54	55	57
= Hrubé úspory	835	874	928	864	850	846	851	851
Spotreba fixného kapitálu (-)	358	372	375	378	380	381	382	384
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	12	-1	10	5	10	9	9	9
Ostatné zmeny čistej hodnoty[1] (+)	1 273	-2 040	-499	854	858	590	456	-130
= Zmena čistej hodnoty	1 762	-1 539	64	1 346	1 339	1 065	934	346
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	661	646	553	554	558	565	568	574
Spotreba fixného kapitálu (-)	358	372	375	378	380	381	382	384
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	420	455	-13	-23	56	115	125	130
Obeživo a vklady	351	438	121		89	120	141	138
Akcie fondov peňažného trhu	37	-9	-41	-82	-51	-38	-33	-23
Dlhové cenné papiere[1]	32	27	-93	-30	-13	11	19	4
Dlhodobé aktíva	156	26	516	485	407	321	280	242
Vklady	-31	-27	85	80	56	40	50	51
Dlhové cenné papiere	86	14	28	-9	-6	37	37	57
Akcie a iné majetkové účasti	-108	-96	179	167	130	44	12	-21
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	37	72	131	109	107	55	22	22
Akcie podielových fondov	-145	-167	48	59	23	-11	-9	-43
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	209	135	225	247	228	199	180	155
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	384	258	110	111	125	125	141	126
z toho od PFI eurozóny	283	83	65	135	147	170	168	149
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	1 224	-672	-796	762	797	619	217	330
Finančné aktíva	67	-1 412	275	97	82	-14	193	-457
Akcie a iné majetkové účasti	48	-1 158	85	-43	41	32	172	-354
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	8	-239	175	141	85	25	46	-37
Ostatné čisté zmeny (+)	-24	48	14	-39	-57	-34	75	38
= Zmena čistej hodnoty	1 762	-1 539	64	1 346	1 339	1 065	934	346
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	27 914	27 515	26 897	27 732	27 872	27 769	27 812	28 252
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 261	5 804	5 780	5 767	5 841	5 875	5 915	5 911
Obeživo a vklady	4 851	5 321	5 475	5 500	5 599	5 599	5 652	5 659
Akcie fondov peňažného trhu	277	309	236	200	186	203	191	187
Dlhové cenné papiere[1]	132	174	70	68	56	73	73	64
Dlhodobé aktíva	12 141	10 710	11 538	11 905	12 015	12 082	12 102	11 653
Vklady	965	915	971	1 015	1 028	1 037	1 056	1 069
Dlhové cenné papiere	1 286	1 303	1 379	1 343	1 317	1 330	1 355	1 306
Akcie a iné majetkové účasti	5 103	3 808	4 104	4 172	4 274	4 266	4 206	3 786
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 710	2 870	2 983	2 998	3 065	3 092	3 032	2 719
Akcie podielových fondov	1 392	938	1 121	1 174	1 209	1 174	1 174	1 068
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 787	4 683	5 083	5 375	5 396	5 450	5 484	5 493
Ostatné čisté aktíva (+)	324	324	306	301	293	280	369	372
Pasíva (-)								
Úvery	5 569	5 821	5 925	6 031	6 087	6 094	6 152	6 169
z toho od PFI eurozóny	4 831	4 914	4 968	5 159	5 213	5 256	5 304	5 313
= Čistá hodnota	40 071	38 532	38 596	39 673	39 934	39 913	40 045	40 019

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2007	2008	2009	2009 Q4-2010 Q3	2010 Q1-2010 Q4	2010 Q2-2011 Q1	2010 Q3-2011 Q2	2010 Q4-2011 Q3
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 646	4 755	4 499	4 590	4 627	4 676	4 720	4 758
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 711	2 833	2 774	2 788	2 804	2 827	2 854	2 876
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	49	46	39	39	33	34	37	41
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 886	1 876	1 686	1 763	1 790	1 814	1 829	1 841
Spotreba fixného kapitálu (-)	725	767	783	796	802	809	816	820
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 161	1 110	903	967	987	1 005	1 014	1 021
Pohľadávky z majetku (+)	639	637	541	520	535	540	561	571
Úrokové pohľadávky	218	239	173	154	157	164	171	183
Ostatné pohľadávky z majetku	421	398	369	366	377	376	389	388
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	366	421	297	260	263	269	280	292
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 434	1 326	1 147	1 226	1 259	1 276	1 294	1 299
Rozdelený zisk (-)	1 002	1 023	927	915	937	954	961	969
Dane z príjmu a majetku (-)	248	236	152	161	167	173	176	181
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	64	68	70	69	69	69	70	70
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	63	65	68	69	69	70	70	70
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	43	48	46	46	45	45	43	43
= Čisté úspory	142	22	24	105	109	104	114	106
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	409	369	83	142	163	196	199	209
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	1 058	1 077	912	931	946	966	978	990
Spotreba fixného kapitálu (-)	725	767	783	796	802	809	816	820
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	76	58	-46	7	20	39	37	39
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	167	72	93	26	18	20	37	-3
Obeživo a vklady	153	15	88	51	67	61	64	43
Akcie fondov peňažného trhu	-20	33	40	-28	-41	-27	-20	-34
Dlhové cenné papiere [1]	34	24	-34	3	-8	-14	-7	-12
Dlhodobé aktíva	769	681	263	377	438	438	512	560
Vklady	-10	36	5	-7	0	15	21	30
Dlhové cenné papiere	49	-37	17	-11	-5	10	25	27
Akcie a iné majetkové účasti	423	337	124	130	172	176	240	268
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	307	344	116	265	270	236	226	235
Ostatné čisté aktíva (+)	184	-41	48	82	-3	2	-1	-92
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	919	670	80	215	209	243	306	259
z toho: Úvery od PFI eurozóny	537	394	-114	-35	-8	28	71	73
z toho: Dlhové cenné papiere	32	48	90	71	67	45	44	46
Akcie a iné majetkové účasti	400	310	296	226	224	235	257	242
Kótované akcie	58	6	67	36	30	29	28	29
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	342	304	230	190	195	206	229	212
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	69	75	83	79	72	70	69	67
= Čisté úspory	142	22	24	105	109	104	114	106
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 788	1 878	1 959	1 926	1 973	1 952	1 938	1 935
Obeživo a vklady	1 507	1 538	1 632	1 626	1 693	1 667	1 672	1 678
Akcie fondov peňažného trhu	163	192	214	182	174	178	167	151
Dlhové cenné papiere [1]	118	148	113	119	107	107	99	105
Dlhodobé aktíva	10 759	9 327	10 283	10 743	11 030	11 201	11 316	10 692
Vklady	208	247	228	242	225	225	229	247
Dlhové cenné papiere	228	184	197	206	201	222	221	212
Akcie a iné majetkové účasti	7 984	6 248	7 078	7 289	7 540	7 682	7 733	6 996
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 339	2 648	2 779	3 007	3 064	3 072	3 132	3 237
Ostatné čisté aktíva	259	210	187	180	36	134	86	48
Pasíva								
Dlh	8 651	9 340	9 453	9 632	9 641	9 660	9 780	9 875
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 466	4 871	4 711	4 709	4 698	4 728	4 755	4 766
z toho: Dlhové cenné papiere	648	704	827	900	887	864	881	922
Akcie a iné majetkové účasti	14 316	11 071	12 388	12 631	13 101	13 378	13 364	11 958
Kótované akcie	5 061	2 935	3 516	3 542	3 814	3 923	3 914	3 142
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	9 255	8 136	8 872	9 090	9 287	9 455	9 451	8 816

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

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2007	2008	2009	2009 Q4-2010 Q3	2010 Q1-2010 Q4	2010 Q2-2011 Q1	2010 Q3-2011 Q2	2010 Q4-2011 Q3
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	23	78	-49	-4	-10	-24	-37	3
Obeživo a vklady	7	57	-33	6	-10	-9	-15	9
Akcie fondov peňažného trhu	5	18	-2	-4	-6	-23	-25	-15
Dlhové cenné papiere[1)]	11	3	-14	-6	5	8	3	9
Dlhodobé aktíva	229	126	281	261	230	215	232	199
Vklady	47	-9	21	-12	-8	8	10	16
Dlhové cenné papiere	108	75	101	159	142	112	105	51
Úvery	-15	26	6	12	28	22	25	17
Kótované akcie	20	-7	-60	14	14	17	15	10
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	7	18	-22	-18	-13	-8	-5	2
Akcie podielových fondov	63	24	235	106	66	64	82	103
Ostatné čisté aktíva (+)	9	20	38	38	21	0	-42	-35
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	3	4	5	2	0	0	2	3
Úvery	-2	24	-18	5	3	10	6	0
Akcie a iné majetkové účasti	2	8	1	4	4	4	0	1
Poistno-technické rezervy	245	130	229	279	256	209	176	140
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	211	126	225	269	244	200	176	144
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	34	4	4	10	12	9	0	-4
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	13	58	53	6	-24	-32	-31	24
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	34	-562	228	126	118	37	68	-119
Ostatné čisté aktíva	-38	52	20	68	-10	-33	-12	-22
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	-21	-173	11	-19	-9	-9	12	-38
Poistno-technické rezervy	30	-260	188	144	94	35	54	-18
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	18	-248	185	146	97	38	58	-24
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	12	-12	4	-2	-3	-3	-5	6
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-14	-77	49	69	23	-22	-11	-85
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	321	401	346	369	341	328	329	365
Obeživo a vklady	163	224	195	203	190	181	181	203
Akcie fondov peňažného trhu	94	110	99	106	94	85	86	93
Dlhové cenné papiere[1)]	63	67	52	60	57	62	62	69
Dlhodobé aktíva	5 503	5 074	5 662	5 989	5 997	6 092	6 123	6 030
Vklady	594	599	617	610	610	624	624	630
Dlhové cenné papiere	2 203	2 269	2 446	2 637	2 575	2 628	2 643	2 650
Úvery	411	434	439	453	467	468	472	468
Kótované akcie	750	492	524	542	563	578	572	523
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	381	313	305	297	307	301	297	293
Akcie podielových fondov	1 164	965	1 331	1 449	1 474	1 494	1 515	1 466
Ostatné čisté aktíva (+)	173	241	228	294	252	257	247	279
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	20	23	31	31	33	31	33	33
Úvery	245	273	255	279	262	267	270	275
Akcie a iné majetkové účasti	578	413	425	415	420	438	423	378
Poistno-technické rezervy	5 295	5 165	5 582	5 916	5 932	6 005	6 029	6 038
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 472	4 350	4 760	5 081	5 101	5 161	5 195	5 201
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	822	815	822	835	831	844	835	837
= Čistý finančný majetok	-140	-159	-56	11	-57	-64	-57	-50

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY

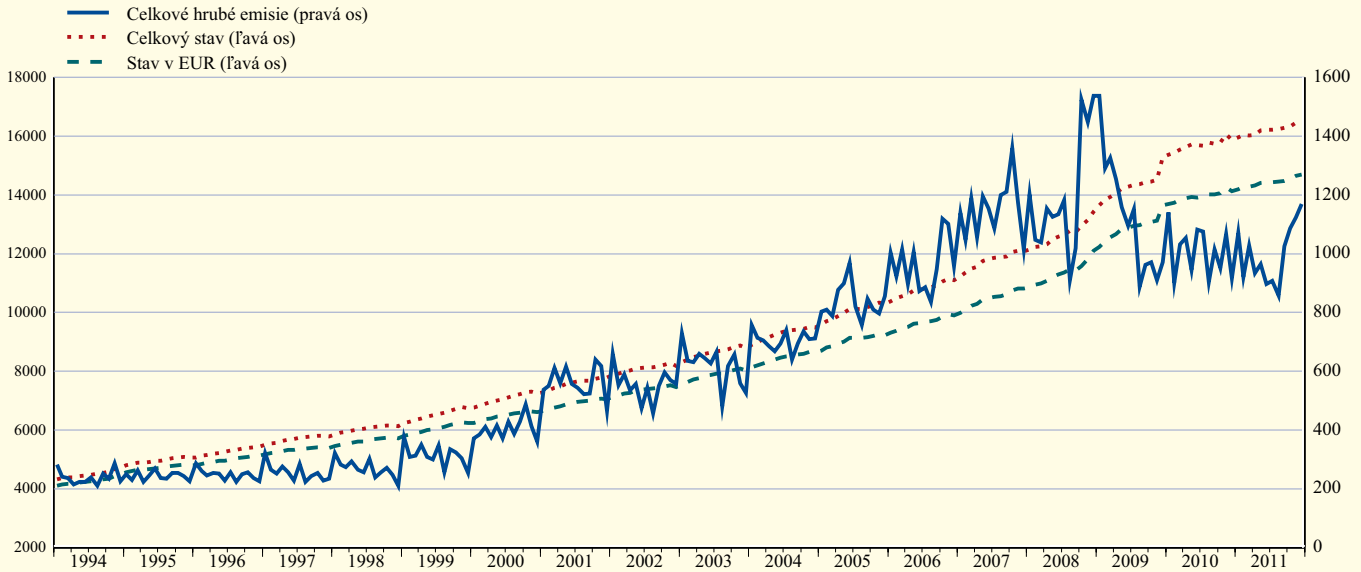
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

		Spolu v EUR[1]			Emisie rezidentov eurozóny								
					V EUR			Vo všetkých menách					
		Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Očistené od sezónnych vplyvov[2]	
												Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Spolu											
2010	Dec.	16 292,8	876,6	-162,1	14 119,1	843,9	-144,8	15 877,7	916,4	-176,7	3,6	-56,8	4,6
2011	Jan.	16 368,6	1 005,1	75,1	14 191,9	954,5	72,2	15 950,9	1 070,8	91,9	3,7	78,2	5,0
	Feb.	16 468,0	866,8	100,3	14 283,1	813,9	92,1	16 043,0	920,2	97,9	4,1	47,7	4,1
	Mar.	16 466,4	986,8	-1,3	14 274,1	919,9	-8,7	16 019,1	1 027,9	0,5	3,4	10,1	3,5
	Apr.	16 488,4	889,7	22,5	14 322,2	850,3	48,7	16 046,1	934,9	52,1	3,2	26,2	3,3
	Máj	16 591,6	922,5	101,6	14 414,8	865,9	90,9	16 194,5	963,7	118,1	3,6	41,7	1,8
	Jún	16 624,3	851,8	32,8	14 438,9	799,9	24,1	16 213,5	896,8	24,7	3,9	50,8	3,2
	Júl	16 594,1	852,1	-30,8	14 428,7	824,8	-10,9	16 225,1	906,7	-11,6	3,7	13,8	2,4
	Aug.	16 624,0	806,2	30,1	14 459,4	771,8	31,0	16 232,5	857,7	18,7	3,3	47,4	2,4
	Sep.	16 660,4	1 001,7	36,8	14 469,6	925,8	10,6	16 282,5	1 026,3	12,6	3,3	65,1	3,1
	Okt.	16 712,3	1 034,5	52,6	14 548,8	992,9	79,9	16 326,9	1 086,5	70,4	3,4	60,2	3,5
	Nov.	16 799,6	1 059,8	86,8	14 642,4	1 012,6	92,7	16 452,4	1 123,5	96,4	2,5	7,4	3,1
	Dec.	16 849,1	1 120,6	49,4	14 689,7	1 078,2	47,3	16 529,0	1 169,3	48,7	3,9	174,5	4,6
		Dlhodobé											
2010	Dec.	14 855,1	186,8	-39,1	12 772,6	179,6	-21,2	14 337,5	193,8	-40,9	4,8	19,6	5,6
2011	Jan.	14 918,5	308,9	65,0	12 821,5	278,0	50,6	14 384,8	320,1	67,5	4,8	97,2	6,2
	Feb.	15 023,9	284,2	105,7	12 916,6	253,2	95,5	14 472,4	285,1	92,1	5,0	42,8	5,6
	Mar.	15 034,5	313,5	11,1	12 933,8	277,4	17,7	14 465,7	311,6	15,1	4,3	20,7	5,1
	Apr.	15 087,9	303,3	53,7	12 998,1	278,4	64,6	14 512,0	308,9	67,8	4,3	48,4	4,8
	Máj	15 164,0	275,8	75,0	13 065,7	243,4	66,5	14 617,7	266,4	80,2	4,5	14,8	3,4
	Jún	15 217,2	259,0	52,7	13 117,0	227,7	50,7	14 668,0	256,6	53,8	4,7	44,0	3,8
	Júl	15 198,6	202,8	-20,9	13 105,5	191,6	-13,8	14 677,5	213,2	-13,4	4,4	25,3	2,7
	Aug.	15 193,4	121,6	-5,2	13 104,6	112,0	-0,9	14 657,5	122,0	-9,5	4,0	28,5	2,5
	Sep.	15 188,6	229,2	-4,2	13 096,0	189,8	-7,9	14 689,8	213,9	-0,4	4,0	46,4	2,9
	Okt.	15 263,0	278,3	76,4	13 176,3	250,9	82,2	14 736,7	268,0	70,7	4,0	74,7	3,2
	Nov.	15 337,9	210,8	74,6	13 261,0	191,6	84,2	14 853,3	212,2	91,1	3,3	8,2	3,1
	Dec.	15 381,0	237,5	42,0	13 317,2	228,3	55,1	14 937,1	246,2	58,8	4,0	128,8	4,3

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

(mld. EUR)



Zdroj: ECB a BIS (pre emisie nerezidentov eurozóny).
1) Cenné papiere iné ako akcie denominované v eurách vydané rezidentmi eurozóny a nerezidentmi eurozóny.
2) Podrobnejšie informácie o výpočte mier rastu sú v Technických poznámkach. Šesťmesačná miera rastu je anualizovaná.

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

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

1. Stav a hrubé emisie

		Stav						Hrubé emisie[1]					
		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
				Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Spolu											
2010		15 878	5 246	3 296	850	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011		16 529	5 528	3 293	868	6 216	624	999	609	98	62	191	39
2011	Q1	16 019	5 347	3 260	824	6 024	564	1 006	592	92	59	220	43
	Q2	16 213	5 363	3 255	832	6 167	597	932	551	86	60	192	43
	Q3	16 282	5 425	3 237	853	6 160	607	930	579	78	60	180	33
	Q4	16 529	5 528	3 293	868	6 216	624	1 126	712	135	70	173	36
2011	Sep.	16 282	5 425	3 237	853	6 160	607	1 026	633	92	65	202	34
	Okt.	16 327	5 412	3 267	859	6 181	607	1 087	629	144	86	197	31
	Nov.	16 452	5 455	3 277	870	6 229	621	1 123	728	107	63	181	45
	Dec.	16 529	5 528	3 293	868	6 216	624	1 169	780	155	59	141	34
		Krátkodobé											
2010		1 540	572	122	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011		1 592	699	106	77	634	77	747	510	47	53	107	29
2011	Q1	1 553	618	113	71	700	52	701	462	41	49	118	30
	Q2	1 545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
	Q3	1 593	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
	Q4	1 592	699	106	77	634	77	884	627	75	60	95	28
2011	Sep.	1 593	613	113	83	712	72	812	555	54	57	120	28
	Okt.	1 590	625	109	84	703	70	819	545	68	73	109	24
	Nov.	1 599	651	105	84	686	74	911	662	68	54	95	31
	Dec.	1 592	699	106	77	634	77	923	673	89	52	81	29
		Dlhodobé spolu[2]											
2010		14 338	4 674	3 174	783	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011		14 937	4 829	3 187	791	5 583	548	252	98	50	9	84	10
2011	Q1	14 466	4 729	3 147	752	5 325	512	306	130	50	10	102	13
	Q2	14 668	4 781	3 131	759	5 465	532	277	111	55	9	90	12
	Q3	14 690	4 812	3 124	770	5 448	535	183	67	36	7	66	7
	Q4	14 937	4 829	3 187	791	5 583	548	242	85	60	10	78	8
2011	Sep.	14 690	4 812	3 124	770	5 448	535	214	78	39	9	82	6
	Okt.	14 737	4 788	3 158	776	5 478	537	268	84	76	13	88	7
	Nov.	14 853	4 804	3 173	786	5 544	547	212	65	39	9	85	13
	Dec.	14 937	4 829	3 187	791	5 583	548	246	107	66	7	61	4
		z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou											
2010		9 481	2 633	1 103	671	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011		10 013	2 777	1 137	697	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011	Q1	9 641	2 700	1 111	655	4 787	387	195	78	13	8	87	9
	Q2	9 866	2 743	1 144	666	4 912	401	173	62	20	8	74	8
	Q3	9 888	2 773	1 150	677	4 887	400	112	35	8	6	58	5
	Q4	10 013	2 777	1 137	697	4 994	408	123	42	7	9	61	5
2011	Sep.	9 888	2 773	1 150	677	4 887	400	144	47	10	8	75	3
	Okt.	9 892	2 758	1 145	682	4 903	403	132	47	4	11	66	4
	Nov.	9 972	2 765	1 146	692	4 962	407	117	29	7	9	64	8
	Dec.	10 013	2 777	1 137	697	4 994	408	119	48	8	7	53	3
		z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou											
2010		4 386	1 761	1 966	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011		4 421	1 783	1 896	91	513	139	84	37	32	1	11	3
2011	Q1	4 333	1 741	1 918	93	458	123	90	42	32	1	11	4
	Q2	4 302	1 765	1 841	89	477	129	84	42	23	1	13	4
	Q3	4 297	1 767	1 817	88	491	133	56	26	21	0	5	3
	Q4	4 421	1 783	1 896	91	513	139	107	36	51	1	15	3
2011	Sep.	4 297	1 767	1 817	88	491	133	55	26	24	0	3	3
	Okt.	4 339	1 754	1 861	89	503	133	121	27	70	2	20	3
	Nov.	4 368	1 762	1 871	90	507	138	81	28	28	1	19	5
	Dec.	4 421	1 783	1 896	91	513	139	118	54	55	1	7	1

Zdroj: ECB.

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

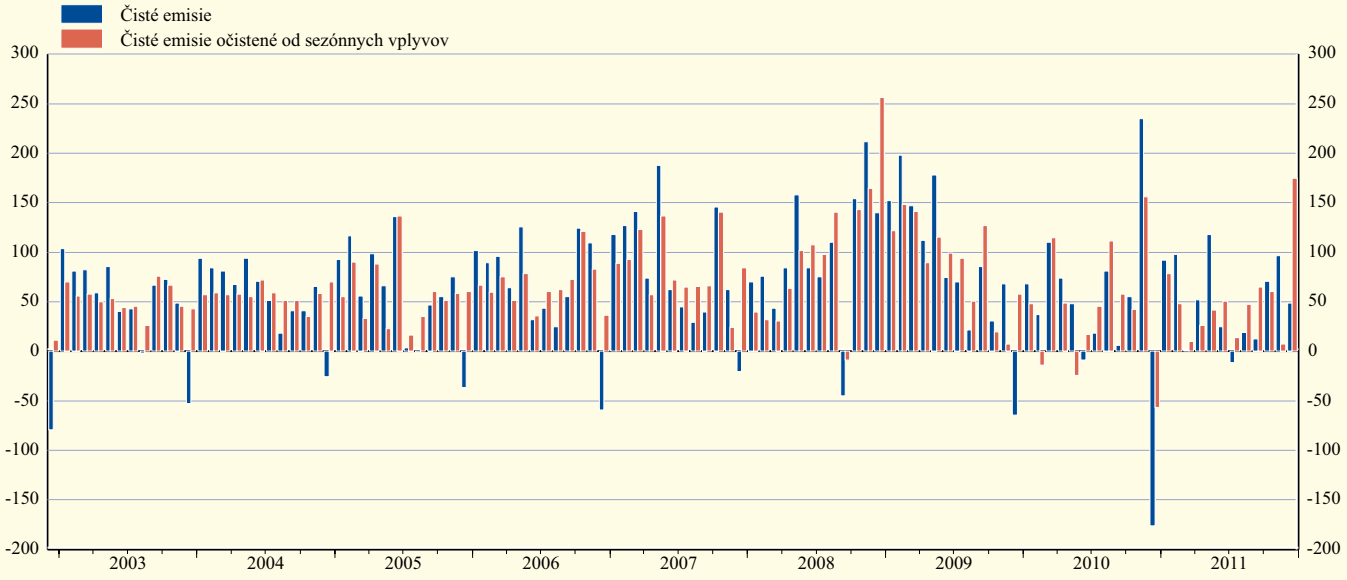
2) Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou, resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z vplyvov precenenia.

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											
2010		45,5	-1,2	4,8	5,0	31,6	5,3	45,4	-1,4	4,9	5,0	31,8	5,1
2011		51,7	22,5	-3,5	3,7	23,4	5,6	51,9	22,9	-3,2	3,8	23,1	5,3
2011	Q1	63,5	43,0	-20,6	4,3	32,5	4,3	45,3	24,0	-4,1	2,8	16,7	5,9
	Q2	64,9	5,0	-1,3	2,8	47,5	11,0	39,5	0,6	-6,5	-0,2	34,2	11,5
	Q3	6,6	12,7	-8,9	4,5	-3,8	2,0	42,1	20,2	6,4	6,2	5,6	3,7
	Q4	71,8	29,3	16,8	3,2	17,6	4,9	80,7	46,7	-8,8	6,4	36,1	0,3
2011	Sep.	12,6	13,7	-2,0	3,5	-8,9	6,3	65,1	32,0	39,9	4,8	-20,2	8,6
	Okt.	70,4	2,0	34,2	8,8	23,2	2,2	60,2	9,9	13,0	7,9	35,1	-5,7
	Nov.	96,4	28,0	5,3	6,8	45,1	11,1	7,4	20,5	-37,9	6,0	8,1	10,7
	Dec.	48,7	57,9	10,9	-5,9	-15,6	1,4	174,5	109,6	-1,5	5,4	65,2	-4,1
		Dlhodobé											
2010		54,2	1,9	2,2	5,3	41,3	3,5	54,5	1,9	2,4	5,3	41,4	3,5
2011		47,8	12,1	-2,0	2,7	31,0	3,9	48,3	12,3	-1,7	2,8	31,1	3,9
2011	Q1	58,2	27,4	-16,8	2,3	40,5	4,9	53,6	17,1	-1,8	2,5	31,2	4,6
	Q2	67,2	16,7	-5,1	2,4	46,7	6,5	35,7	5,6	-9,4	-0,6	35,1	5,0
	Q3	-7,8	2,9	-5,2	0,8	-6,9	0,6	33,4	10,8	8,6	2,2	9,1	2,7
	Q4	73,5	1,5	19,1	5,4	43,8	3,6	70,6	15,7	-4,4	7,0	48,9	3,3
2011	Sep.	-0,4	7,0	2,6	2,4	-13,4	1,0	46,4	21,8	38,9	0,4	-16,9	2,2
	Okt.	70,7	-10,3	38,1	8,4	31,4	3,1	74,7	-3,4	21,2	9,4	45,2	2,3
	Nov.	91,1	3,3	9,2	6,8	63,4	8,4	8,2	7,7	-35,2	6,3	21,0	8,4
	Dec.	58,8	11,5	10,2	1,1	36,6	-0,6	128,8	42,7	0,9	5,4	80,5	-0,7

G16 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov
(mld. EUR; transakcie počas mesiaca; nominálne hodnoty)

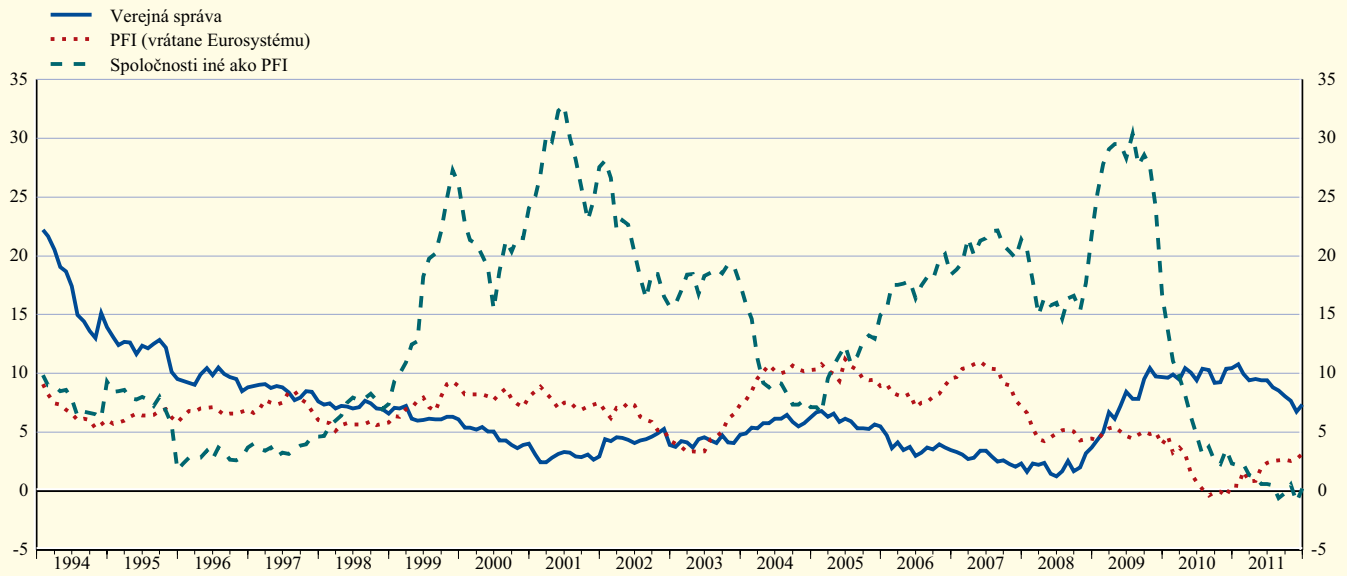


Zdroj: ECB.
1) Mesačné údaje za čisté emisie sa týkajú transakcií počas mesiaca. Na účely porovnania štvrťročné a ročné údaje sú priemermi príslušných mesačných údajov.

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny[1)]
(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	Dec.	3,6	-0,3	1,8	7,5	7,0	13,2	4,6	0,6	3,2	6,9	8,0	13,3
2011	Jan.	3,7	0,0	1,8	7,2	7,1	13,4	5,0	2,3	3,8	6,9	7,3	10,9
	Feb.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,9	4,1	2,5	1,4	6,1	6,4	9,4
	Mar.	3,4	0,8	1,2	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,0	5,2	6,3	12,1
	Apr.	3,2	0,4	1,2	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,7	2,5	5,3	12,3
	Máj	3,6	1,7	0,4	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,0	3,7	2,7	15,8
	Jún	3,9	1,8	0,6	4,3	6,5	16,1	3,2	2,8	-1,9	1,8	5,2	20,1
	Júl	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,8	2,9	5,1	16,0
	Aug.	3,3	1,9	-1,2	5,2	5,6	15,3	2,4	1,2	-3,8	4,4	4,9	22,0
	Sep.	3,3	2,3	-0,5	4,8	5,1	14,2	3,1	2,3	0,0	4,4	4,0	16,8
	Okt.	3,4	2,9	0,0	4,7	4,7	12,8	3,5	2,9	0,7	7,0	4,2	12,9
	Nov.	2,5	3,1	-2,0	5,1	3,0	13,6	3,1	3,3	-0,2	6,5	3,4	11,0
	Dec.	3,9	5,2	-1,3	5,4	4,7	12,1	4,6	7,6	-0,4	9,3	4,1	4,0
		Dlhodobé											
2010	Dec.	4,8	0,5	0,8	8,7	10,5	9,2	5,6	1,9	1,8	7,4	11,2	6,8
2011	Jan.	4,8	0,4	0,8	8,0	11,0	8,3	6,2	3,7	2,0	7,5	10,9	7,5
	Feb.	5,0	1,7	1,3	6,4	10,1	8,6	5,6	4,1	0,2	6,1	10,0	8,5
	Mar.	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,0	5,6	11,0	9,4
	Apr.	4,3	0,9	0,2	5,0	9,5	9,5	4,8	3,5	-1,5	4,0	10,0	8,7
	Máj	4,5	2,0	-0,5	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,8	3,1	7,9	11,0
	Jún	4,7	2,4	-0,3	4,4	9,4	9,4	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	11,9
	Júl	4,4	2,5	-0,5	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-2,9	2,1	6,6	12,2
	Aug.	4,0	2,6	-1,8	4,4	8,4	10,2	2,5	1,2	-3,9	2,8	6,8	12,1
	Sep.	4,0	2,7	-1,0	3,4	7,9	9,4	2,9	2,1	-0,1	1,2	5,0	9,3
	Okt.	4,0	2,6	-0,1	3,5	7,6	8,7	3,2	1,7	1,3	3,0	5,3	8,5
	Nov.	3,3	2,7	-2,1	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,6	4,8	4,9	9,1
	Dec.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,4	0,8	7,4	6,5	7,0

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 anualizovaná.

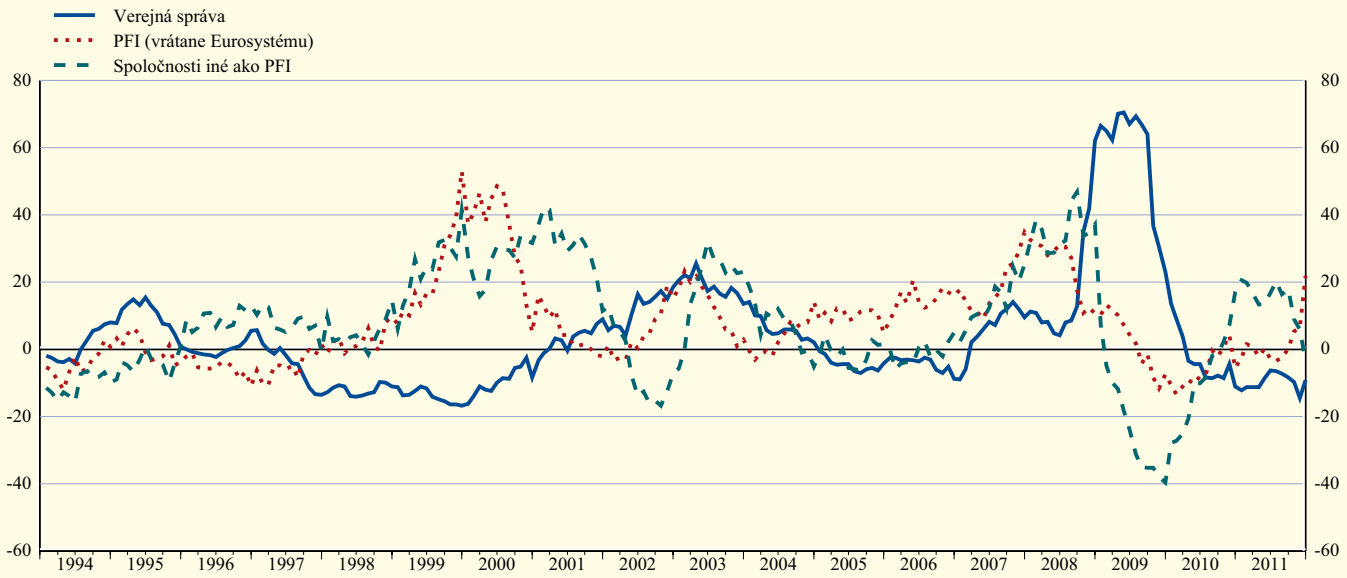
4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny[1] (pokračovanie)

(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											
2010	8,8	5,7	6,4	19,6	9,9	8,8	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2011	6,4	5,0	3,5	6,3	7,8	7,7	-0,6	-1,4	-5,2	-1,9	22,3	16,1
2011 Q1	6,9	3,4	3,2	9,2	9,7	5,6	0,5	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	20,0
Q2	6,5	4,6	3,8	6,4	8,2	7,9	-0,4	-2,1	-4,6	-1,5	23,5	18,4
Q3	6,6	6,2	4,3	5,2	7,4	8,9	-1,4	-1,4	-7,7	-2,3	25,7	13,0
Q4	5,6	5,6	2,7	4,5	6,1	8,1	-0,9	-0,5	-6,6	-2,5	21,0	13,9
2011 Júl	6,8	6,2	4,5	5,6	7,7	9,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,9	24,4	12,7
Aug.	6,5	6,3	3,9	5,2	7,2	9,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,2	25,6	13,4
Sep.	6,1	6,4	4,7	4,3	6,4	8,3	-1,5	-1,2	-8,2	-3,7	28,3	13,4
Okt.	5,7	5,7	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,5	-1,0	-6,1	-2,9	25,8	12,7
Nov.	5,2	5,2	1,7	4,6	5,8	8,5	-1,6	0,0	-7,5	-2,3	14,6	15,1
Dec.	5,5	5,7	1,1	5,0	6,3	8,0	0,6	0,4	-4,0	-1,0	18,7	14,4
	V eurách											
2010	9,1	5,6	7,4	19,9	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,5	-1,9	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,7	6,6	8,1	7,2	-0,1	0,0	-5,7	-2,8	22,2	15,3
2011 Q1	7,0	2,2	3,4	9,6	9,9	4,5	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
Q2	6,7	3,8	4,1	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,7	-2,6	23,5	18,1
Q3	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	8,6	-1,1	-0,2	-8,4	-3,5	25,6	11,1
Q4	5,7	5,4	2,7	4,7	6,4	8,6	-0,5	1,0	-7,3	-3,6	20,8	12,3
2011 Júl	6,9	5,4	4,8	6,3	7,9	8,4	-1,2	-0,2	-8,2	-3,3	24,3	10,7
Aug.	6,6	5,6	4,1	6,1	7,4	9,0	-1,6	-0,5	-9,1	-3,7	25,6	11,5
Sep.	6,2	5,7	4,5	4,8	6,6	8,4	-1,4	0,0	-9,5	-4,6	28,3	11,4
Okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	0,0	0,5	-6,6	-3,9	25,6	11,0
Nov.	5,5	5,2	1,9	4,7	6,1	9,0	-1,2	1,5	-8,0	-3,4	14,3	13,7
Dec.	5,7	5,7	0,9	5,0	6,5	8,7	0,9	1,9	-4,9	-2,1	18,4	13,1

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.

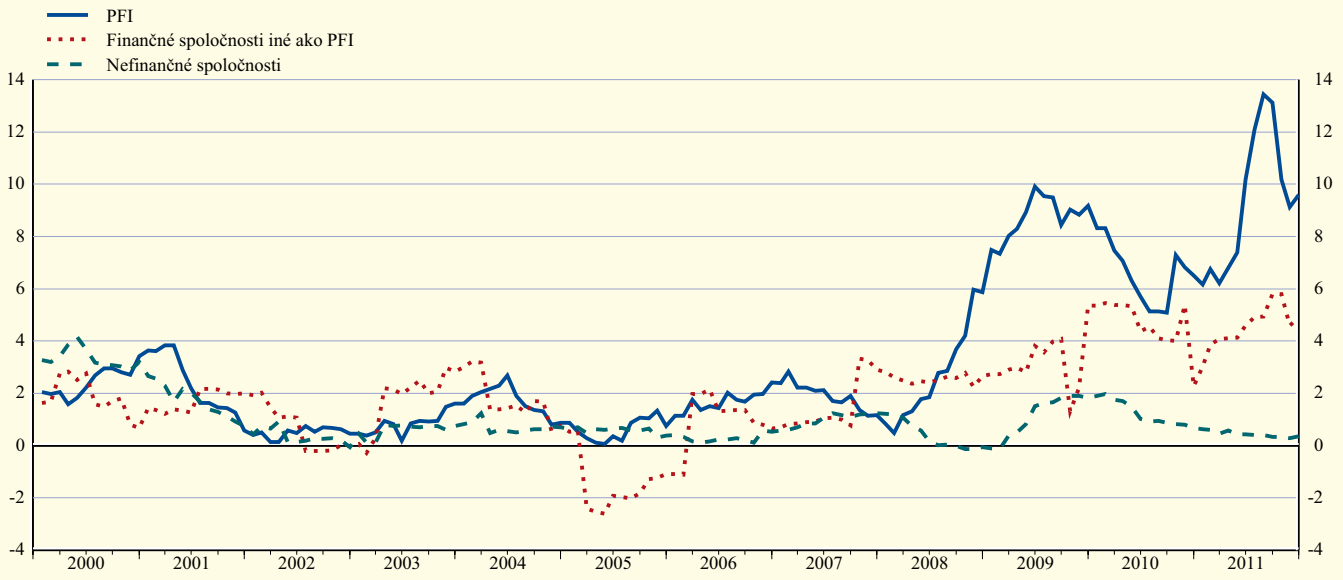
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny[1)]
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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.	4 413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3 658,9	0,8
	Dec.	4 596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3 803,8	0,7
2011	Jan.	4 759,8	104,6	1,4	514,3	6,2	365,8	3,0	3 879,7	0,6
	Feb.	4 845,8	104,7	1,5	535,0	6,8	378,9	3,9	3 931,9	0,6
	Mar.	4 767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,2	4,1	3 912,5	0,5
	Apr.	4 891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4 022,8	0,6
	Máj	4 777,5	105,0	1,5	475,9	7,4	356,2	4,1	3 945,4	0,4
	Jún	4 722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,5	4,6	3 880,5	0,4
	Júl	4 504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,5	4,9	3 720,0	0,4
	Aug.	3 975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,6	4,9	3 310,7	0,4
	Sep.	3 749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,3	5,8	3 134,2	0,3
	Okt.	4 044,0	105,9	1,7	361,3	10,2	288,0	5,8	3 394,7	0,3
	Nov.	3 893,4	106,0	1,5	330,6	9,1	271,5	4,6	3 291,3	0,3
	Dec.	3 906,8	106,1	1,6	340,1	9,6	270,7	4,9	3 296,0	0,4

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



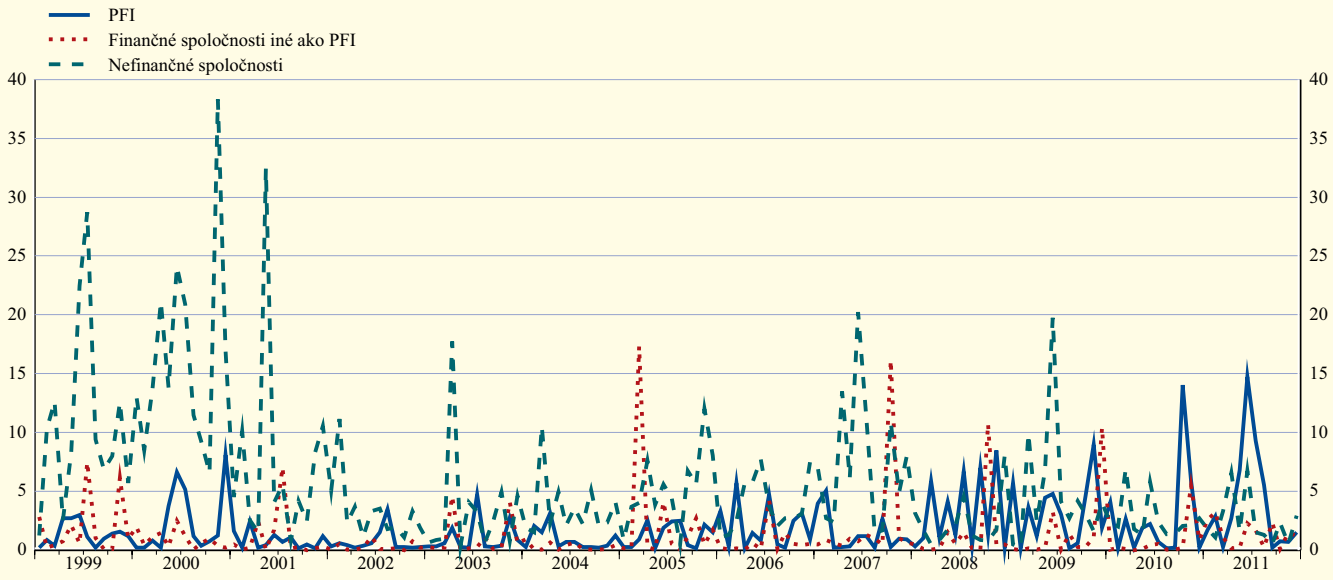
Zdroj: ECB.
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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

2. Transakcie počas mesiaca

		Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
		Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	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.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
	Dec.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011	Jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
	Feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
	Mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
	Apr.	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	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
	Okt.	3,1	0,4	2,7	0,7	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
	Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0
	Dec.	5,6	1,0	4,6	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,9	1,0	1,9

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 eurách[1)]

(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
2011	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	1,67	2,74	3,23	1,65
	Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,80	1,96	0,67	1,46	2,60	2,84	1,62
	Dec.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,81	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012	Jan.	0,53	2,96	3,48	3,14	1,83	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,22

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 fixáciej sadzby			Ročná percentuálna miera nákladov[4)]	Podľa začiatočnej fixácie sadzby				Ročná percentuálna miera nákladov[4)]			
				Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	Feb.	8,09	16,81	5,37	6,13	7,83	7,30	2,95	3,83	4,06	3,92	3,89	3,36	4,63	4,30
	Mar.	8,04	16,88	5,43	6,22	7,82	7,32	3,00	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.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
	Nov.	8,40	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,93	3,96	4,22	4,93	4,02
	Dec.	8,37	17,08	5,26	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012	Jan.	8,46	17,06	5,63	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,92

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	13
2011	Feb.	4,12	3,98	4,20	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	4,38	4,63	4,99	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	3,64	3,99	3,87	4,06
	Sep.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
	Okt.	4,60	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,55	3,78	3,89	3,60	3,71
	Nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,66	4,26	2,81	3,69	3,42	3,92	3,60	3,71
	Dec.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	4,27	3,02	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012	Jan.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80

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)

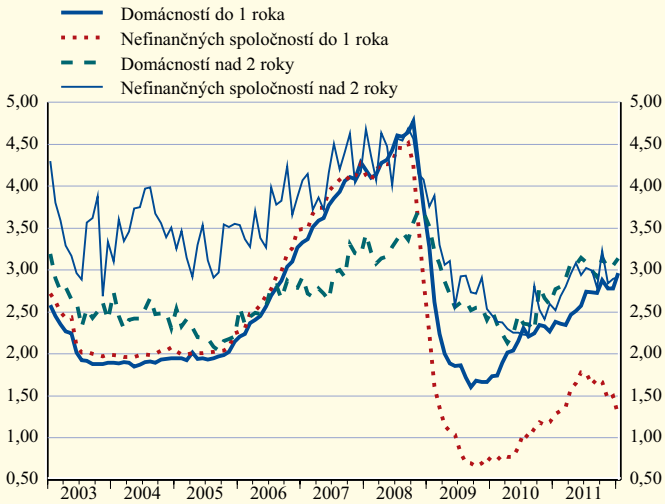
4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

		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
2011	Feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,80	3,09	1,59
	Mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,13	1,65
	Apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,94	3,12	1,72
	Máj	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
	Jún	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
	Júl	0,52	2,54	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	2,12	3,14	1,97
	Sep.	0,55	2,62	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	2,15
	Nov.	0,55	2,70	2,80	1,80	1,96	0,67	2,17	3,16	2,24
	Dec.	0,54	2,73	2,78	1,81	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012	Jan.	0,53	2,76	2,77	1,83	1,96	0,61	2,09	3,16	2,47

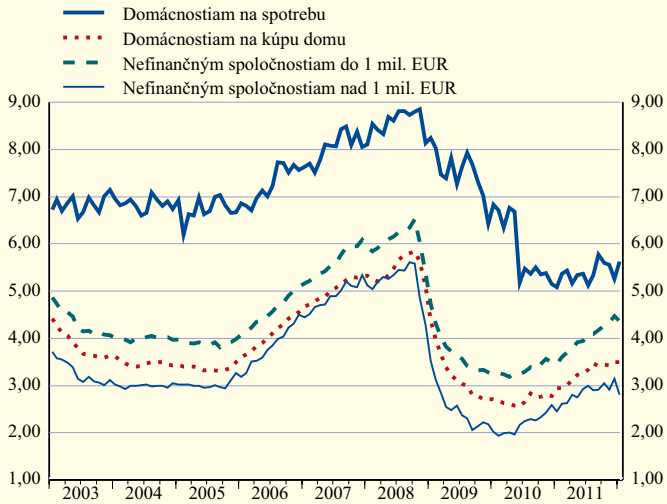
5. Úrokové sadzby z úverov (stav)

		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
2011	Feb.	3,67	3,81	3,82	7,88	6,43	5,20	3,64	3,47	3,46
	Mar.	3,71	3,80	3,84	7,92	6,40	5,20	3,68	3,49	3,48
	Apr.	3,82	3,78	3,84	7,94	6,43	5,23	3,78	3,60	3,53
	Máj	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
	Jún	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
	Júl	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
	Aug.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
	Sep.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,74
	Okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,18	3,87	3,74
	Nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,90	3,76
	Dec.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012	Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,39	5,28	4,23	3,80	3,68

G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou
(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



G22 Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby do 1 roka (% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)

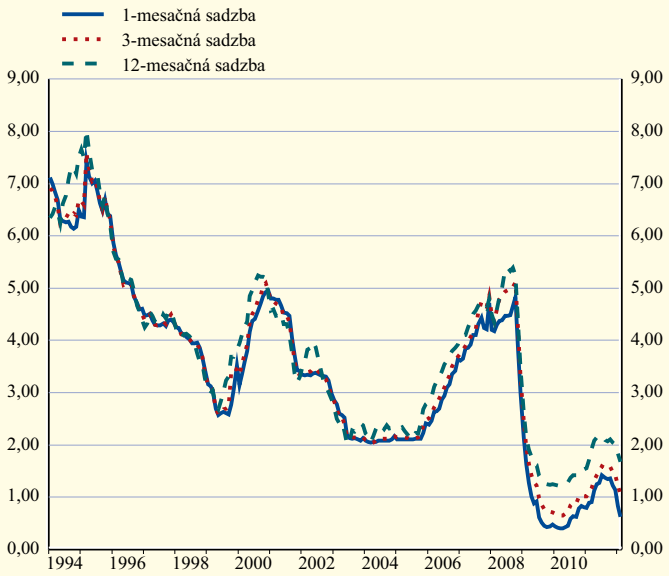


Zdroj: ECB.
* Zdroj údajov v tabuľke a príslušné poznámky pod čiarou sú na strane S42.

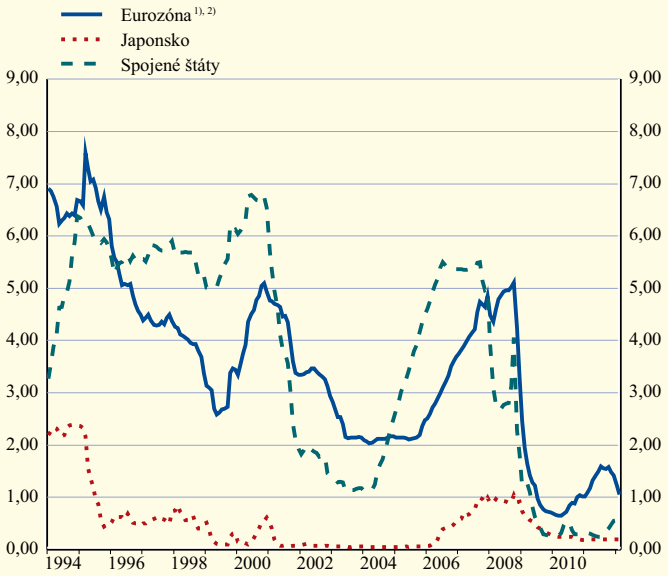
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu
(% p. a.; priemery za obdobie)

		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
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
2011		0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2010	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
	Q4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2011	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
	Dec.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012	Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
	Feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	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.

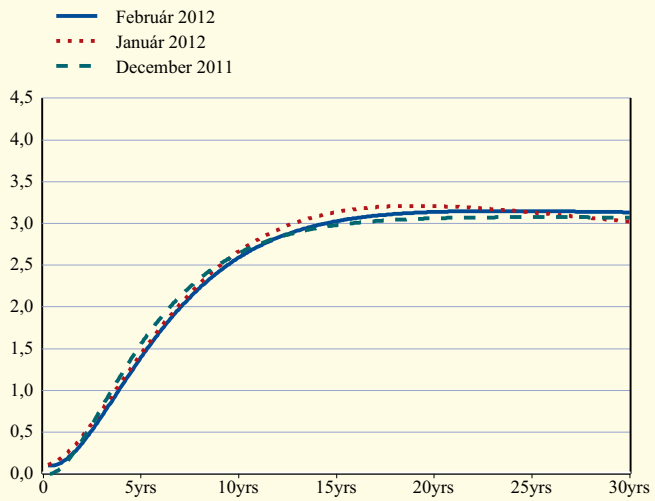
4.7 Výnosové krivky eurozóny[1)]

(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
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
2011		0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
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
	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
	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
	Q4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	Dec.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	Jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
	Feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06

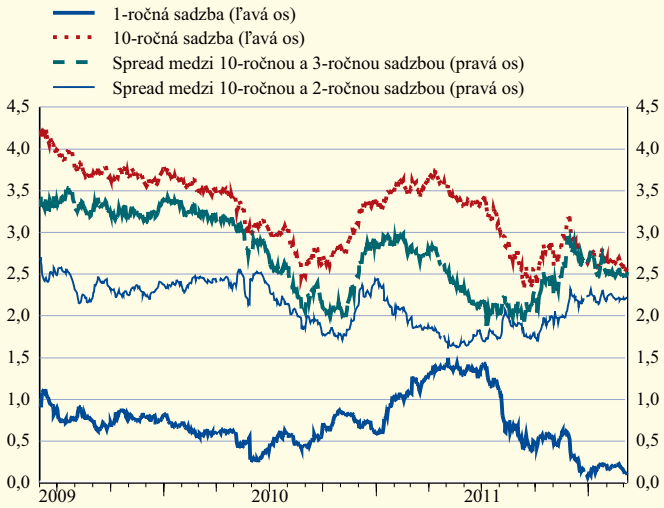
G25 Spotové výnosové krivky eurozóny[2)]

(v % p. a.; koniec obdobia)



G26 Spotové sadzby a spready eurozóny[2)]

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

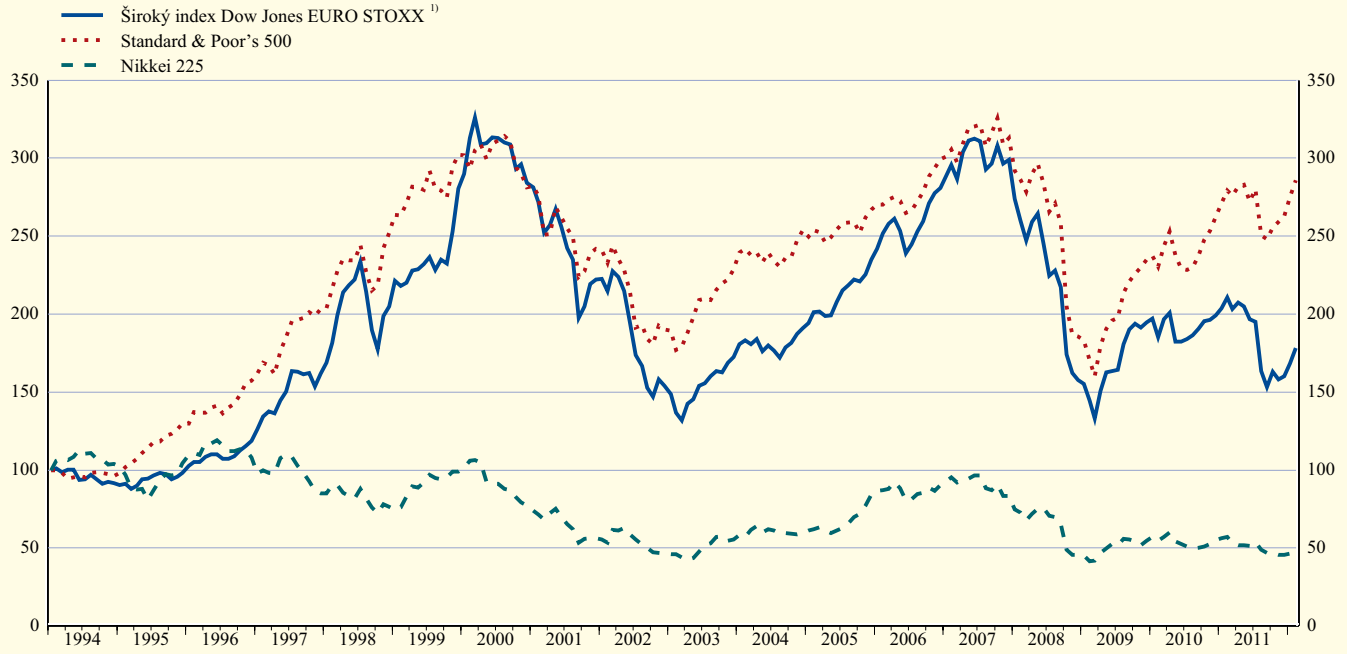


Zdroj: Výpočty ECB založené na východiskových údajoch poskytnutých EuroMTS a ratingoch poskytnutých Fitch Ratings.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
2) Údaje zahŕňajú dlhopisy ústrednej štátnej správy s ratingom AAA.

4.8 Indexy akciového trhu
(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

		Indexy Dow Jones EURO STOXX[1]												Spojené štáty	Japonsko
		Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky											
		Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2011		256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2010	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
	Q4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2011	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
	Dec.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012	Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
	Feb.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3

G27 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225
(Január 1994 =100; mesačné priemery)



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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

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

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien[1)]

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Informatívne položky: Regulované ceny[2)]	
	Index: 2005 =100	Spolu	Spolu bez nesprac. potravín a energií	Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
V % z úhrnu za r. 2011	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2010 Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,4	0,2	2,0	0,4	2,0	2,3
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,4	0,0	6,3	0,5	2,4	3,3
Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,1	0,4	0,5	2,8	0,6	2,6	3,6
Q3	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,1	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5
Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,9	0,9	1,5	0,3	2,9	3,5
2011 Sep.	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,0	2,9	3,5
Okt.	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,4	0,0	0,6	0,1	3,0	3,6
Nov.	114,0	3,0	2,0	3,9	1,9	0,2	0,2	0,4	0,0	0,7	0,1	3,0	3,5
Dec.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5
2012 Jan.	113,4	2,6	1,9	3,2	1,9	0,3	0,3	-0,4	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5
Feb. [3)]	.	2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie		Nájomné				
V % z úhrnu za r. 2011	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
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
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
Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
Q4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2011 Aug.	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,5	-1,8	2,3	2,1
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
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
Nov.	3,4	4,3	1,9	4,1	1,3	12,3	1,7	1,3	2,9	-1,7	2,1	2,2
Dec.	3,1	4,1	1,6	3,4	1,2	9,7	1,7	1,4	3,2	-1,9	2,2	2,3
2012 Jan.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6

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.

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

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Staveb-níctvo[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
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,1
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,2	.
2010 Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	1,9
2011 Q1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0
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	1,0
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,3	2,6	.
2011 Aug.	118,7	5,8	5,5	3,8	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	3,4	2,5	3,5	12,2	-	-
Okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,1	1,6	3,4	2,5	3,5	12,3	-	-
Nov.	119,5	5,4	4,7	2,9	3,4	1,4	3,4	2,5	3,6	12,4	-	-
Dec.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,6	3,1	2,3	3,2	9,4	-	-
2012 Jan.	120,1	3,7	3,3	1,9	1,6	1,3	3,0	2,4	3,0	9,2	-	-

3. Ceny komodít a deflátory hrubého domáceho produktu

	Ceny ropy[3] (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátory 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
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	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	2,0	-0,4	-3,4	-6,0
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,8	1,0	2,8	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,4	2,2	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7
2010 Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,3	1,0	1,8	2,2	0,7	1,5	4,1	6,4
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,3	2,4	2,5	0,8	2,2	5,2	8,0
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,3	1,4	2,2	2,5	1,0	1,9	3,7	5,7
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,7	1,5	2,3	2,5	1,0	1,9	3,2	5,3
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,9	1,5	2,2	2,5	1,4	2,0	2,7	4,5
2011 Sep.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	78,9	1,6	10,7	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	81,4	-1,9	4,7	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Dec.	81,7	-6,7	-3,6	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 Jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Feb.	89,7	-7,5	-10,6	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Deflátory 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: 2005 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Jednotkové náklady práce[1)]											
2009	110,0	4,0	-0,6	8,9	5,4	5,3	-0,3	-2,7	-3,7	5,4	2,7	1,9
2010	109,1	-0,8	-1,4	-5,8	1,6	-1,9	-0,9	0,3	2,6	1,5	1,1	1,7
2010 Q4	109,4	-0,3	-0,9	-4,0	0,0	-1,2	-0,2	0,9	2,8	2,2	1,3	1,8
2011 Q1	109,7	0,3	0,5	-1,4	0,0	-1,3	1,8	3,0	4,4	3,1	0,8	2,0
Q2	110,4	1,2	-0,5	0,6	0,1	0,0	3,2	3,6	3,5	3,4	0,6	3,3
Q3	110,2	1,3	-1,8	0,1	-0,8	1,7	3,6	1,2	3,3	2,9	0,8	2,9
	Kompenzácie na zamestnanca											
2009	109,8	1,4	1,2	-0,6	5,5	1,4	1,3	0,8	-0,4	0,9	2,7	1,7
2010	111,5	1,6	1,5	3,6	1,0	1,3	2,5	2,0	3,5	1,3	0,8	1,1
2010 Q4	112,4	1,6	2,7	3,7	1,0	1,5	3,0	1,4	3,4	1,7	0,8	0,5
2011 Q1	113,4	2,4	4,4	4,4	4,5	2,0	2,1	2,0	2,4	2,7	1,2	1,2
Q2	114,0	2,5	3,4	4,7	2,6	1,8	2,4	3,1	2,3	2,7	1,3	2,1
Q3	114,2	2,4	3,4	3,2	2,9	2,3	2,7	2,9	3,6	2,7	1,6	2,1
	Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu[2)]											
2009	99,8	-2,5	1,9	-8,8	0,0	-3,6	1,6	3,7	3,4	-4,2	0,0	-0,2
2010	102,2	2,4	2,9	10,1	-0,6	3,3	3,5	1,8	1,0	-0,1	-0,3	-0,5
2010 Q4	102,7	1,9	3,7	8,0	1,0	2,7	3,3	0,5	0,6	-0,5	-0,5	-1,3
2011 Q1	103,4	2,1	3,8	5,8	4,6	3,3	0,2	-1,0	-2,1	-0,4	0,4	-0,7
Q2	103,3	1,2	4,0	3,8	2,4	1,7	-0,9	-0,5	-1,5	-0,7	0,8	-1,2
Q3	103,6	1,0	5,3	2,9	3,6	0,6	-0,7	1,7	0,1	-0,2	0,8	-0,8
	Kompenzácie na odpracovanú hodinu											
2009	112,1	3,3	2,2	3,9	7,3	2,7	1,8	2,7	1,4	2,5	3,0	3,1
2010	113,3	1,0	-0,1	1,1	1,2	1,1	1,9	1,7	2,5	0,6	0,7	1,8
2010 Q4	114,3	1,6	1,2	1,4	1,8	2,0	3,4	2,2	3,2	1,5	1,0	1,2
2011 Q1	114,7	1,8	-0,3	2,0	3,2	2,3	1,8	2,0	1,6	2,4	0,9	1,1
Q2	115,7	2,5	2,1	3,9	3,1	2,4	2,7	3,5	4,5	2,9	1,1	1,9
Q3	115,5	2,1	1,1	2,6	3,3	2,4	2,0	3,3	4,5	2,2	1,3	1,5
	Hodinová produktivita práce[2)]											
2009	102,2	-0,8	2,8	-4,9	1,6	-2,5	2,1	5,4	4,5	-2,9	0,3	1,2
2010	104,1	1,9	2,8	7,5	-0,8	2,8	3,0	1,2	-0,5	-0,8	-0,5	0,1
2010 Q4	104,8	1,9	3,3	5,7	1,5	3,1	3,7	0,8	-0,4	-0,5	-0,3	-0,5
2011 Q1	105,0	1,6	1,4	3,4	3,0	3,5	0,0	-1,1	-2,7	-0,5	0,1	-0,6
Q2	105,2	1,3	4,9	2,8	2,5	2,1	-0,8	-0,2	0,3	-0,4	0,6	-1,1
Q3	105,2	0,8	6,3	2,1	3,1	0,5	-1,6	1,9	0,6	-0,5	0,5	-1,7

5. Hodinové náklady práce[3)]

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomické činnosti			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných miezd[4)]
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a energetika	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
2010	104,3	1,6	1,5	1,9	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	.	.	.	.	.	.	.	2,0
2011 Q1	106,2	2,5	2,3	3,3	2,4	1,9	2,6	2,0
Q2	107,2	3,2	3,3	3,7	4,2	2,5	2,9	1,9
Q3	107,4	2,7	2,6	3,2	2,9	2,5	2,7	2,1
Q4	.	.	.	.	.	.	.	2,0

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (tabuľka 4 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)								
2008	9 244,3	9 159,0	5 207,1	1 898,9	1 989,7	63,2	85,3	3 882,1	3 796,8
2009	8 930,1	8 812,0	5 127,3	1 986,8	1 741,4	-43,5	118,1	3 273,6	3 155,5
2010	9 160,9	9 046,1	5 261,6	2 013,7	1 751,0	19,8	114,9	3 747,8	3 632,9
2011	9 425,8	9 293,6	5 406,2	2 036,1	1 811,7	39,6	132,2	4 120,5	3 988,2
2010 Q4	2 311,3	2 282,8	1 333,7	504,7	440,5	4,0	28,5	979,6	951,1
2011 Q1	2 340,2	2 318,4	1 343,6	508,0	451,9	14,9	21,9	1 009,1	987,3
Q2	2 353,6	2 325,5	1 346,9	509,2	453,8	15,6	28,2	1 023,9	995,8
Q3	2 365,0	2 326,4	1 355,6	509,5	453,3	8,1	38,7	1 044,3	1 005,6
Q4	2 362,9	2 321,0	1 358,6	510,4	451,9	0,1	41,9	1 042,1	1 000,2
	Percento HDP								
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)								
	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2010 Q4	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,3	-	-	1,5	1,5
2011 Q1	0,8	0,5	0,1	0,1	1,7	-	-	1,3	0,7
Q2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-	-	1,2	0,4
Q3	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-0,3	-	-	1,4	0,7
Q4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,2	-0,7	-	-	-0,4	-1,2
	Medziročná zmena v %								
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,7	-1,2	2,6	-12,1	-	-	-12,7	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,5	-0,5	-	-	11,3	9,6
2011	1,4	0,5	0,2	0,1	1,4	-	-	6,1	3,9
2010 Q4	2,0	1,5	1,1	-0,1	1,3	-	-	11,8	11,1
2011 Q1	2,4	1,6	0,9	0,4	3,5	-	-	9,9	8,1
Q2	1,6	0,7	0,3	0,3	1,5	-	-	6,3	4,2
Q3	1,3	0,3	0,3	0,0	1,0	-	-	5,5	3,3
Q4	0,7	-0,5	-0,6	-0,3	0,6	-	-	3,6	0,6
	Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2010 Q4	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	-	-
2011 Q1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
Q3	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
Q4	-0,3	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	-	-
	Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch								
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,3	-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	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,1	1,0	-	-
2010 Q4	2,0	1,5	0,6	0,0	0,3	0,7	0,5	-	-
2011 Q1	2,4	1,6	0,5	0,1	0,7	0,3	0,8	-	-
Q2	1,6	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,9	-	-
Q3	1,3	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	1,0	-	-
Q4	0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	1,3	-	-

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

(štvrťročné 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	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Bežné ceny (mld. EUR)											
2008	8 299,0	141,8	1 652,7	560,8	1 597,9	358,6	384,9	930,3	859,4	1 520,8	291,9	945,3
2009	8 037,1	125,5	1 465,2	537,0	1 517,6	360,5	427,3	904,2	817,8	1 581,9	300,1	893,0
2010	8 222,0	137,4	1 550,7	512,6	1 561,3	357,7	437,5	922,2	830,6	1 609,1	302,8	938,9
2011	8 455,2	143,9	1 633,0	519,3	1 615,9	355,0	435,5	959,6	853,8	1 630,4	308,7	970,6
2010 Q4	2 073,9	35,2	395,7	127,2	395,5	89,0	108,6	234,4	209,8	402,3	76,2	237,4
2011 Q1	2 098,4	37,0	402,9	130,7	402,5	88,6	107,6	235,5	210,9	405,9	76,9	241,8
Q2	2 109,5	36,9	406,2	130,1	404,6	88,5	108,1	238,6	212,4	407,6	76,5	244,1
Q3	2 121,4	35,6	412,0	129,8	405,6	88,8	109,7	240,4	213,7	408,2	77,5	243,6
Q4	2 122,8	35,3	406,8	131,0	406,6	88,8	110,2	241,8	215,0	408,9	78,4	240,2
	Percento pridanej hodnoty											
2011	100,0	1,7	19,3	6,1	19,1	4,2	5,2	11,3	10,1	19,3	3,7	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)											
	Medzištvrťročná percentuálna zmena											
2010 Q4	0,3	0,7	1,3	-1,2	0,4	0,9	-0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
2011 Q1	0,7	1,6	1,2	1,4	1,2	-1,0	1,2	-0,3	1,0	0,4	0,2	1,0
Q2	0,1	0,4	0,4	-0,3	0,0	0,3	0,1	0,1	0,4	0,2	-0,8	0,1
Q3	0,2	0,5	0,3	-0,6	0,1	0,3	0,8	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,5
Q4	-0,2	0,4	-2,0	-0,2	0,0	1,4	-0,2	0,4	0,0	0,1	0,5	-0,9
	Ročná percentuálna zmena											
2008	0,6	1,9	-2,3	-1,2	1,1	2,7	1,0	1,2	1,8	1,9	1,5	-1,4
2009	-4,3	-0,3	-13,4	-6,8	-5,4	0,7	3,8	0,6	-6,6	1,4	0,9	-4,0
2010	2,0	2,0	6,6	-4,4	2,5	2,5	0,9	0,5	1,7	0,8	0,2	1,0
2011	1,5	1,7	3,3	-0,7	2,1	0,8	0,3	0,7	2,4	0,5	0,0	1,3
2010 Q4	2,1	2,3	6,8	-2,9	3,0	2,7	-0,5	0,4	2,3	0,3	-0,3	1,2
2011 Q1	2,2	1,3	5,5	0,7	3,6	0,9	-1,0	0,4	2,8	0,6	0,2	3,5
Q2	1,6	2,3	3,9	-0,9	2,7	0,3	-0,6	0,3	2,5	0,7	-0,8	1,5
Q3	1,4	3,2	3,3	-0,7	1,7	0,5	1,8	0,1	1,9	0,7	0,1	0,6
Q4	0,8	2,8	-0,1	0,3	1,3	1,0	1,9	0,4	1,8	0,8	0,7	-0,2
	Príspevky k medzištvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch											
2010 Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2011 Q1	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch											
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,5	-1,0	0,0	0,2	0,1	-0,7	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,6	0,0	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2010 Q4	2,1	0,0	1,2	-0,2	0,6	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-
2011 Q1	2,2	0,0	1,0	0,0	0,7	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
Q2	1,6	0,0	0,7	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-
Q3	1,4	0,1	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-
Q4	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3. Priemyselná produkcia

		Spolu	Priemysel okrem stavebníctva										Staveb-níctvo
			Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia	
					Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary				
									Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby		
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
2009		-13,7	90,7	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-6,8
2010		4,5	97,4	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,5	3,5	3,8	-7,2
2011		2,8	100,9	3,6	4,8	4,8	4,2	8,8	0,9	0,6	1,0	-4,8	-0,5
2011	Q1	5,0	100,8	6,6	8,2	8,2	9,0	13,3	1,4	2,9	1,2	-2,3	-1,5
	Q2	2,5	101,1	4,1	5,4	5,4	4,3	9,4	2,2	1,1	2,4	-5,4	-4,4
	Q3	3,8	101,9	4,0	4,9	4,9	3,8	9,9	0,9	1,9	0,8	-3,2	2,1
	Q4	0,1	99,9	-0,2	0,9	1,0	0,0	3,7	-0,7	-3,1	-0,4	-8,3	2,2
2011	Júl	4,4	102,1	4,3	5,2	5,3	4,2	11,8	-0,1	4,2	-0,7	-4,1	3,0
	Aug.	5,4	103,2	6,0	7,0	7,1	5,4	13,1	2,8	3,0	2,8	-2,1	2,6
	Sep.	2,0	100,4	2,2	2,9	2,9	2,2	6,0	0,3	-1,0	0,4	-3,4	0,9
	Okt.	0,3	100,6	1,0	1,9	1,8	0,4	4,9	0,2	-3,1	0,8	-5,0	-2,0
	Nov.	0,4	100,2	0,1	1,1	1,2	-0,2	4,9	-1,6	-3,0	-1,3	-6,5	1,3
	Dec.	-0,5	99,0	-2,0	-0,2	-0,2	-0,3	1,1	-0,9	-3,2	-0,6	-12,5	8,6
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2011	Júl	1,5	-	1,5	1,4	1,6	0,8	3,5	0,1	7,0	-0,5	0,1	1,9
	Aug.	0,5	-	1,1	1,2	1,2	0,7	1,6	0,9	-2,5	1,4	0,9	1,0
	Sep.	-2,2	-	-2,7	-2,5	-2,8	-1,8	-3,8	-1,6	-3,6	-1,5	-2,0	-1,4
	Okt.	-0,1	-	0,2	0,1	0,2	-0,6	1,0	0,6	-1,2	0,7	-0,7	-0,9
	Nov.	0,2	-	-0,4	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,4	0,1	-1,6	-0,2	2,0
	Dec.	-1,3	-	-1,2	-1,0	-1,0	-1,5	-1,7	0,2	0,0	0,0	-1,9	-1,9

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.; index: 2005 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín				Spolu (s.o.; v tisícoch)[2]	Spolu
											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
2009		87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,5	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	925	3,3
2010		102,7	17,6	105,3	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011		111,4	8,5	114,7	8,8	1,6	100,9	-0,5	-0,9	0,0	-1,4	0,0	-3,2	838	-1,1
2011	Q1	111,9	18,5	113,9	13,7	2,1	101,4	0,1	-1,1	1,2	-0,2	1,7	-1,2	867	-3,1
	Q2	114,1	11,6	114,6	9,8	1,7	100,8	-0,5	-0,5	0,0	1,7	-1,2	-3,4	825	-1,8
	Q3	110,8	5,3	115,8	8,8	1,7	101,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,3	-0,1	-4,3	824	2,9
	Q4	108,8	-0,5	114,4	3,7	0,9	100,3	-1,1	-1,1	-1,0	-4,1	-0,2	-3,7	836	-1,7
2011	Aug.	112,9	5,9	117,1	10,3	2,0	101,4	-0,1	0,1	0,4	-1,1	-1,3	-3,0	823	6,1
	Sep.	107,4	1,5	114,1	6,6	1,5	100,8	-1,2	-0,1	-1,8	-8,4	-0,4	-4,1	833	1,3
	Okt.	108,9	1,4	114,2	4,8	1,8	100,7	-0,7	-0,4	-1,0	-4,1	-0,4	-4,3	822	-0,6
	Nov.	106,9	-2,4	114,7	3,8	1,1	100,4	-1,4	-1,5	-1,0	-4,3	-1,2	-3,9	828	-3,3
	Dec.	110,5	-0,6	114,2	2,5	-0,1	99,9	-1,3	-1,3	-1,0	-3,9	0,9	-2,9	857	-1,1
2012	Jan.	.	.	.	.	0,8	100,2	0,0	-0,9	1,1.	.	.	.	752	-13,3
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2011	Sep.	-	-4,9	-	-2,6	-0,2	-	-0,6	0,0	-1,1	-5,4	-0,1	-0,4	-	1,2
	Okt.	-	1,4	-	0,1	0,2	-	-0,1	0,0	0,2	3,4	0,2	-0,3	-	-1,3
	Nov.	-	-1,8	-	0,5	-0,1	-	-0,3	-0,7	-0,1	0,4	-0,9	-0,4	-	0,6
	Dec.	-	3,3	-	-0,4	-0,3	-	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	1,1	-0,5	-	3,6
2012	Jan.	-	.	-	.	0,1	-	0,3	0,5	0,5	.	.	.	-	-12,2

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) Zahrnutá 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 ekonomického sentimentu[2] (dlhodobý 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 nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
			Spolu[4]	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008		93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009		80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010		100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011		101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2010	Q4	105,3	2,4	-9,8	-0,7	16,3	79,0	-10,8	-5,6	-9,2	21,4	-7,1
2011	Q1	106,9	6,1	-2,1	-1,8	18,7	80,7	-11,0	-6,2	-10,0	20,1	-7,5
	Q2	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
	Q3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
	Q4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2011	Sep.	94,6	-6,0	-12,3	6,0	0,2	-	-19,3	-8,9	-27,3	30,0	-11,0
	Okt.	94,4	-6,6	-13,5	6,5	0,2	79,6	-20,1	-9,1	-28,7	32,7	-10,0
	Nov.	93,5	-7,3	-14,2	7,1	-0,5	-	-20,5	-9,2	-28,8	33,9	-10,2
	Dec.	92,8	-7,2	-16,2	7,4	2,0	-	-21,3	-10,7	-27,7	34,8	-12,2
2012	Jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	80,0	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6
	Feb.	94,4	-5,8	-14,2	6,0	2,9	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7

		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
2008		-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009		-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010		-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011		-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2010	Q4	-27,6	-36,5	-18,8	0,6	0,5	7,2	8,4	8,4	6,1	7,7	11,5
2011	Q1	-27,8	-38,2	-17,3	-0,9	-0,5	8,1	5,9	10,1	7,6	9,8	12,9
	Q2	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
	Q3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
	Q4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2011	Sep.	-29,8	-37,2	-22,4	-9,9	-11,1	14,4	-4,1	-0,3	-3,7	0,3	2,4
	Okt.	-27,3	-33,6	-21,1	-9,9	-12,3	13,7	-3,8	-0,2	-3,8	-0,7	3,9
	Nov.	-26,0	-30,5	-21,4	-11,2	-14,1	13,8	-5,8	-2,0	-7,0	-1,8	2,8
	Dec.	-28,9	-33,5	-24,4	-12,2	-14,5	14,4	-7,6	-2,6	-8,4	-2,6	3,3
2012	Jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
	Feb.	-24,5	-31,3	-17,7	-14,3	-14,6	16,9	-11,2	-0,9	-6,8	-1,0	5,1

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 od roku 1990.
3) Údaje sú zhromažďované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrťročné údaje sú priemermi dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných priemerov.
4) Indikátory dôvery sú počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce[1)]

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

1. Zamestnanosť

		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Počet zamestnaných osôb												
	(v miliónoch)												
2010	146 433	125 205	21 228	5 087	23 079	10 302	35 740	3 959	4 142	1 289	17 595	34 497	10 743
	V % z celkového počtu zamestaných osôb												
2010	100,0	85,5	14,5	3,5	15,8	7,0	24,4	2,7	2,8	0,9	12,0	23,6	7,3
	Ročná percentuálna zmena												
2008	0,8	1,0	-0,3	-1,8	0,2	-2,2	0,9	1,0	0,3	1,3	3,3	1,2	1,2
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,8	-0,8	0,1	-2,7	-2,5	1,4	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,2	-3,7	-0,7	-1,0	-0,8	-0,5	1,8	1,1	0,7
2010 Q4	0,1	0,2	-0,7	-1,4	-1,2	-3,9	0,2	-0,6	-1,0	-0,2	2,8	0,8	1,0
2011 Q1	0,2	0,4	-0,9	-2,5	-0,2	-3,8	0,3	0,7	0,0	2,5	3,2	0,3	1,0
Q2	0,4	0,6	-0,8	-1,6	0,1	-3,2	0,9	1,2	-0,1	1,9	3,2	-0,1	0,4
Q3	0,3	0,5	-1,1	-2,0	0,4	-4,1	1,1	1,2	0,1	0,0	2,1	-0,1	0,9
	Medzištvrťročná percentuálna zmena												
2010 Q4	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,1	-1,1	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,4
2011 Q1	0,1	0,1	0,0	-1,6	0,2	-1,2	0,0	1,0	0,5	1,7	0,9	-0,2	0,4
Q2	0,2	0,3	-0,3	0,8	0,1	-0,3	0,5	0,3	-0,2	-0,5	0,9	-0,1	-0,1
Q3	-0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,0	-1,6	0,2	-0,2	-0,1	-1,0	-0,3	0,0	0,2
	Počet odpracovaných hodín												
	(v miliónoch)												
2010	231 190	185 633	45 556	10 516	36 433	18 211	60 091	6 363	6 521	1 974	26 791	49 145	15 145
	V % z celkového počtu odpracovaných hodín												
2010	100,0	80,3	19,7	4,5	15,8	7,9	26,0	2,8	2,8	0,9	11,6	21,3	6,6
	Ročná percentuálna zmena												
2008	0,8	1,2	-0,7	-2,1	-0,4	-2,5	1,0	1,6	1,6	1,3	3,5	1,6	1,6
2009	-3,4	-3,6	-2,8	-3,1	-8,9	-8,3	-2,9	-1,3	-1,5	-3,7	-3,8	1,1	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,2	-0,7	-0,9	-3,6	-0,3	-0,5	-0,3	0,9	2,5	1,3	0,1
2010 Q4	0,1	0,3	-0,5	-1,0	1,0	-4,4	-0,1	-1,0	-1,3	0,9	2,8	0,6	0,3
2011 Q1	0,8	1,0	-0,1	-0,2	2,1	-2,3	0,1	0,9	0,1	3,1	3,3	0,5	0,8
Q2	0,3	0,6	-0,7	-2,5	1,0	-3,4	0,5	1,2	-0,4	0,0	2,9	0,1	0,2
Q3	0,6	0,8	-0,3	-2,9	1,1	-3,7	1,2	2,1	-0,2	-0,4	2,5	0,1	1,8
	Medzištvrťročná percentuálna zmena												
2010 Q4	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,7	0,0	0,1	-0,5	0,3	0,5	-0,2	0,3
2011 Q1	0,6	0,7	0,2	-0,7	0,7	0,2	0,5	1,4	1,1	1,0	1,5	0,3	0,7
Q2	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	0,2	0,3	-0,5	-1,7	0,3	0,0	-0,7
Q3	0,1	0,2	0,1	-1,6	0,2	-1,1	0,6	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,1	1,4
	Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu												
	(v tisícoch)												
2010	1 579	1 483	2 146	2 067	1 579	1 768	1 681	1 607	1 575	1 531	1 523	1 425	1 410
	Ročná percentuálna zmena												
2008	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,7	1,3	0,0	0,2	0,4	0,4
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,9	-4,1	-1,6	-1,2	-0,5	-1,6	-1,1	-1,4	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,5	0,5	0,2	2,4	0,2	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,1	-0,6
2010 Q4	0,0	0,1	0,1	0,4	2,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	1,0	0,0	-0,2	-0,7
2011 Q1	0,5	0,6	0,7	2,4	2,3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,3	-0,2
Q2	-0,1	0,0	0,1	-0,9	0,9	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-1,8	-0,3	0,2	-0,1
Q3	0,3	0,2	0,8	-0,9	0,7	0,5	0,1	0,9	-0,3	-0,4	0,4	0,3	0,9
	Nedzištvrťročná percentuálna zmena												
2010 Q4	3,1	3,6	1,5	-2,7	4,6	0,6	3,0	3,9	4,0	2,4	6,0	3,3	2,0
2011 Q1	0,6	0,8	-0,8	-1,7	0,5	0,3	0,4	1,0	1,9	0,7	0,2	1,7	0,6
Q2	-2,2	-3,0	1,3	4,2	-2,7	0,6	-2,0	-4,1	-4,1	-3,8	-3,9	-3,5	-1,4
Q3	-1,1	-1,0	-1,3	-0,8	-1,4	-1,0	-1,1	0,3	-1,5	0,6	-1,6	-1,3	-0,3

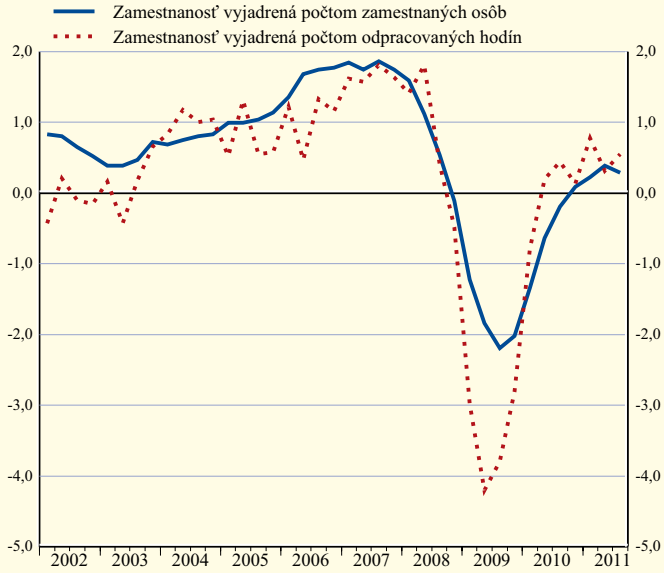
Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.
1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

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

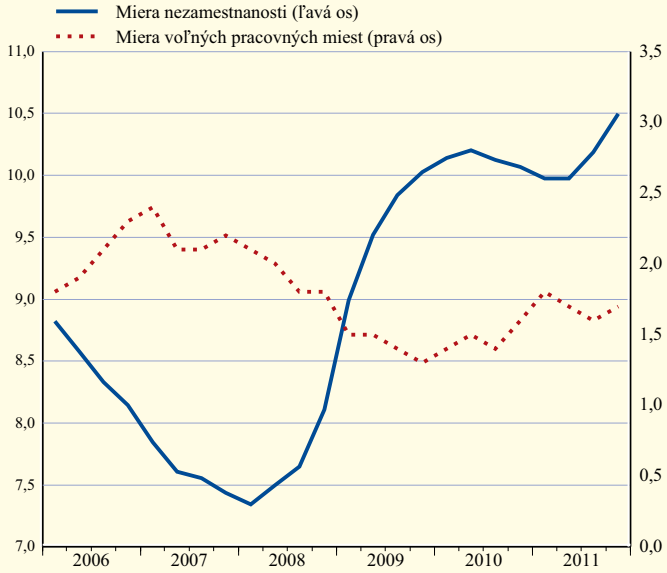
2. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta[1)]

	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest[2)]
	Spolu		Podľa veku[3)]				Podľa pohlavia[4)]				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		V % z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,971	7,6	9,295	6,6	2,676	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,052	9,6	11,768	8,4	3,285	20,3	8,147	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,927	10,1	12,655	8,9	3,271	20,9	8,594	10,0	7,333	10,3	1,5
2011	16,030	10,2	12,817	9,0	3,213	20,9	8,535	9,9	7,495	10,5	1,7
2010 Q4	15,830	10,1	12,633	8,9	3,197	20,6	8,466	9,8	7,364	10,4	1,6
2011 Q1	15,690	10,0	12,509	8,8	3,181	20,6	8,344	9,7	7,345	10,3	1,8
Q2	15,731	10,0	12,560	8,8	3,170	20,6	8,372	9,7	7,358	10,3	1,7
Q3	16,092	10,2	12,884	9,0	3,208	20,8	8,534	9,9	7,557	10,5	1,6
Q4	16,607	10,5	13,313	9,3	3,294	21,4	8,890	10,3	7,717	10,8	1,7
2011 Aug.	16,045	10,2	12,860	9,0	3,185	20,7	8,504	9,9	7,540	10,5	-
Sep.	16,272	10,3	13,032	9,1	3,240	21,0	8,639	10,0	7,633	10,6	-
Okt.	16,437	10,4	13,174	9,2	3,263	21,2	8,784	10,2	7,653	10,7	-
Nov.	16,644	10,5	13,327	9,3	3,317	21,5	8,883	10,3	7,761	10,8	-
Dec.	16,740	10,6	13,437	9,4	3,303	21,5	9,002	10,4	7,738	10,8	-
2012 Jan.	16,925	10,7	13,611	9,5	3,314	21,6	9,118	10,5	7,807	10,9	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny
(ročná percentuálna zmena)



G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest [2)]



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.

6 VEREJNÉ FINANCIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok[1)]
(v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy										Kapitálové príjmy		Informatívna položka: fiškálne bremeno[2)]
			Priame dane			Nepriame dane		Sociálne príspevky			Predaj			
				Domácnosti	Spoločnosti		Prijaté inštitúciami EÚ		Zamestnávatelia	Zamestnanci			Kapitálové dane	
	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				Informatívna položka: primárne výdavky[3)]
		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzispotreba	Úroky	Bežné transfery					Investície	Kapitálové transfery		
							Sociálne platby	Dotácie						
									Hradené inštitúciami EÚ				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)]							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzispotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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. Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov sa rovná 0,0 % HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.
3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.
4) Zodpovedá výdavkom konečnej spotreby verejnej správy (P.3) v ESA 95.
5) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS a zúčtovania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.

6.2 Dlh[1)]
(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 zúčasnené 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 dlhu[1)]
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa príčiny, finančného nástroja a sektora veriteľa

	Spolu	Príčina zmeny			Finančný nástroj				Veriteľ			
		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	Ostatní veritelia[6)]
	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 ojbemu	Ostatné[9)]
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere[10)]	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu		Dôsledok výmenného kurzu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,7	-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. [dlh(t) – dlh(t-1)] / 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 vláda dlh emitovala.
6) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny ako krajiny, ktorej vláda emitovala dlh.
7) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS.
8) Rozdiel medzi ročnou zmenou hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu a deficitom v % HDP.
9) Pozostáva predovšetkým z transakcií iných aktív a pasív (obchodné úvery, ostatné pohľadávky/splatné účty a finančné deriváty).
10) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok[1)]
(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	Q3	43,4	42,7	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
	Q4	48,6	47,8	13,6	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,0
2006	Q1	42,6	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
	Q2	45,6	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	40,9
	Q3	43,6	43,1	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	44,5
2007	Q1	42,3	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
	Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
	Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,6
	Q4	49,2	48,6	14,8	13,9	15,7	2,4	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	Q1	42,5	42,2	10,9	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	48,2	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	Q1	42,5	42,4	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,2
	Q2	45,2	44,6	11,8	12,5	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	48,4	47,6	13,0	13,6	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,5
2010	Q1	42,2	42,0	10,1	12,1	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	38,0
	Q2	45,1	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
	Q3	42,9	42,5	11,0	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
	Q4	48,3	47,5	13,1	13,4	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,2
2011	Q1	42,8	42,5	10,5	12,4	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,5
	Q2	45,0	44,7	12,0	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,1
	Q3	43,7	43,4	11,4	12,6	15,3	2,4	0,8	0,3	0,3	39,6

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	Q3	45,8	42,3	10,0	4,8	3,0	24,6	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
	Q4	49,6	45,0	11,3	5,8	2,7	25,2	21,6	1,3	4,6	2,9	1,7	-1,0	1,8
2006	Q1	45,9	42,6	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,4
	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	41,8	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,7	1,2
	Q4	49,4	44,3	10,8	5,8	2,7	25,1	21,3	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,5	2,2
2007	Q1	44,9	41,5	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,7	0,3
	Q2	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
	Q3	44,6	41,1	9,6	4,7	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	Q4	49,2	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,2	1,5	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008	Q1	45,5	42,0	9,9	4,7	3,0	24,4	20,8	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	-0,6	2,6
	Q3	45,7	42,1	9,7	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
	Q4	51,3	46,4	11,2	6,2	2,8	26,3	22,2	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,5	0,3
2009	Q1	49,6	45,9	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
	Q2	50,6	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,4	-2,4
	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	54,4	49,3	11,8	6,5	2,6	28,4	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,9	-3,3
2010	Q1	50,5	46,7	10,7	5,2	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,3	1,5	-8,3	-5,5
	Q2	49,6	46,1	10,9	5,5	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,6
	Q3	50,4	45,2	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,7	-7,5	-4,7
	Q4	53,1	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	4,9	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011	Q1	48,7	45,7	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,3	3,0	2,1	0,9	-5,9	-2,9
	Q2	48,6	45,4	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,6	-0,5
	Q3	47,8	44,7	10,0	5,2	3,0	26,5	23,0	1,2	3,1	2,3	0,8	-4,1	-1,1

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 dlhu[1)]
(v % HDP)

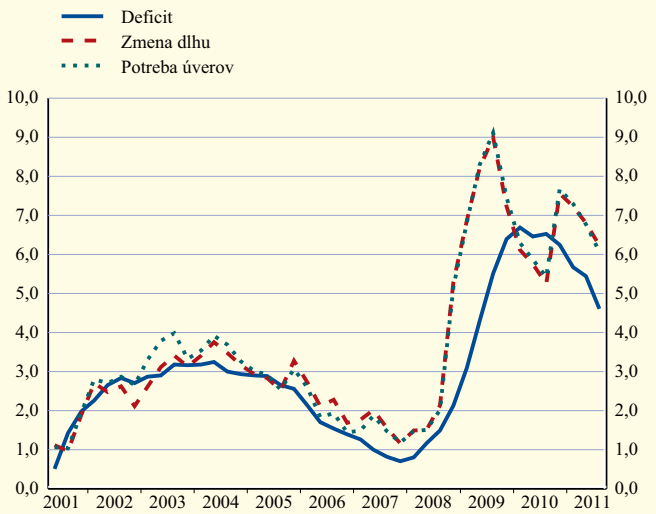
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja[2)]

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2008	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	83,0	2,4	13,3	8,2	59,1
	Q4	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011	Q1	86,3	2,4	15,1	7,7	61,0
	Q2	87,2	2,4	14,9	7,8	62,0
	Q3	86,8	2,4	15,1	8,0	61,4

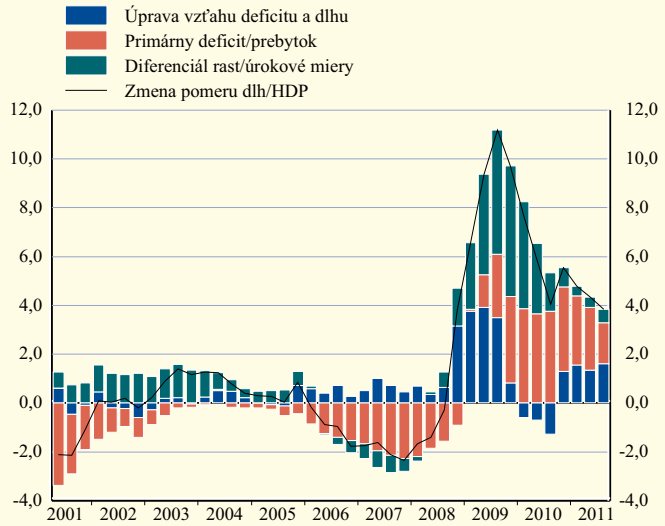
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

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

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu
(kĺzavá 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.

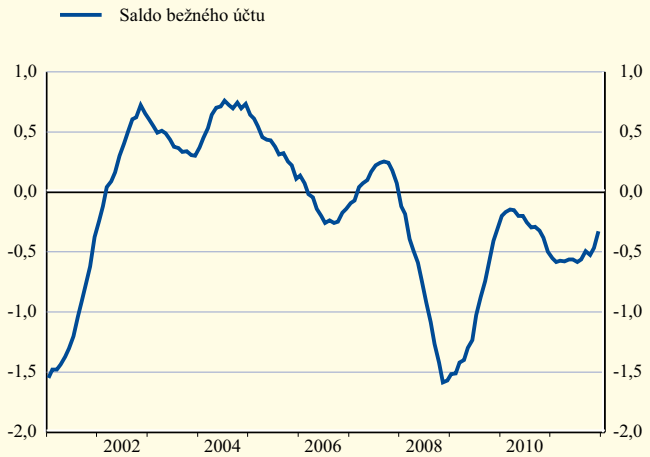
1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované.
2) Stavový údaj za štvrťrok t predstavuje dlh za štvrťrok t a predchádzajúce tri štvrťroky, vyjadrený v percentách HDP.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

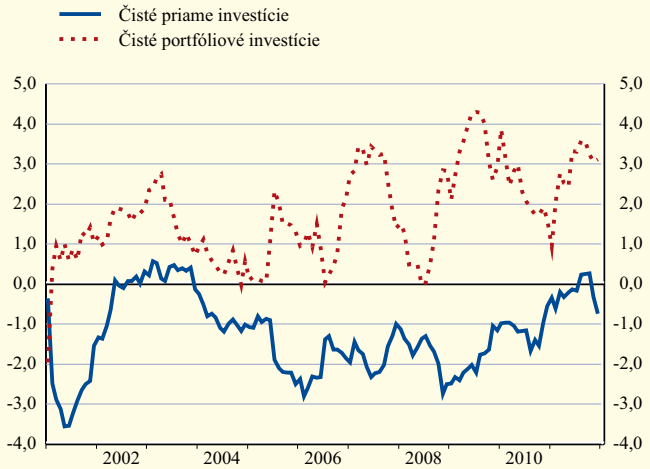
7.1 Súhrnná platobná bilancia[1)]
(mld. EUR; čisté transakcie)

		Bežný účet					Kapitálový 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
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
2011		-31,5	6,0	59,6	7,5	-104,5	9,8	-21,6	9,3	-69,8	293,4	-23,4	-180,9	-10,1	12,4
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
	Q2	-21,0	-3,0	17,9	-14,0	-21,8	0,6	-20,4	18,4	-29,0	150,2	1,6	-108,9	4,5	2,0
	Q3	-1,2	3,1	21,0	4,2	-29,5	1,8	0,6	9,8	-16,5	37,7	-15,4	0,3	3,8	-10,4
	Q4	20,8	18,9	13,7	7,1	-18,8	5,1	25,9	-34,7	-14,4	-23,0	-7,3	16,8	-6,8	8,8
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
	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
	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
	Apr.	-4,9	-3,9	4,2	1,7	-6,9	-0,1	-5,0	-4,0	-29,8	13,6	2,6	3,6	6,0	8,9
	Máj	-15,9	0,3	5,6	-15,3	-6,6	0,4	-15,5	15,4	-5,0	45,1	-2,3	-19,4	-3,1	0,2
	Jún	-0,2	0,5	8,1	-0,4	-8,3	0,3	0,1	7,0	5,8	91,5	1,2	-93,2	1,6	-7,1
	Júl	1,4	3,8	7,4	1,2	-11,0	-0,1	1,3	-3,8	-17,2	-24,6	-0,8	40,1	-1,2	2,5
	Aug.	-3,6	-4,2	5,5	3,4	-8,3	2,0	-1,5	1,4	7,7	25,6	-6,5	-28,7	3,4	0,1
	Sep.	1,0	3,6	8,1	-0,3	-10,3	-0,1	0,9	12,2	-7,0	36,7	-8,1	-11,0	1,6	-13,1
	Okt.	2,6	1,7	5,3	3,2	-7,6	1,5	4,1	-5,0	-7,6	-26,4	-0,9	31,0	-1,1	0,9
	Nov.	1,9	6,7	3,0	1,8	-9,5	2,2	4,1	-6,7	-8,0	1,5	0,6	-0,5	-0,2	2,5
	Dec.	16,3	10,5	5,4	2,1	-1,7	1,4	17,7	-23,0	1,3	2,0	-7,1	-13,7	-5,4	5,3
		12-mesačné kumulované transakcie													
2011	Dec.	-31,5	6,0	59,6	7,5	-104,5	9,8	-21,6	9,3	-69,8	293,4	-23,4	-180,9	-10,1	12,4
		12-mesačné kumulované transakcie v % HDP													
2011	Dec.	-0,3	0,1	0,6	0,1	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,7	3,1	-0,2	-1,9	-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)



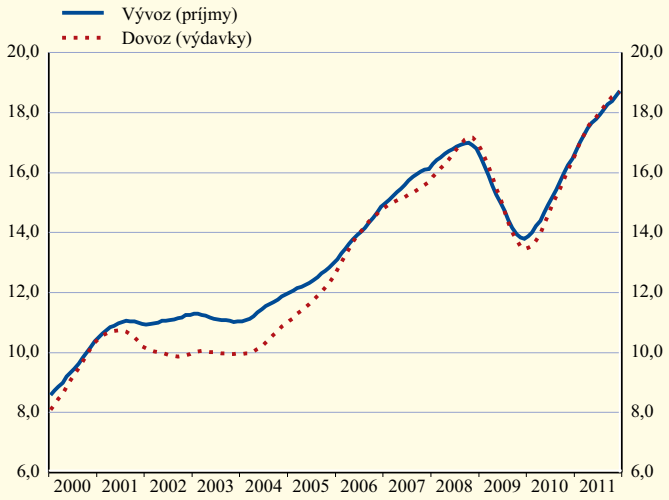
Zdroj: ECB.
1) Spôsob používania znamienok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

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

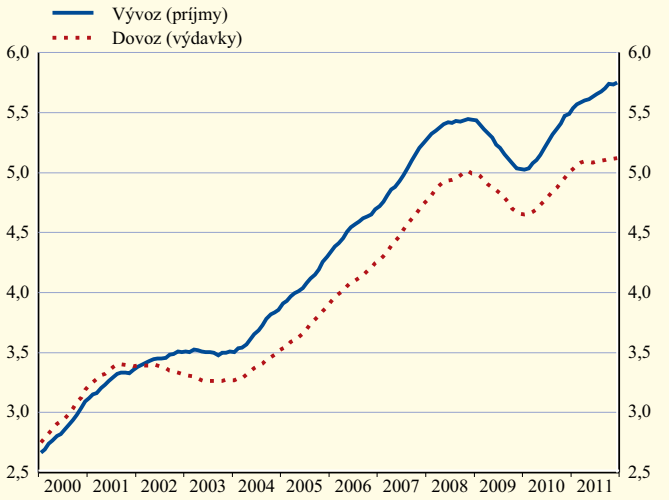
1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

		Bežný účet													Kapitálový účet	
		Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery					
		Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky		Príjmy	Výdavky
												Platby pracovníkom		Platby pracovníkom		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
2011		2 879,8	2 911,3	-31,5	1 768,6	1 762,5	542,7	483,1	480,1	472,6	88,4	.	193,0	.	23,3	13,4
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
	Q2	719,5	740,4	-21,0	438,7	441,8	134,1	116,2	127,7	141,8	18,9	1,6	40,7	5,6	3,7	3,1
	Q3	723,1	724,2	-1,2	444,5	441,4	146,1	125,1	115,8	111,6	16,6	1,8	46,1	5,7	5,2	3,4
	Q4	752,8	731,9	20,8	461,9	443,0	139,6	125,9	123,1	116,0	28,2	.	47,0	.	9,4	4,4
2011	Okt.	243,6	241,0	2,6	152,4	150,7	46,6	41,4	37,0	33,8	7,6	.	15,2	.	2,4	0,9
	Nov.	247,7	245,8	1,9	159,5	152,9	43,3	40,3	39,1	37,3	5,8	.	15,3	.	3,1	0,9
	Dec.	261,4	245,1	16,3	150,0	139,5	49,6	44,2	47,0	45,0	14,8	.	16,5	.	3,9	2,5
		Očistené od sezónnych vplyvov														
2011	Q2	713,5	726,8	-13,3	437,0	441,9	133,5	118,7	121,2	118,2	21,9	.	47,9	.	.	.
	Q3	727,5	729,2	-1,7	443,4	441,5	138,0	120,5	122,1	118,7	23,9	.	48,4	.	.	.
	Q4	729,0	734,4	-5,5	450,7	442,3	136,9	122,7	120,3	121,6	21,0	.	47,9	.	.	.
2011	Okt.	241,2	247,8	-6,6	147,0	151,0	46,4	41,1	39,1	40,0	8,7	.	15,7	.	.	.
	Nov.	244,9	245,8	-0,9	152,7	147,6	45,1	40,4	41,8	41,2	5,3	.	16,6	.	.	.
	Dec.	242,8	240,8	2,0	150,9	143,6	45,5	41,2	39,5	40,4	7,0	.	15,6	.	.	.
		12-mesačné kumulované transakcie														
2011	Dec.	2 877,3	2 907,9	-30,6	1 765,5	1 761,4	542,0	482,6	480,3	471,1	89,5	.	192,8	.	.	.
		12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2011	Dec.	30,5	30,9	-0,3	18,7	18,7	5,8	5,1	5,1	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
						Reinvest. zisk		Reinvest. zisk								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	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 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	3,3	121,9	138,5	57,8	9,7	38,5	10,7	5,7	4,8	12,3	46,3	25,2	31,0	20,9	17,8
Q3	5,8	4,0	110,0	107,6	47,7	18,0	34,8	17,9	6,5	4,8	9,0	18,4	25,1	32,2	21,8	17,3

3. Geografické členenie
(kumulované transakcie)

	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Brazília	Kanada	Čína	India	Japonsko	Rusko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ									
2010 Q4 až 2011 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
								Príjmy								
Bežný účet	2 832,7	936,1	52,2	89,6	430,4	304,4	59,4	55,0	39,0	136,7	40,2	62,0	107,1	218,5	354,4	883,9
Tovar	1 728,3	553,6	33,4	59,4	224,2	236,3	0,2	29,1	20,0	110,8	30,5	38,2	78,7	117,7	193,9	555,9
Služby	538,9	168,3	11,0	15,1	104,1	31,5	6,6	8,7	8,4	17,5	7,1	13,3	17,9	55,0	78,5	164,3
Výnosy	474,4	152,6	6,7	13,4	91,4	32,7	8,3	16,8	9,8	7,8	2,4	9,7	9,9	37,6	76,0	151,7
z toho: výnosy z investícií	450,7	146,0	6,6	13,3	89,9	32,1	4,0	16,8	9,8	7,8	2,4	9,6	9,9	26,3	74,2	148,0
Bežné transfery	91,2	61,6	1,2	1,7	10,6	3,8	44,4	0,4	0,7	0,6	0,2	0,9	0,6	8,2	6,0	12,0
Kapitálový účet	21,0	17,8	0,0	0,0	1,1	0,4	16,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,8
								Výdavky								
Bežný účet	2 881,6	878,1	44,6	86,1	373,5	269,8	104,2	-	31,8	-	-	93,9	-	185,6	367,4	-
Tovar	1 735,7	479,6	29,6	51,7	179,6	218,6	0,0	31,1	14,4	213,5	27,9	52,9	126,4	96,0	140,5	553,5
Služby	482,5	137,8	7,9	12,9	81,8	35,0	0,2	5,2	6,4	13,0	5,9	9,5	10,1	43,0	98,8	152,8
Výnosy	469,6	144,4	6,4	20,0	100,5	11,7	5,8	-	9,2	-	-	31,0	-	39,2	121,6	-
z toho: výnosy z investícií	455,5	136,3	6,3	19,9	99,0	5,3	5,8	-	9,0	-	-	30,8	-	38,8	120,3	-
Bežné transfery	193,8	116,4	0,7	1,5	11,6	4,4	98,1	1,5	1,8	3,6	0,7	0,5	0,7	7,4	6,6	54,6
Kapitálový účet	15,0	1,6	0,0	0,1	0,9	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,6	1,2	10,3
								Netto								
Bežný účet	-48,9	58,0	7,7	3,5	56,8	34,6	-44,7	-	7,2	-	-	-32,0	-	32,9	-13,0	-
Tovar	-7,4	74,0	3,8	7,7	44,6	17,7	0,2	-2,0	5,6	-102,7	2,6	-14,8	-47,7	21,7	53,5	2,4
Služby	56,4	30,5	3,1	2,2	22,3	-3,5	6,3	3,5	2,0	4,5	1,2	3,8	7,7	12,1	-20,3	11,6
Výnosy	4,7	8,2	0,3	-6,5	-9,1	21,0	2,6	-	0,7	-	-	-21,3	-	-1,6	-45,6	-
z toho: výnosy z investícií	-4,8	9,7	0,3	-6,6	-9,1	26,8	-1,7	-	0,8	-	-	-21,2	-	-12,5	-46,2	-
Bežné transfery	-102,6	-54,7	0,5	0,1	-1,0	-0,6	-53,7	-1,1	-1,1	-3,1	-0,5	0,4	-0,1	0,7	-0,5	-42,6
Kapitálový účet	6,0	16,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	16,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-8,5

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

1. Súhrnný finančný účet

		Spolu[1]			Spolu v % HDP			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva
		Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Stav (medzinárodná investičná pozícia)													
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		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
	Q2	15 278,0	16 592,6	-1 314,6	163,9	178,1	-14,1	4 905,2	3 801,7	4 762,6	7 641,6	-48,6	5 077,8	5 149,4	581,0
	Q3	15 432,1	16 725,3	-1 293,2	164,5	178,3	-13,8	4 960,3	3 850,3	4 574,8	7 511,6	-46,0	5 296,3	5 363,3	646,7
		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	Q2	142,7	215,4	-72,7	6,0	9,1	-3,1	103,3	62,2	-48,7	171,9	-17,0	100,7	-18,7	4,4
	Q3	154,0	132,7	21,4	6,6	5,6	0,9	55,1	48,7	-187,8	-129,9	2,6	218,5	214,0	65,7
		Transakcie													
2008		429,9	551,3	-121,3	19,3	24,6	-5,2	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009		-128,9	-114,9	-14,0	-6,1	-5,4	-0,7	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010		490,0	534,1	-44,1	21,7	23,6	-1,9	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011		381,7	391,0	-9,3	16,6	17,1	-0,5	237,1	167,4	-60,3	233,1	23,4	171,4	-9,5	10,1
2011	Q2	198,2	216,6	-18,4	8,4	9,2	-0,8	55,9	26,9	33,0	183,2	-1,6	115,3	6,4	-4,5
	Q3	114,7	124,5	-9,8	4,9	5,3	-0,4	40,7	24,1	-64,6	-27,0	15,4	127,0	127,3	-3,8
	Q4	-148,4	-183,1	34,7	-6,1	-7,6	1,4	51,2	36,8	-55,9	-78,8	7,3	-157,8	-141,1	6,8
2011	Aug.	62,4	63,8	-1,4	.	.	.	-6,3	1,4	-54,1	-28,5	6,5	119,7	90,9	-3,4
	Sep.	49,2	61,4	-12,2	.	.	.	21,5	14,5	-9,8	26,9	8,1	31,0	19,9	-1,6
	Okt.	-62,9	-67,9	5,0	.	.	.	18,3	10,6	-36,0	-62,5	0,9	-47,1	-16,1	1,1
	Nov.	-47,5	-54,1	6,7	.	.	.	13,2	5,2	-23,2	-21,7	-0,6	-37,1	-37,6	0,2
	Dec.	-38,1	-61,1	23,0	.	.	.	19,7	21,0	3,4	5,3	7,1	-73,7	-87,4	5,4
		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	Q2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,7	4,5	3,1	6,3	.	4,9	-0,2	2,3
	Q3	3,8	3,9	-	.	.	.	3,5	5,2	0,8	5,2	.	7,2	1,2	0,8
	Q4	2,5	2,4	.	.	.	.	5,0	4,5	-1,4	3,1	.	3,5	-0,1	1,6

Zdroj: ECB.
1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

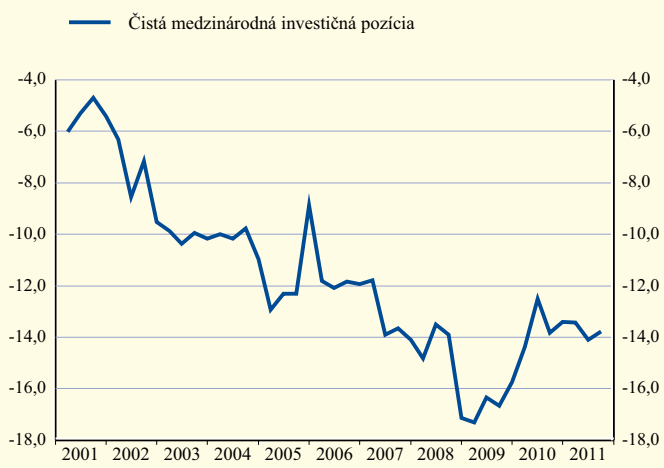
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

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	Q2	4 905,2	3 775,8	281,0	3 494,8	1 129,4	14,5	1 114,9	3 801,7	2 896,3	85,4	2 810,9	905,4	9,5	895,8
	Q3	4 960,3	3 807,6	283,5	3 524,1	1 152,7	13,2	1 139,5	3 850,3	2 952,7	86,5	2 866,2	897,6	8,5	889,2
		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	Q2	55,9	51,2	9,4	41,8	4,7	-2,6	7,3	26,9	24,8	1,7	23,2	2,1	-1,5	3,6
	Q3	40,7	27,7	2,2	25,5	13,0	-1,7	14,7	24,1	41,2	1,3	39,9	-17,0	-0,8	-16,2
	Q4	51,2	44,8	0,0	44,8	6,4	1,0	5,5	36,8	17,3	1,2	16,2	19,5	-0,1	19,6
2011	Aug.	-6,3	-5,9	1,4	-7,3	-0,4	0,1	-0,5	1,4	16,2	0,2	16,0	-14,8	-0,3	-14,5
	Sep.	21,5	10,9	0,8	10,1	10,6	-0,2	10,9	14,5	11,4	0,5	11,0	3,1	0,0	3,1
	Okt.	18,3	14,1	0,1	14,0	4,2	0,2	4,0	10,6	5,1	0,1	5,1	5,5	-0,1	5,6
	Nov.	13,2	16,2	-0,8	17,0	-3,0	0,3	-3,2	5,2	2,1	0,7	1,4	3,1	0,0	3,1
	Dec.	19,7	14,5	0,7	13,8	5,2	0,5	4,7	21,0	10,1	0,4	9,7	10,9	0,0	10,9
		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	Q2	3,7	3,4	5,6	3,2	4,9	-12,7	5,2	4,5	5,0	8,0	5,0	2,9	-47,9	3,9
	Q3	3,5	2,9	5,9	2,7	5,4	-24,0	5,9	5,2	5,2	6,6	5,2	5,5	-52,3	6,7
	Q4	5,0	5,5	5,7	5,5	3,2	-19,7	3,5	4,5	5,4	5,9	5,4	1,6	-31,6	2,1

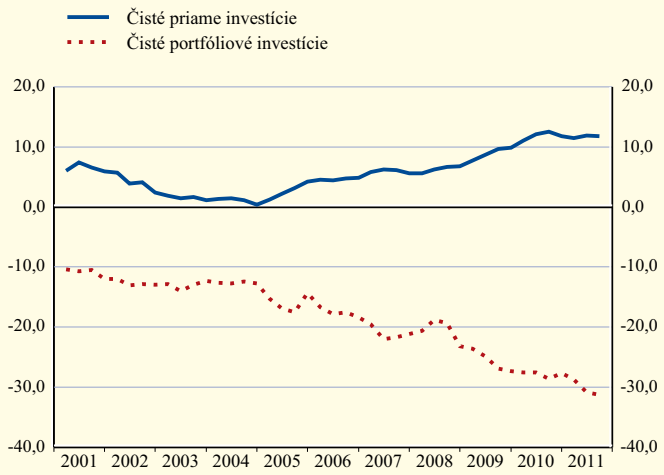
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(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	Q2	4 762,6	1 838,4	94,4	3,5	1 744,0	41,6	2 552,7	761,1	17,6	1 791,6	91,3	371,6	278,8	45,7	92,8	0,4
	Q3	4 574,8	1 621,8	76,4	3,4	1 545,4	38,6	2 551,7	749,4	17,7	1 802,4	93,9	401,3	301,8	54,9	99,5	0,5
		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	Q2	33,0	18,0	3,2	0,1	14,8	-2,3	28,0	-4,4	0,4	32,4	-1,2	-12,9	-12,3	4,8	-0,5	-0,5
	Q3	-64,6	-53,3	-12,9	0,0	-40,4	-1,9	-19,9	-21,6	-0,2	1,6	0,1	8,6	8,2	3,5	0,4	0,0
	Q4	-55,9	-26,6	-4,0	-0,3	-22,6	.	-27,4	-26,5	0,6	-0,9	.	-1,9	-7,0	-0,8	5,1	.
2011	Aug.	-54,1	-38,3	-11,1	0,0	-27,2	.	-10,6	-7,1	0,2	-3,5	.	-5,2	-7,2	6,6	2,1	.
	Sep.	-9,8	-11,9	-2,3	0,0	-9,6	.	-14,9	-7,9	-0,1	-7,0	.	17,1	23,0	0,4	-5,9	.
	Okt.	-36,0	-6,5	-3,2	-0,1	-3,2	.	-12,6	-6,7	0,6	-5,9	.	-17,0	-22,4	-6,3	5,4	.
	Nov.	-23,2	-14,1	-0,7	0,0	-13,4	.	-12,1	-14,6	0,4	2,5	.	3,0	0,6	-1,1	2,4	.
	Dec.	3,4	-6,0	-0,1	-0,2	-6,0	.	-2,8	-5,3	-0,4	2,5	.	12,2	14,9	6,6	-2,7	.
		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	Q2	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,4	-14,1	3,6	-12,4	9,7	12,2	125,5	-0,8	-4,4	9,2	13,8	93,4
	Q3	0,8	0,3	-7,3	-8,7	0,7	-15,7	0,6	-15,2	9,1	8,8	133,2	5,9	0,7	0,9	28,8	-7,4
	Q4	-1,4	-3,6	-15,3	-17,6	-3,0	.	-0,6	-8,3	16,3	2,9	.	4,3	1,9	23,2	12,1	.

4. Portfóliové investície – pasíva

		Spolu	Majetok			Dlhové nástroje							
						Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
			Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	
									Verejná správa				Verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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	Q2	7 641,6	3 123,9	637,8	2 486,1	3 965,7	1 166,9	2 798,8	1 785,7	551,9	140,3	411,6	359,9
	Q3	7 511,6	2 795,1	618,2	2 176,8	4 153,2	1 223,1	2 930,2	1 848,7	563,3	139,3	424,0	376,6
		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	Q2	183,2	-20,1	-7,3	-12,7	175,2	44,6	130,5	97,9	28,2	21,6	6,6	-0,2
	Q3	-27,0	-31,3	-11,3	-19,9	11,0	14,6	-3,7	-16,8	-6,6	-10,3	3,7	17,9
	Q4	-78,8	-6,9	8,8	-15,8	-24,3	-16,6	-7,7	.	-47,6	-6,6	-41,0	.
2011	Aug.	-28,5	-8,9	9,5	-18,4	-4,5	1,8	-6,3	.	-15,2	-5,6	-9,6	.
	Sep.	26,9	-18,2	-1,7	-16,5	34,6	6,2	28,4	.	10,6	1,0	9,5	.
	Okt.	-62,5	-10,0	2,1	-12,2	-39,2	-23,8	-15,4	.	-13,3	-4,8	-8,5	.
	Nov.	-21,7	-5,8	9,8	-15,6	-2,5	-4,1	1,7	.	-13,5	7,4	-20,8	.
	Dec.	5,3	8,9	-3,1	12,0	17,4	11,3	6,0	.	-20,9	-9,3	-11,7	.
		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	Q2	6,3	5,9	1,1	7,2	5,5	9,9	3,6	7,5	17,1	150,5	-1,3	3,3
	Q3	5,2	2,8	-2,9	4,4	6,7	10,3	5,2	8,6	8,7	60,5	-1,0	5,9
	Q4	3,1	0,9	-0,5	1,2	4,9	6,5	4,3	.	4,7	54,1	-5,0	.

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 Q2	5 077,8	40,5	40,3	0,2	3 042,6	2 992,9	49,7	147,3	7,5	99,4	19,2	1 847,5	223,6	1 478,2	441,1
Q3	5 296,3	42,4	42,1	0,3	3 206,2	3 148,7	57,5	142,7	7,4	94,6	17,5	1 905,0	229,0	1 516,0	454,6
	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 Q2	115,3	4,6	4,6	0,0	60,8	54,2	6,6	0,9	0,0	0,5	2,4	49,0	-1,1	47,9	17,2
Q3	127,0	-2,8	-2,9	0,1	82,7	68,2	14,4	-6,6	-0,1	-6,5	-1,6	53,7	4,2	36,8	16,9
Q4	-157,8	-8,7	.	.	-171,1	.	.	16,5	.	.	12,9	5,5	.	.	9,2
2011 Aug.	119,7	0,5	.	.	105,9	.	.	-3,6	.	.	-3,0	16,8	.	.	2,4
Sep.	31,0	-3,3	.	.	4,1	.	.	2,8	.	.	3,2	27,4	.	.	13,9
Okt.	-47,1	-3,4	.	.	-72,7	.	.	6,7	.	.	7,6	22,3	.	.	20,0
Nov.	-37,1	-3,4	.	.	-47,4	.	.	9,4	.	.	6,8	4,3	.	.	6,7
Dec.	-73,7	-1,9	.	.	-51,0	.	.	0,3	.	.	-1,5	-21,0	.	.	-17,5
	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 Q2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,7	18,1	-3,2	27,5	3,7	6,5	6,0	6,2	13,5
Q3	7,2	45,4	45,7	62,4	6,0	5,1	84,3	16,2	-3,6	25,0	9,1	8,0	7,4	7,6	13,3
Q4	3,5	-7,2	.	.	1,3	.	.	2,1	.	.	45,9	7,6	.	.	10,8

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 Q2	5 149,4	278,0	275,1	2,8	3 325,3	3 269,4	55,9	187,1	0,0	181,3	5,8	1 359,0	209,5	1 000,2	149,3
Q3	5 363,3	315,2	312,3	2,9	3 403,7	3 340,5	63,3	210,8	0,0	204,9	5,9	1 433,6	214,0	1 044,5	175,0
	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 Q2	6,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,6	0,0	12,3	0,3	4,5	-1,1	3,9	1,7
Q3	127,3	29,8	29,8	0,0	21,3	5,7	15,6	23,4	0,0	23,3	0,1	52,8	3,2	30,4	19,1
Q4	-141,1	90,3	.	.	-259,6	.	.	4,9	.	.	.	23,4	.	.	.
2011 Aug.	90,9	7,0	.	.	57,9	.	.	-2,5	.	.	.	28,6	.	.	.
Sep.	19,9	8,6	.	.	-17,3	.	.	19,0	.	.	.	9,7	.	.	.
Okt.	-16,1	-7,4	.	.	-34,0	.	.	2,8	.	.	.	22,6	.	.	.
Nov.	-37,6	-2,8	.	.	-38,8	.	.	-0,2	.	.	.	4,2	.	.	.
Dec.	-87,4	100,6	.	.	-186,8	.	.	2,2	.	.	.	-3,4	.	.	.
	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 Q2	-0,2	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	89,4	.	96,4	-12,6	4,2	8,1	1,2	18,6
Q3	1,2	25,9	25,6	.	-4,4	-5,4	72,7	102,8	.	110,0	-9,8	3,3	9,6	0,1	18,3
Q4	-0,1	51,4	.	.	-9,2	.	.	45,2	.	.	.	7,8	.	.	.

Zdroj: ECB.

7. Rezervné aktíva[1)]

		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 unciach (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
								V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
		Stav (medzinárodná investičná pozícia)																
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		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	346,987	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	580,9	361,4	346,988	50,5	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
	Q3	646,6	416,3	346,989	52,9	26,0	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
2011	Dec.	667,1	422,1	346,846	54,0	30,1	160,9	5,3	7,8	148,1	-	-	-	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	Jan.	702,4	459,1	346,845	53,5	29,7	159,8	4,7	9,0	146,4	-	-	-	-0,2	0,2	95,5	-79,3	55,5
		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	Q2	-4,5	0,0	-	-0,2	0,9	-5,2	-0,5	-5,4	0,8	0,0	0,4	0,4	-0,1	0,0	-	-	-
	Q3	-3,8	0,0	-	0,2	2,3	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
	Q4	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		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	Q2	2,3	0,0	-	-2,4	49,9	4,5	-36,6	5,3	7,3	1,9	12,4	-16,1	-	-	-	-	-
	Q3	0,8	0,0	-	-2,1	65,5	-3,1	-29,3	-36,8	3,0	1,9	9,9	-42,1	-	-	-	-	-
	Q4	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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	Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Ostatné sektory
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia										
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		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	11 108,1	4 726,0	551,9	3 965,7	209,5	213,8	1 441,0	2 332,7	278,0	4 632,5	2 423,9
	Q3	11 526,7	4 902,2	563,3	4 153,2	214,1	247,1	1 446,8	2 436,1	315,2	4 766,1	2 562,5
		Nesplatené sumy v percentách HDP										
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		120,4	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	119,4	50,8	5,9	42,6	2,3	2,3	15,5	25,1	3,0	49,8	26,0
	Q3	123,0	52,3	6,0	44,3	2,3	2,6	15,4	26,0	3,4	50,9	27,3

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení (v súlade sprístupom prijatým pre rezervné aktíva Eurosystému). Ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

7.3 Finančný účet

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

9. Geografické členenie

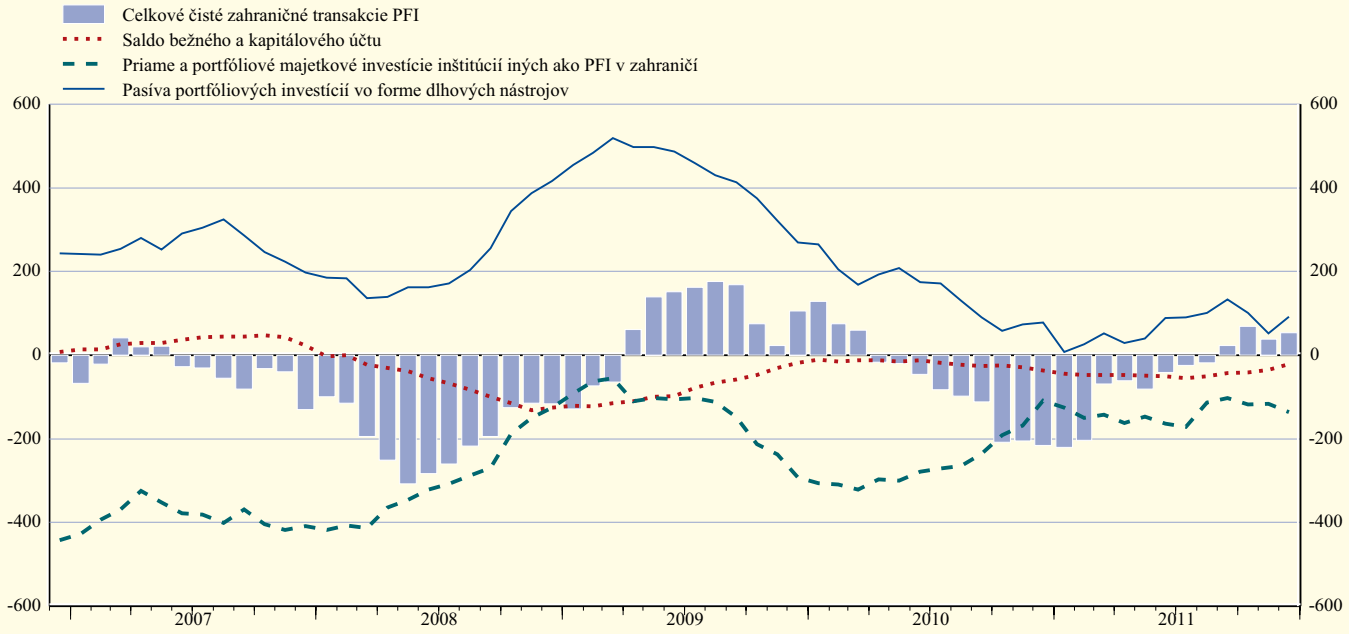
	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Kanada	Čína	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzinárodné organizácie	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Stav (medzinárodná investičná 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 Q4 až 2011 Q3	Kumulované transakcie														
Priame investície	-24,1	23,4	2,6	-11,2	13,6	18,4	0,0	-27,8	8,7	7,6	-16,6	-46,1	-13,3	-0,1	39,9
V zahraničí	166,3	49,5	4,1	-6,5	31,0	21,0	0,0	-4,1	8,9	1,7	4,8	31,1	-2,9	0,0	77,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	107,0	34,2	3,5	-3,4	13,1	21,0	0,0	-1,6	3,2	1,5	4,4	24,4	-18,1	0,0	59,1
Ostatný kapitál	59,3	15,4	0,6	-3,1	17,9	0,0	0,0	-2,5	5,7	0,3	0,4	6,7	15,2	0,0	18,2
V eurozóne	190,4	26,1	1,5	4,7	17,4	2,5	0,0	23,7	0,2	-5,9	21,3	77,2	10,4	0,1	37,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	145,5	37,3	1,0	2,5	34,0	-0,2	0,0	29,0	0,2	0,3	4,2	40,7	7,2	0,0	26,7
Ostatný kapitál	44,9	-11,2	0,5	2,2	-16,6	2,8	0,0	-5,3	0,0	-6,2	17,2	36,5	3,2	0,1	10,7
Aktíva portfóliových investícií	41,6	26,9	4,2	18,9	-18,6	1,8	20,5	-4,9	5,5	-3,2	-6,6	23,7	-17,3	3,3	14,3
Majetkový kapitál	4,4	-2,7	-0,1	1,5	-3,6	-0,8	0,4	4,0	4,3	2,2	-7,0	0,8	0,5	-0,4	2,7
Dlhové nástroje	37,2	29,6	4,4	17,5	-15,0	2,6	20,1	-8,9	1,2	-5,4	0,5	22,8	-17,8	3,7	11,6
Dlhopisy a zmenky	14,2	19,1	5,2	10,0	-15,4	3,1	16,2	-9,6	1,0	-4,2	2,6	6,9	-23,9	3,8	18,5
Nástroje peňažného trhu	23,0	10,5	-0,8	7,5	0,4	-0,4	3,9	0,7	0,1	-1,2	-2,1	15,9	6,1	-0,1	-6,9
Ostatné investície	294,5	-3,3	2,0	-12,8	61,7	-4,0	-50,2	1,3	-1,4	-3,0	17,0	184,8	178,0	-52,3	-26,6
Aktíva	354,3	88,2	3,7	13,6	70,3	0,7	-0,2	1,4	9,1	-2,8	37,0	74,3	111,0	-11,9	48,1
Verejná správa	21,4	8,3	0,8	-0,6	7,0	1,0	0,1	0,8	0,0	2,2	0,7	7,0	0,9	0,5	1,0
PFI	189,7	27,4	2,2	10,9	18,7	-3,0	-1,4	0,4	6,8	-6,8	17,8	57,6	82,2	-12,5	16,8
Ostatné sektory	143,2	52,5	0,7	3,3	44,6	2,7	1,1	0,2	2,3	1,9	18,5	9,6	27,9	0,1	30,3
Pasíva	59,8	91,4	1,7	26,5	8,6	4,7	50,0	0,1	10,5	0,3	20,1	-110,5	-67,1	40,3	74,7
Verejná správ	108,7	62,3	0,0	0,0	38,0	0,0	24,3	0,0	0,0	-0,2	-0,8	15,7	1,1	30,5	0,1
PFI	-95,7	-2,3	-0,1	23,4	-47,4	2,6	19,3	-1,6	7,8	0,7	13,9	-120,1	-70,9	9,8	67,0
Ostatné sektory	46,8	31,4	1,8	3,1	17,9	2,1	6,5	1,7	2,7	-0,2	7,0	-6,0	2,7	-0,1	7,5

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie[1)]
(mld. EUR, transakcie)

		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
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
2011		53,8	-21,6	-225,1	166,5	49,2	-62,1	32,9	91,6	-139,1	172,6	-23,4	12,4
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
	Q2	5,7	-20,4	-49,2	26,8	-14,8	-31,8	-12,7	137,1	-49,9	17,1	1,6	2,0
	Q3	5,8	0,6	-40,2	23,7	40,4	-2,0	-19,9	0,0	-47,2	76,2	-15,4	-10,4
	Q4	-27,0	25,9	-50,3	35,8	22,6	-4,3	-15,8	-48,7	-22,0	28,2	-7,3	8,8
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
	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
	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
	Apr.	-25,6	-5,0	-42,3	18,1	-7,4	-14,6	-2,7	18,9	-7,6	5,3	2,6	8,9
	Máj	-5,3	-15,5	-4,7	0,0	-1,4	-18,5	-15,4	69,1	-32,2	15,5	-2,3	0,2
	Jún	36,7	0,1	-2,2	8,6	-6,0	1,3	5,4	49,1	-10,1	-3,7	1,2	-7,1
	Júl	-18,2	1,3	-26,9	8,1	3,6	-16,4	14,9	-22,1	-3,7	21,4	-0,8	2,5
	Aug.	8,6	-1,5	7,8	1,5	27,2	1,4	-18,4	-15,9	-13,2	26,1	-6,5	0,1
	Sep.	15,4	0,9	-21,0	14,1	9,6	13,0	-16,5	37,9	-30,2	28,7	-8,1	-13,1
	Okt.	-39,1	4,1	-17,9	10,7	3,2	0,5	-12,2	-23,9	-29,0	25,4	-0,9	0,9
	Nov.	-38,0	4,1	-13,8	4,5	13,4	-5,0	-15,6	-19,2	-13,7	4,0	0,6	2,5
	Dec.	50,0	17,7	-18,5	20,6	6,0	0,2	12,0	-5,6	20,7	-1,2	-7,1	5,3
		12-mesačné kumulované transakcie											
2011	Dec.	53,8	-21,6	-225,1	166,5	49,2	-62,1	32,9	91,6	-139,1	172,6	-23,4	12,4

G38 Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI[1)]
(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 produktov[1)]

(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:	Spolu				Informatívna položka:	
					Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba		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)												
2010		20,0	22,5	1 533,4	765,6	311,3	420,1	1 269,4	1 547,6	946,6	230,0	348,5	1 018,4	247,4
2011		12,7	12,2	1 735,7	.	.	.	1 422,1	1 740,5	.	.	.	1 093,9	.
2011	Q1	21,5	24,0	427,1	214,5	86,1	116,1	350,1	436,0	276,3	59,8	91,8	277,7	75,6
	Q2	13,0	12,8	429,2	216,0	86,9	116,2	350,7	436,2	280,8	58,8	89,7	275,1	78,8
	Q3	9,5	9,5	436,8	219,1	87,4	118,8	358,9	439,9	282,0	58,9	91,5	275,3	81,8
	Q4	8,4	4,2	442,5	.	.	.	362,3	428,4	.	.	.	265,7	.
2011	Júl	5,1	7,5	141,9	71,4	28,3	38,4	116,5	145,5	93,7	19,5	29,9	90,6	27,6
	Aug.	13,9	12,6	148,1	74,2	29,9	40,4	122,6	149,8	95,9	20,3	31,1	94,9	27,3
	Sep.	9,9	8,5	146,8	73,5	29,2	40,0	119,8	144,5	92,4	19,2	30,6	89,8	26,8
	Okt.	5,8	7,9	143,7	72,5	27,8	39,5	116,9	143,2	91,2	19,6	30,4	89,1	26,8
	Nov.	10,1	3,9	149,3	74,0	30,9	40,2	121,7	143,3	91,5	19,5	29,8	89,0	26,8
	Dec.	9,3	0,8	149,5	.	.	.	123,7	142,0	.	.	.	87,6	.
		Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2009		-16,4	-13,6	119,6	115,0	119,0	128,1	115,9	109,8	101,0	115,7	136,7	111,1	101,8
2010		14,9	10,7	136,8	132,5	138,5	143,7	133,9	120,9	113,0	131,1	143,3	127,8	100,9
2010	Q4	15,1	10,3	142,9	137,6	149,7	148,4	139,5	123,8	116,5	134,5	145,4	132,1	102,9
2011	Q1	13,3	7,7	146,1	141,2	149,7	152,6	143,1	125,2	117,8	133,0	145,1	133,9	98,7
	Q2	8,2	2,6	146,8	140,9	152,3	154,3	144,0	123,8	116,7	133,7	143,3	134,1	94,6
	Q3	5,2	2,6	148,1	142,2	152,1	155,4	146,3	124,7	117,6	134,5	142,9	133,5	100,4
2011	Jún	0,2	-4,5	142,4	137,8	147,4	147,2	140,0	119,9	113,3	126,5	140,2	129,3	93,6
	Júl	1,3	1,4	144,6	139,1	147,8	150,8	142,5	124,5	117,9	134,1	141,1	132,2	101,9
	Aug.	9,1	4,6	150,6	144,1	156,5	158,6	149,6	126,6	119,2	138,7	143,9	137,4	100,4
	Sep.	5,5	1,9	149,1	143,5	152,0	156,7	146,6	123,1	115,8	130,8	143,8	130,8	99,0
	Okt.	0,2	0,4	144,8	139,8	144,7	153,4	141,4	121,2	113,7	133,5	141,1	129,0	98,1
	Nov.	4,8	-4,6	151,3	144,6	158,6	156,5	148,0	121,0	113,8	131,1	138,1	129,4	97,0

2. Ceny[2)]

(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
2010		105,4	3,8	4,8	1,4	2,2	26,3	3,8	108,9	9,9	9,7	1,5	2,9	27,5	5,9
2011		110,0	4,4	5,8	1,4	2,2	23,3	4,3	118,6	9,0	4,6	-0,1	3,8	26,5	4,0
2011	Q2	110,0	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,6	8,4	4,6	-0,7	3,3	25,6	3,5
	Q3	110,4	3,9	4,9	0,9	1,8	25,5	3,9	118,7	8,0	3,0	-1,5	2,9	26,8	2,8
	Q4	110,6	3,7	3,8	1,8	2,3	20,3	3,6	119,7	7,4	0,4	0,6	3,4	24,3	2,6
2011	Aug.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,2	7,3	2,6	-1,4	2,6	24,3	2,6
	Sep.	110,6	4,0	4,7	1,1	1,9	27,2	4,0	119,3	8,5	2,5	-1,1	3,3	29,1	2,9
	Okt.	110,4	4,1	4,4	1,7	2,4	24,4	4,0	119,3	8,8	1,5	0,5	4,0	28,6	3,4
	Nov.	110,6	3,9	3,8	1,8	2,4	22,3	3,8	119,8	8,1	0,8	0,5	3,4	27,1	2,8
	Dec.	110,8	3,1	3,1	1,8	2,2	14,6	3,1	120,1	5,5	-1,0	0,7	2,8	18,0	1,6
2012	Jan.	111,9	3,1	2,3	1,9	2,5	17,7	3,1	122,2	5,5	-1,2	1,0	2,4	17,9	1,7

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 spotrebiteľské tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátory 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.

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.)														
2010		1 533,4	30,1	52,6	194,7	208,6	63,4	92,7	47,4	180,6	356,0	94,8	34,6	104,9	73,4	18,0
2011		1 735,7	.	.	.	.	79,9	108,6	56,6	197,5	405,5	115,3	39,4	111,0	84,5	.
2010	Q3	397,2	7,6	13,4	50,0	53,8	17,1	23,9	12,1	47,8	92,2	24,0	8,9	26,8	19,0	4,1
	Q4	404,9	8,2	14,1	50,2	56,3	17,4	24,7	13,3	46,2	93,3	25,5	9,0	27,5	19,2	3,9
2011	Q1	427,1	8,0	15,0	53,1	59,2	18,7	25,9	15,3	49,9	99,5	28,9	9,3	28,0	20,1	0,3
	Q2	429,2	8,2	15,4	52,1	60,2	20,0	26,5	14,3	48,1	98,5	27,3	9,5	27,1	21,0	3,6
	Q3	436,8	8,3	15,6	53,4	60,9	20,6	28,2	13,6	48,5	101,6	28,6	10,2	27,6	21,3	2,9
	Q4	442,5	.	.	.	.	20,5	28,0	13,4	51,0	105,9	30,5	10,5	28,3	22,1	.
2011	Júl	141,9	2,8	5,2	17,2	19,8	6,6	9,0	4,5	15,6	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,3
	Aug.	148,1	2,8	5,3	18,4	20,8	7,0	9,5	4,5	17,1	34,6	9,9	3,5	9,2	7,3	0,2
	Sep.	146,8	2,8	5,1	17,9	20,3	7,1	9,7	4,5	15,8	34,0	9,6	3,4	9,4	7,0	1,4
	Okt.	143,7	2,8	4,7	17,7	19,9	6,5	9,4	4,4	15,7	34,4	10,2	3,6	9,3	6,9	1,3
	Nov.	149,3	2,8	4,7	18,2	20,3	7,0	9,3	4,3	17,4	35,4	10,2	3,5	9,5	7,3	1,8
	Dec.	149,5	.	.	.	.	7,0	9,3	4,7	17,9	36,0	10,1	3,4	9,5	7,9	.
		Podiel na celkovom vývoze v %														
2011		100,0	.	.	.	.	4,6	6,3	3,3	11,4	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	.
		Dovoz (c.i.f.)														
2010		1 547,6	27,4	47,3	147,8	195,6	112,7	73,4	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-50,0
2011		1 740,5	.	.	.	.	137,6	80,2	34,8	139,0	546,3	216,8	52,4	128,5	90,2	.
2010	Q3	400,7	6,9	12,5	37,5	50,1	28,2	18,7	7,8	34,3	130,4	55,6	13,2	29,7	19,4	-10,9
	Q4	407,6	7,0	12,5	38,6	52,5	30,2	18,3	8,3	34,1	128,5	54,2	13,1	32,6	21,0	-14,5
2011	Q1	436,0	7,2	13,2	40,9	55,7	35,4	18,9	9,0	35,4	136,2	54,9	13,7	35,8	21,5	-17,4
	Q2	436,2	7,5	13,3	40,8	56,3	35,1	19,6	8,9	34,1	139,6	55,9	12,7	30,6	21,9	-15,3
	Q3	439,9	7,4	13,9	42,2	57,2	32,5	21,8	8,5	34,4	138,4	54,3	13,2	30,9	23,4	-11,8
	Q4	428,4	.	.	.	.	34,6	19,9	8,4	35,1	132,1	51,6	12,8	31,2	23,4	.
2011	Júl	145,5	2,4	4,5	14,0	18,7	11,9	6,7	2,9	11,0	46,7	18,1	4,5	9,6	7,7	-5,3
	Aug.	149,8	2,4	4,8	14,1	19,1	10,1	7,9	2,9	11,6	47,3	19,0	4,5	10,8	8,1	-2,4
	Sep.	144,5	2,5	4,6	14,2	19,3	10,5	7,3	2,8	11,8	44,4	17,2	4,3	10,5	7,6	-4,0
	Okt.	143,2	2,5	4,1	13,6	19,0	11,7	6,8	2,8	11,9	44,6	17,5	4,3	10,4	7,7	-6,4
	Nov.	143,3	2,6	4,3	13,9	19,5	11,7	6,6	2,8	11,7	43,8	17,0	4,3	10,3	7,7	-6,0
	Dec.	142,0	.	.	.	.	11,2	6,5	2,9	11,6	43,7	17,2	4,3	10,5	8,0	.
		Podiel na celkovom dovoze v %														
2011		100,0	.	.	.	.	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,5	3,0	7,4	5,2	.
		Saldo														
2010		-14,2	2,7	5,3	46,9	13,1	-49,3	19,3	16,5	50,8	-138,6	-113,8	-16,8	-14,4	-1,8	68,0
2011		-4,8	.	.	.	.	-57,8	28,4	21,8	58,5	-140,8	-101,4	-13,0	-17,5	-5,8	.
2010	Q3	-3,6	0,6	0,9	12,5	3,7	-11,2	5,2	4,4	13,6	-38,1	-31,6	-4,3	-2,9	-0,4	15,0
	Q4	-2,7	1,2	1,5	11,6	3,7	-12,8	6,3	5,0	12,0	-35,2	-28,7	-4,1	-5,1	-1,8	18,5
2011	Q1	-8,9	0,8	1,8	12,2	3,5	-16,7	7,0	6,3	14,5	-36,7	-26,0	-4,4	-7,7	-1,3	17,7
	Q2	-7,0	0,7	2,0	11,3	3,9	-15,1	6,9	5,4	14,0	-41,1	-28,6	-3,2	-3,5	-0,9	18,9
	Q3	-3,1	1,0	1,8	11,3	3,7	-11,9	6,4	5,0	14,1	-36,8	-25,7	-3,1	-3,3	-2,2	14,7
	Q4	14,1	.	.	.	.	-14,1	8,1	5,0	15,9	-26,2	-21,1	-2,4	-3,0	-1,4	.
2011	Júl	-3,6	0,4	0,6	3,2	1,1	-5,4	2,3	1,7	4,6	-13,6	-9,0	-1,2	-0,7	-0,7	6,7
	Aug.	-1,7	0,3	0,6	4,3	1,7	-3,2	1,6	1,6	5,5	-12,8	-9,1	-1,0	-1,6	-0,8	2,6
	Sep.	2,2	0,3	0,6	3,7	1,0	-3,4	2,5	1,7	4,0	-10,4	-7,6	-0,8	-1,0	-0,6	5,4
	Okt.	0,5	0,3	0,6	4,1	0,9	-5,3	2,6	1,6	3,8	-10,2	-7,3	-0,7	-1,1	-0,9	7,7
	Nov.	6,1	0,2	0,4	4,3	0,9	-4,7	2,7	1,6	5,8	-8,3	-6,8	-0,8	-0,9	-0,4	7,7
	Dec.	7,5	.	.	.	.	-4,2	2,8	1,8	6,3	-7,7	-7,1	-0,9	-1,0	-0,1	.

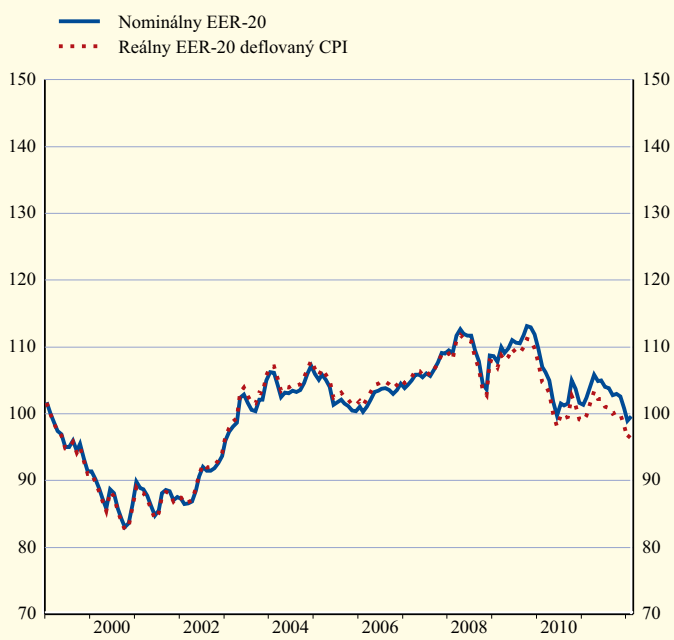
Zdroj: Eurostat.

VÝMENNÉ KURZY

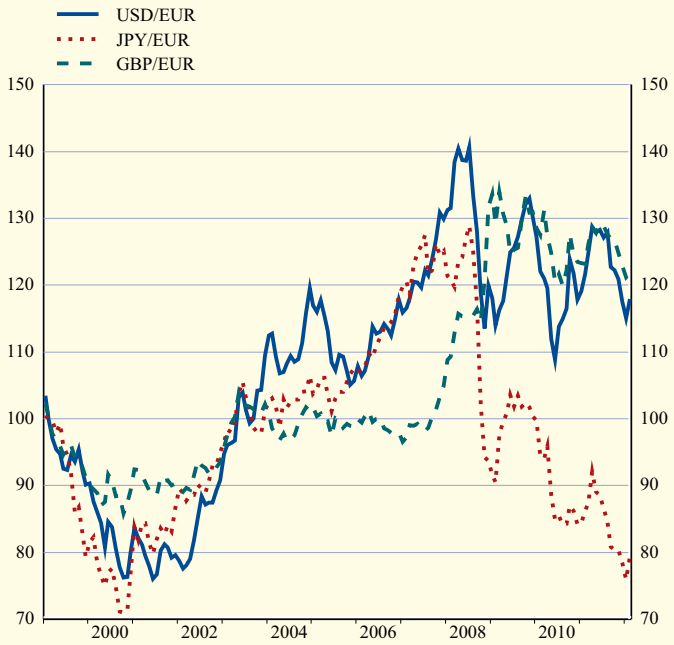
8.1 Efektívne výmenné kurzy[1)]
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

		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
2009		110,6	109,2	104,3	104,8	118,7	104,8	119,7	106,8
2010		103,6	101,6	98,1	96,7	107,8	97,2	111,4	98,1
2011		103,4	100,7	97,6	.	.	.	112,1	97,6
2010	Q4	103,4	101,0	97,9	95,8	107,1	96,8	111,3	97,5
2011	Q1	102,7	100,1	97,1	94,7	105,7	95,4	110,7	96,7
	Q2	105,2	102,6	99,3	97,0	108,9	97,8	113,5	99,0
	Q3	103,5	100,7	97,6	95,0	107,7	95,5	112,5	97,8
	Q4	102,1	99,4	96,2	.	.	.	111,6	97,0
2011	Feb.	102,4	99,7	96,9	-	-	-	110,6	96,4
	Mar.	104,1	101,6	98,5	-	-	-	112,3	98,1
	Apr.	105,9	103,4	100,0	-	-	-	114,0	99,6
	Máj	104,9	102,2	98,8	-	-	-	113,2	98,6
	Jún	105,0	102,3	99,0	-	-	-	113,4	98,8
	Júl	104,0	101,1	98,1	-	-	-	112,4	97,7
	Aug.	103,9	100,9	97,9	-	-	-	112,9	98,1
	Sep.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5
	Okt.	103,0	100,3	97,0	-	-	-	112,6	97,9
	Nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,3
	Dec.	100,8	98,1	95,0	-	-	-	110,3	95,7
2012	Jan.	98,9	96,4	93,0	-	-	-	108,0	93,7
	Feb.	99,6	97,1	93,5	-	-	-	108,4	94,0
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %							
2012	Feb.	0,7	0,7	0,5	-	-	-	0,3	0,3
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %							
2012	Feb.	-2,7	-2,7	-3,5	-	-	-	-2,0	-2,5

G39 Efektívne výmenné kurzy
(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



G40 Bilaterálne výmenné kurzy
(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.
1) Definícia skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

		Bulharský lev	Česká koruna	Dánska koruna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Nový rumunský lei	Švédska koruna	Libra šterlingov	Chorvátska kuna	Nová turecká líra
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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		1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011	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
	Q4	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2011	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
	Dec.	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
2012	Jan.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
	Feb.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2012	Feb.	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0	-5,4	-4,4	0,2	-0,3	0,6	0,4	-2,1
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2012	Feb.	0,0	3,2	-0,3	-0,7	0,0	7,2	6,5	2,5	0,4	-1,1	2,2	7,2

		Austrálsky dolár	Brazílsky real	Kanadský dolár	Čínsky jüan	Hongkongský dolár	Islandská koruna[1]	Indická rupia[2]	Indonézska rupia	Izraelský šekel	Japonský jen	Malajzijský ringgit
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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		1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	-	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558
2011	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
	Q4	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	-	68,5352	12 111,94	5,0172	104,22	4,2458
2011	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
	Dec.	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	-	69,2066	11 965,40	4,9725	102,55	4,1639
2012	Jan.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	-	66,0601	11 709,25	4,9141	99,33	4,0151
	Feb.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	-	65,0589	11 913,82	4,9474	103,77	3,9978
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2012	Feb.	-0,6	-1,5	0,9	2,3	2,4	-	-1,5	1,7	0,7	4,5	-0,4
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2012	Feb.	-9,0	-0,2	-2,2	-7,3	-3,5	-	4,9	-2,1	-0,9	-8,0	-3,8

		Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórska koruna	Filipínske peso	Ruský rubeľ	Singapúrsky dolár	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolár
		23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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		17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2011	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
	Q4	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1 542,87	1,2293	41,791	1,3482
2011	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
	Dec.	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1 513,26	1,2276	41,099	1,3179
2012	Jan.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1 474,96	1,2108	40,718	1,2905
	Feb.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1 485,58	1,2071	40,614	1,3224
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2012	Feb.	-2,3	-1,8	-1,6	0,4	-2,5	0,5	-2,0	0,7	-0,3	-0,3	2,5
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2012	Feb.	2,7	-11,6	-3,4	-5,3	-1,3	-4,8	3,2	-2,6	-7,0	-3,1	-3,1

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	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	11
		HICP									
2010		3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011		3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011	Q3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
	Q4	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2011	Nov.	2,6	2,9	2,5	4,0	4,4	4,3	4,4	3,5	1,1	4,8
	Dec.	2,0	2,8	2,4	3,9	3,5	4,1	4,5	3,2	0,4	4,2
2012	Jan.	1,9	3,8	2,8	3,4	3,4	5,6	4,1	2,8	0,7	3,6
		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	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
	Nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	2,29
	Dec.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,21	1,68	2,12
2012	Jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	1,47
		3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia									
2011	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
	Nov.	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
	Dec.	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
2012	Jan.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
		Reálny HDP									
2010		0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,1	2,1
2011		1,7	.	1,0	.	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,8
2011	Q2	2,2	2,0	1,5	5,1	6,4	1,7	4,6	1,9	4,8	0,5
	Q3	1,6	1,2	0,0	5,7	6,7	1,5	4,2	4,4	4,4	0,4
	Q4	1,6	.	0,7	5,3	5,4	1,5	4,3	.	1,2	0,7
		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	-3,0	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-4,2	6,5	-3,1
2011	Q2	1,3	-5,9	7,1	1,3	-1,7	3,3	-2,1	-7,5	6,6	-1,4
	Q3	12,0	-5,6	8,5	2,4	6,0	4,2	-3,6	-4,3	9,2	-4,4
	Q4	-3,5	.	6,1	.	-3,1	.	-0,5	-1,7	6,1	.
		Hrubý zahraničný dlh v % HDP									
2009		108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,7	59,4	68,5	210,0	416,9
2010		102,7	55,8	190,7	165,4	87,4	143,4	66,0	75,8	188,9	413,9
2011	Q1	98,0	55,2	185,4	158,0	85,5	137,3	68,3	73,3	187,1	417,0
	Q2	96,2	55,4	181,4	154,6	85,8	137,0	68,7	76,6	188,2	417,5
	Q3	93,5	57,5	182,7	151,4	82,6	146,3	72,4	76,2	196,0	434,4
		Jednotkové náklady práce									
2010		5,9	-0,7	-1,0	-10,2	-7,3	-3,2	2,2	-3,5	-1,9	1,7
2011		.	.	0,1	.	.	.	.	.	-0,9	0,8
2011	Q2	-0,4	0,6	-0,9	2,5	-1,1	5,9	0,1	-1,2	-1,0	0,7
	Q3	2,7	0,4	0,5	2,2	-0,9	6,2	2,0	-1,0	-0,9	1,7
	Q4	.	.	1,1	.	.	.	.	.	0,4	1,3
		Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)									
2010		10,3	7,3	7,5	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011		11,1	6,8	7,6	.	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	.
2011	Q3	11,0	6,6	7,5	14,7	15,3	10,9	9,7	7,5	7,3	8,3
	Q4	11,0	6,7	7,8	.	14,3	10,8	10,0	7,5	7,5	.
2011	Nov.	11,0	6,7	7,8	.	14,3	10,7	10,0	7,6	7,5	8,4
	Dec.	11,2	6,8	7,9	.	14,3	10,9	10,1	7,5	7,5	.
2012	Jan.	11,5	6,9	7,9	.	.	10,9	10,1	7,2	7,6	.

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

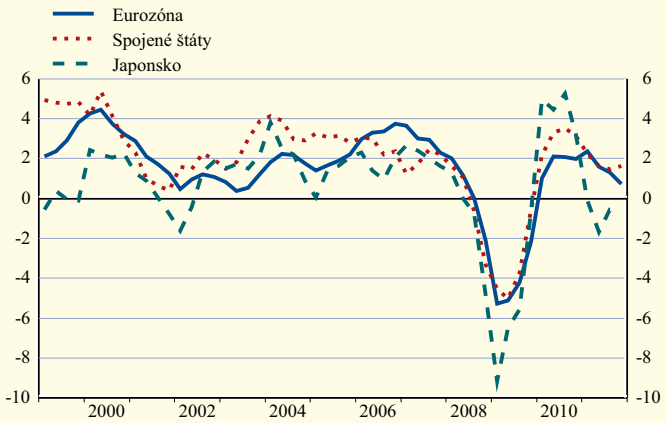
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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[4]; koniec obdobia	Výmenný kurz[5] národnej meny voči euru	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh[6] v % HDP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Spojené štáty										
2008		3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009		-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010		1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011		3,2	1,0	1,7	4,9	9,0	7,2	0,34	2,10	1,3920	.	.
2010	Q4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,1	0,29	3,57	1,3583	-10,5	82,4
2011	Q1	2,1	1,3	2,2	6,6	9,0	4,6	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,2
	Q2	3,4	1,0	1,6	4,4	9,0	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
	Q3	3,8	0,5	1,5	4,2	9,1	9,1	0,30	2,18	1,4127	-9,7	84,9
	Q4	3,3	1,3	1,6	4,5	8,7	9,5	0,48	2,10	1,3482	.	.
2011	Okt.	3,5	-	-	4,6	8,9	9,4	0,41	2,37	1,3706	-	-
	Nov.	3,4	-	-	4,2	8,7	9,6	0,48	2,30	1,3556	-	-
	Dec.	3,0	-	-	4,7	8,5	9,6	0,56	2,10	1,3179	-	-
2012	Jan.	2,9	-	-	4,7	8,3	10,2	0,57	1,97	1,2905	-	-
	Feb.	.	-	-	.	.	.	0,50	2,15	1,3224	-	
		Japonsko										
2008		1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009		-1,4	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010		-0,7	-2,8	4,5	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011		-0,3	.	-0,7	-3,6	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2010	Q4	-0,3	-2,5	3,2	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
2011	Q1	-0,5	0,4	-0,1	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
	Q2	-0,4	1,6	-1,7	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
	Q3	0,1	0,6	-0,5	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
	Q4	-0,3	.	-0,6	-2,9	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2011	Okt.	-0,2	-	-	0,0	4,5	2,8	0,19	1,04	105,06	-	-
	Nov.	-0,5	-	-	-4,2	4,5	3,0	0,20	1,10	105,02	-	-
	Dec.	-0,2	-	-	-4,4	4,6	3,2	0,20	1,00	102,55	-	-
2012	Jan.	0,1	-	-	-1,2	.	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
	Feb.	.	-	-	.	.	.	0,20	1,01	103,77	-	

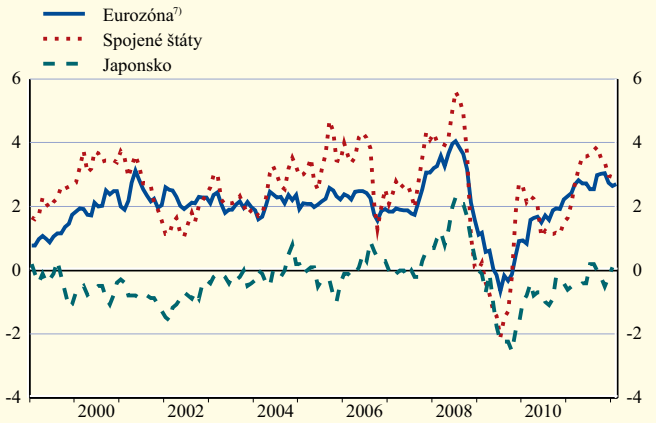
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné 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 dlhodobejších 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 štvrťrok končiaci sa v mesiaci *t* sa počíta ako:

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

kde I_t je index upraveného stavu v mesiaci *t* (pozri aj nižšie). Podobne za rok končiaci sa mesiacom *t* sa priemerná miera rastu počíta ako:

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

ČASŤ 1.3

VÝPOČET ÚROKOVÝCH SADZIEB INDEXOVANÝCH DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Úrokové sadzby indexovaných dlhodobejších 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 D1 dní), $R_{2,\,MRO}$ (počas D2 dní) atď., až po $R_{i,\,MRO}$ (počas Di dní), kde D1 + D2 +…+ Di = D, anualizovaná sadzba (R_{LTRO}) sa vypočíta podľa nasledujúceho vzorca:

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

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:

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

Podobne sú štvrťročné transakcie F_t^Q za štvrťrok končiaci sa mesiacom *t* definované ako:

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

kde L_{t-3} je stav na konci mesiaca *t-3* (koniec predchádzajúceho štvrťroka) a napríklad C_t^Q sú reklasifikácie v štvrťroku končiacom sa mesiacom *t*.

Pri štvrťročných časových radoch, ku ktorým sú teraz k dispozícii mesačné údaje (pozri nižšie), sa štvrťročné transakcie dajú vypočítať ako súčet mesačných transakcií troch mesiacov v danom štvrťroku.

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:

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

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:

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

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

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:

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

Trojmesačný kĺzavý (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 ŠTVRŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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

OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU OD SEZÓNNYCH VPLYVOV[1]

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA.[2] Očistenie od sezónnych vplyvov môže zahŕňať i úpravu podľa počtu pracovných dní v týždni a v prípade niektorých časových radov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou komponentov. Týka sa to predovšetkým agregátu M3, ktorý je odvodený agregovaním sezónne očistených radov M1, M2 mínus M1 a M3 mínus M2.

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.[3] Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na úrovne a na úpravy vyplývajúce z reklasifikácií a precenení, výsledkom čoho sú sezónne očistené transakcie. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

ČASTI 3.1 AŽ 3.5

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

Údaje v tabuľke 3.1 zodpovedajú zásade základnej účtovnej rovnosti. Pokiaľ ide o nefinančné transakcie, celkové použitie sa v každej transakčnej kategórii rovná celkovým zdrojom. Táto účtovná rovnosť platí aj v prípade finanč-

1 Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

2 Viac informácií v dokumente od Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998): „New Capabilities and Methods of the X-12- ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.
Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS v dokumente od Gomez, V. a Maravall, A. (1996): „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper č. 9628, Madrid.

3 Pre sezónne očistené rady sa úroveň indexu za základné obdobie, t. j. december 2008, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

ného účtu, t. j. v každej kategórii finančných nástrojov sa celkový objem transakcií s finančnými aktívami rovná celkovému objemu transakcií s pasívami. Na účte ostatných zmien aktív a vo finančných súvahách sa celkový objem finančných aktív v každej kategórii finančných nástrojov rovná celkových pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

Vyrovnávacie položky na konci každého účtu v tabuľkách 3.1, 3.2 a 3.3 sa počítajú nasledujúcim spôsobom:

Obchodná bilancia sa rovná dovozu po odpočítaní vývozu tovaru a služieb eurozóny voči zvyšku sveta.

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus 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 ostatne 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^M_t 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:

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

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:

$$\text{l)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + N^M_{t-i} / L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

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

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:

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

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

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa používa aj v časti 4.4 a tiež vychádza zo vzorca pre menové agregáty. Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenení a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

OČISŤOVANIE ŠTATISTIKY EMISIÍ CENNÝCH PAPIEROV OD SEZÓNNYCH VPLYVOV[4]

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

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

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČISŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV[4]

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S80). Sezónne očisťovanie celkového HICP za eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregovaním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže o ich sezónnosti neexistujú žiadne štatistické dôkazy. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

TABUĽKA 2 V ČASTI 7.1

OČISŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE OD SEZÓNNYCH VPLYVOV

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA alebo TRAMO-SEATS v závislosti od položky. Hrubé údaje o tovaroch, službách, výnosoch a bežných transferoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa očistenie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov. Očistenie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRŤROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

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

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

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. marec 2012.

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

Zloženie eurozóny sa v predchádzajúcich rokoch viackrát zmenilo. V roku 1999, keď došlo k zavedeniu eura, eurozónu tvorilo 11 krajín (Euro 11): Belgicko, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. V roku 2001 vstúpilo do eurozóny Grécko a vytvorila sa skupina 12 krajín (Euro 12). V roku 2007 vstúpilo Slovinsko (Euro 13), v roku 2008 Cyprus a Malta (Euro 15) a v roku 2009 Slovensko (Euro 16). V januári 2011 vstúpilo do eurozóny Estónsko, čím sa počet krajín eurozóny zvýšil na 17.

ČASOVÉ RADY EUROZÓNY V JEJ PEVNOM ZLOŽENÍ

Agregované štatistické rady za eurozónu v jej pevnom zložení sa vzťahujú na dané pevné zloženie za celé časové rady, bez ohľadu na zloženie eurozóny v čase, za ktoré sú vykazované. Napríklad agregované časové rady sa počítajú za skupinu krajín Euro 17 (agregujú údaje za všetkých 17 krajín, ktoré sú v súčasnosti v eurozóne) za všetky roky, bez ohľadu na skutočnosť, že takéto zloženie eurozóny platí od 1. januára 2011. Ak nie je uvedené inak, Mesačný bulletin ECB poskytuje štatistické rady za súčasné zloženie eurozóny.

ČASOVÉ RADY EUROZÓNY V JEJ MENIACOM SA ZLOŽENÍ

Agregované časové rady za eurozónu v jej meniacom sa zložení zohľadňujú zloženie eurozóny v čase, za ktorý sú vykazované. Napríklad štatistické rady eurozóny v jej meniacom sa zložení agregujú údaje za 11 krajín (Euro 11) za obdobie do konca roku 2000, za 12 krajín (Euro 12) za obdobie od roku 2001 do konca roku 2006 a tak ďalej. Tento prístup zabezpečuje, že každý jednotlivý časový rad pokrýva všetky rôzne zloženia eurozóny.

Čo sa týka ukazovateľa HICP, menových agregátov a ich protipoložiek, ročné miery zmeny sú kompilované z reťazových indexov. V decembrovom indexe sú časové rady vstupujúcich krajín prepojené s časovými radmi eurozóny. Ak teda krajina vstúpila do eurozóny v januári daného roka, ročná miera zmeny sa týka predchádzajúceho zloženia eurozóny až do decembra predchádzajúceho roka (vrátane) a od tohto obdobia sa týka už rozšíreného zloženia. Percentuálne zmeny sa počítajú na základe reťazových indexov, pričom sa berie do úvahy meniace sa zloženie eurozóny. Absolútne zmeny menových agregátov a ich protipoložiek (transakcií) sa týkajú zloženia eurozóny v čase, za ktorý sú vykázané.

Keďže sa štruktúra európskej menovej jednotky ECU nezhoduje s predchádzajúcimi menami krajín, ktoré prijali euro, hodnoty z obdobia pred rokom 1999, pôvodne vyjadrené v účastníckych menách a konvertované na ECU podľa aktuálnych výmenných kurzov ECU, sú ovplyv-

nené pohybom mien členských štátov EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje spred roka 1999[1] 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 odvodene), 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 nesplnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (váženej podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Eurosystému 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 Eurosystéme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystému. 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 Eurosystému. 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 jednodňových 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 centrálne 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 (prinajmenšom 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 Eurosystému (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/2008/32[2]. 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/2007/8[3] 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/2008/30[4] z decembra 2009.

V časti 2.11 sú agregované bilancie poisťovacích spoločností a penzijných fondov so sídlom v eurozóne. Poisťovacie spoločnosti pokrývajú tak poisťovací, ako aj zaisťovací 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, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

Okrem toho je tu uvedená aj počiatočná a záverečná finančná súvaha, ktorá vyjadruje stav finančného majetku jednotlivých sektorov v danom čase, 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 šestnástich krajín eurozóny (Euro 16), t. j. v pevnom zložení.

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

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

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sa uvádzajú stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v členení na (i) emisie denominované v eurách a vo všetkých ostatných menách, (ii) emisie rezidentov eurozóny a celkové emisie a (iii) celkové a dlhodobé splatnosti. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za všetky dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu fiktívnych stavov očistených od sezónnych vplyvov. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkový nesplatený objem celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o stavoch celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 z časti 4.1. Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a variabilnou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 časti 4.2 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a v tabuľke 1 sú uvedené stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a v tabuľke 1 sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na 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 začiatočnej 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 jednodňových až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednodňových vkladov do januára 1999 sú mesačné, štvrťročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednodňové 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 modelu[5]. 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 metodiky. Členenie na komponenty tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (Coicop/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozó-

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 2007[8]. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia" v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe použitia ide o experimentálne údaje. Ďalšie informácie o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB sú v boxe 1 v Mesačnom bulletine 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 práce[9] a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003[10]. 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), deflátory 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[11]. ESA 95 bola zmenená a doplnená nariadením Komisie (EÚ) č. 715/2010 z 10. augusta 2010[12], ktorým sa zavádza aktualizovaná štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2. Údaje národných účtov eurozóny podľa tejto novej klasifikácie sa začali zverejňovať v decembri 2011.

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 papieru a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu investičných tovarov

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.
11 Ú. v. ES L 310, 30.11.1996, s. 1.
12 Ú. v. EÚ L 210, 11.8.2010, s. 1.

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 predaj vyjadruje celkový maloobchodný predaj bez motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác, s výnimkou paliva do automobilov. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch 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 FINANCIE

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 2000[13], 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 správy[14]. 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 TRANSAKCIE A POZÍCIE

Koncepty a pojmy používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)[15] v znení zmien a doplnení usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)[16].Ďalšie informácie o metodike a zdrojoch používaných v štatistikách

13 Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.
14 Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.
15 Ú. v. ES L 354, 30. 11. 2004, s. 34.
16 Ú. v. ES L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „European Union balance of payments/international investment position statistical methods" (Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície Európskej únie, máj 2007) a v správach pracovnej skupiny pre systémy zberu údajov o portfóliových investíciách (jún 2002), pracovnej skupiny pre výnosy z portfóliových investícií (august 2003) a pracovnej skupiny pre priame zahraničné investície (marec 2004), ktoré sú k dispozícii na internetovej stránke ECB. Okrem toho je na internetovej stránke Výboru pre menovú a finančnú štatistiku a štatistiku platobnej bilancie (www.cmfb.org) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Európskej komisie (Eurostatu) o kvalite štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (jún 2004). Výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny, ktorá vychádza z odporúčaní pracovnej skupiny a riadi sa základnými zásadami rámca ECB pre kvalitu štatistických údajov, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia 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 reviziám alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje údaje o bežnom účte očistené od sezónnych vplyvov. V príslušných prípadoch sú údaje očistené aj od vplyvu počtu pracovných dní, priestupného roka a Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 9 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny voči hlavným partnerským krajinám (tak jednotlivo, ako aj v skupine), pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré sa, okrem ECB, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrám 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 medzinár-

rodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia sa sčasti odhaduje na základe finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka 1 v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny ročnej medzinárodnej investičnej pozície je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, a informácií z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „úvery“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora zmluvnej strany – nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako úvery. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie 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 zahŕňajúcu náklady, poistné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou 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 bulletine z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB počíta na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám vybraných obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v obdobiach 1995 až 1997, 1998 až 2000, 2001 až 2003, 2004 až 2006 a 2007 až 2009 a počítajú sa tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER sú výsledkom prepojenia ukazovateľov založených na každom z týchto piatich časových radov obchodných váh na konci každého trojročného obdobia. Bázické obdobie výsledného indexu EER je prvý štvrťrok 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 metodickej poznámke a v publikácii ECB Occasional Paper No. 2 (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann: „The effective exchange rates of the euro“ z februára 2002), ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. V prípade dvojstranných výmenných kurzov uvedených v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne publikovaných referenčných kurzov týchto mien.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky týkajúce sa iných členských štátov EÚ (časť 9.1) sa riadia tými istými zásadami ako

štatistiky eurozóny. Údaje o bežnom a kapitálovom účte a hrubom zahraničnom dlhu preto zahŕňajú aj účelovo vytvorené subjekty. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 pochádzajú z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME[1]

14 . JANUÁR A 4. FEBRUÁR 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 %.

4. MAREC 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. októbra 2010, vrátane návratu k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobejších 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 jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

10. MÁJ 2010

Rada guvernérov 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 dlhodobejších 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 jednodňové refinančné a jednodňové 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 dlhodobejších refinančných operáciách v priebehu tretieho štvrťroka 2010.

8. JÚL A 5. AUGUST 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. 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 dlhodobejších 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 %.

1 Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2009 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

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 bázických 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 bázických bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. apríla 2011.

5. MÁJ 2011

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

9. JÚN 2011

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

7. JÚL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie splatnej 13. júla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 bázických bodov na 2,25 % a 0,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júla 2011.

4. AUGUST 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o viacerých opatreniach v reakcii na obnovené napätie na niektorých finančných trhoch. Konkrétne rozhodla, že Eurosystém uskutoční dodatočnú dlhodobejšiu refinančnú operáciu na poskytnutie likvidity so splatnosťou približne šesť mesiacov

formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 17. januára 2012, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

8. SEPTEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,5 %, resp. 2,25 % a 0,75 %.

6. OKTÓBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach, pokiaľ ide o jej refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia v období od októbra 2011 do 10. júla 2012, hlavne o uskutočnení dvoch dlhodobejších 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 bázických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 9. novembra 2011. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 bázických 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 bázických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 14. decembra 2011. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 bázických 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 dlhodobejších 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 dolaďovacích operácií vykonávaných v posledný deň každej udržiavacej periódy.

12. JANUÁR 2012

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 %.

9. FEBRUÁR 2012

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 %. Súčasne schválila špecifické národné kritériá akceptovateľnosti a opatrenia na riadenie rizika pre dočasné akceptovanie dodatočných úverových pohľadávok v niektorých krajinách ako kolaterálu v úverových operáciách Eurosystému.

8. MAREC 2012

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 %.

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

Systém TARGET2[1] 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

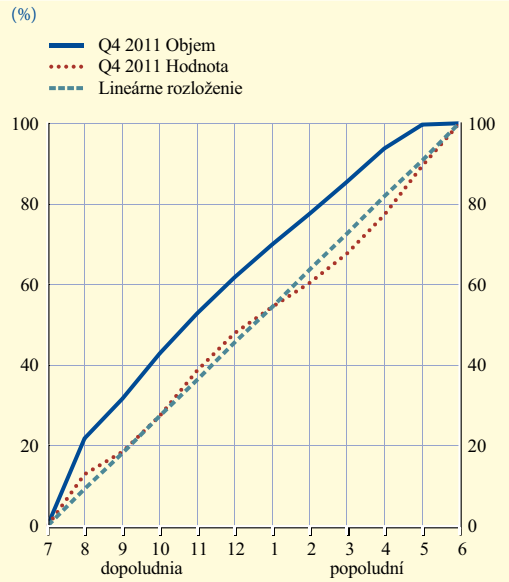
V poslednom štvrťroku 2011 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 935 865 transakcií s celkovou hodnotou 169 681 mld. €, čo predstavuje denný priemer 358 373 transakcií s hodnotou 2 651 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrťroku zaznamenaná 30. decembra, keď bolo spracovaných 484 267 platieb. S trhovým podielom 58 % v objeme spracovaných platieb a 91 % v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Stabilný trhový podiel systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky, najmä v čase turbulencií na finančných trhoch. Priemerný podiel medzibankových platieb predstavoval 40 % z celkového objemu a 94 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 17,2 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,8 mil. €. Približne 67 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 11,3 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 323 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 posledný štvrťrok 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 54 % hodnoty transakcií spracovaných v systéme TARGET2, pričom hodinu pred uzávierkou systému táto hodnota stúpla na 89 %. Pokiaľ ide o hodnotu platieb, krivka je takmer lineárna. To znamená, že obrat bol počas dňa

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

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

rovnomerne rozložený a obeh likvidity medzi účastníkmi bol primeraný, čo zabezpečilo plynulé vyrovnanie transakcií v rámci systému TARGET2.

DOSTUPNOSŤ A PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V poslednom štvrťroku 2011 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET2 100 %. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET2 sa za mimoriadne považujú tie udalosti, ktoré spôsobia úplný výpadok spracovania platieb na najmenej 10 minút, a to v pracovných dňoch systému TARGET2 medzi 7:00 a 18:45. Vyskytla sa jedna mimoriadna udalosť, ktorá spôsobila obmedzenie služby, avšak neovplyvnila jej celkovú dostupnosť (napr. spomalenie). Spracovanie 99,96 % všetkých platieb trvalo v priemere menej ako päť minút, čím sa podarilo v plnej miere splniť očakávania stanovené pre systém. Systém TARGET2 bol trikrát otvorený o jednu hodinu dlhšie (11. novembra, 30. novembra a 5. decembra). a to v dôsledku technických problémov na strane rôznych kritických pridružených systémov.

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

(počet platieb)

	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
TARGET2					
Celkový objem	22 790 133	21 856 960	22 410 209	22 362 663	22 935 865
Denný priemer	349 305	341 515	355 718	338 828	358 373
EURO1 (EBA)					
Celkový objem	15 445 811	14 829 518	15 372 628	15 482 902	16 637 217
Denný priemer	230 124	231 711	244 010	234 589	259 957

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

(v mld. EUR)

	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
TARGET2					
Celková hodnota	150 795	146 071	142 356	154 829	169 681
Denný priemer	2 285	2 282	2 260	2 346	2 651
EURO1 (EBA)					
Celková hodnota	15 563	15 261	15 222	16 322	17 215
Denný priemer	241	238	242	247	269

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.

Bilancia výnosov [Income account]: účet platobnej bilancie, ktorý zahŕňa dva typy transakcií s nerezidentmi, konkrétne (i) transakcie týkajúce sa kompenzácií zamestnancom vyplácaných nerezidentom (t. j. cezhraničným, sezónnym a ostatným krátkodobým zamestnancom) a (ii) transakcie týkajúce sa investičných výnosov z finančných aktív a pasív, ktoré zahŕňajú výnosy a platby z priamych investícií, portfóliových investícií a iných investícií, ako aj výnosy z rezervných aktív.

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 fluktuačných pásiem.

Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]: výstupné ceny z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

Čiastočné odpísanie [Write-down]: zníženie hodnoty úverov vykazovaných v súvahách PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v plnej výške.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky sektora verejnej správy, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

Deflácia [Deflation]: závažný a dlhodobý pokles cien rozsiahleho súboru spotrebných tovarov a služieb, ktorý sa premietol do očakávaní.

Dezinflácia [Disinflation]: proces znižovania miery inflácie, ktorý môže dočasne viesť k záporným mieram inflácie.

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 Eurosystém 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 jedného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv až do 36 mesiacov.

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 vyplatí 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 jednodňovými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednodňových úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke. EURIBOR sa počíta na základe úrokových mier vybraných bánk pre rôzne splatnosti až do 12 mesiacov.

Eurosystém: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálne 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. Tieto cenné papiere sú kryté portfóliom aktív (zvyčajne úvermi), ktoré sú v držbe FVC. V niektorých prípadoch sa na sekuritizácii môže podieľať viac FVC, pričom jedna FVC drží sekuritizované aktíva a ďalšia emituje cenné papiere kryté týmito aktívami.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív.

Finančné účty [Financial accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny) vyjadrujúca finančnú pozíciu (cenné papiere alebo bilancie), finančné transakcie a ostatné zmeny rôznych inštitucionálnych sektorov hospodárstva podľa typu finančného aktíva.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: miera vývoja spotrebiteľských cien zostavovaná Eurostatom a harmonizovaná pre všetky členské štáty EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation – MRO]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované Radou guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

Hrubá zahraničná zadlženosť [Gross external debt]: nesplatený objem skutočných (nepodmienených) 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 platov.

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, ako aj 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 protipoložiek 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 zaŕňajú 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 (i) Eurosystém, (ii) rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch EÚ), (iii) ostatné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov a/alebo blízkych substitútov vkladov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a/alebo investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska), ako aj inštitúcie elektronických peňazí, ktoré sa zaoberajú najmä finančným sprostredkovaním formou vydávania elektronických peňazí, a (iv) podielové fondy peňažného trhu, t. j. podniky kolektívneho investovania, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov.

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]: tansakcia 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 Eurosystém 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.

Účet bežných transferov [Current transfers account]: technický účet, na ktorom sa zaznamenáva hodnota skutočných zdrojov alebo finančných položiek, keď sa prevádzajú bez akejkoľvek protihodnoty na výmenu.

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

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.